

# 为长期投入拖累短期业绩，加强研发抢抓 5G 大机遇

## ——信维通信(300136.SZ) 2019 年半年报业绩预告点评

公司简报

### 买入(维持)

当前价: 24.60 元

### 分析师

刘凯(执业证书编号: S0930517100002)

021-52523849

[kailiu@ebsec.com](mailto:kailiu@ebsec.com)

### 联系人

王经纬

0755-23945524

[wangjingwei@ebsec.com](mailto:wangjingwei@ebsec.com)

### 市场数据

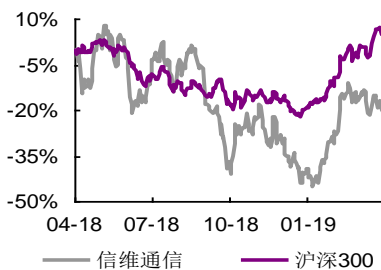
总股本(亿股): 9.76

总市值(亿元): 240.00

一年最低/最高(元): 18.89/38.83

近3月换手率: 342.01%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

| %  | 一个月   | 三个月   | 十二个月  |
|----|-------|-------|-------|
| 相对 | -4.43 | 16.78 | -7.52 |
| 绝对 | 0.69  | 44.37 | -2.66 |

资料来源: Wind

### 相关研报

新产品放量助力 Q1 业绩稳健增长，加大研发投入把握 5G 机遇——信维通信(300136.SZ) 2019 年第一季度业绩预告点评  
 ..... 2019-03-13

18 年扣非业绩增长迅猛，业务拓展+产能扩张助力 5G 长期发展——信维通信(300136.SZ) 2018 年业绩快报点评  
 ..... 2019-02-28

### 事件:

公司发布 2019 年半年报业绩预告，预计 2019 年上半年实现归母净利润约 3.5 亿元—3.8 亿元，同比下降 13.07%—19.93%。

### 点评:

#### ◆为长期投入拖累短期业绩，预计 2019 年全年仍将保持增长

公司预计 2019 年上半年实现归母净利润约 3.5 亿元—3.8 亿元，同比下降 13.07%—19.93%，对应 Q2 单季度净利润约为 1.09 亿元—1.39 亿元，同比下降 51.98%—38.77%，短期业绩下降较多，主要因为公司在 Q2 完成深圳新厂、常州金坛工业园和越南工厂的建设和搬迁，影响了产品销售且导致生产费用增加较多，同时公司为了 5G 和其他新业务的拓展，导致短期的研发费用增加较多。

展望 2019 年全年，我们认为公司 Q2 业绩有望成为全年低点，下半年业绩将逐季向好。首先搬厂导致的生产费用主要是一次性的，对公司在下半年的拖累较少；其次公司在大客户 2019 年新品的无线充电和金属屏蔽件等料号和份额有大幅增加，将为公司在下半年的业绩贡献可观增量。

#### ◆加强研发投入，5G 领域卡位精准，厂区扩建保证新产品出货

公司持续加大对 5G 技术的研发，特别是对 5G 天线、射频前端器件、5G 射频材料等未来市场需求广阔的产品领域，公司 5G 毫米波实验室的落成，加快了研发成果的产业化及市场化，让公司以射频为主的研发技术得到进一步的积累与提升，增强公司的核心竞争力，为使公司在 5G 大规模应用时有能力超越竞争对手做好准备。此外，公司在汽车端也不断加强布局，加强汽车天线、无线充电、连接器等产品研发投入。

在 5G 手机领域，公司掌握了制造 LCP 传输线的能力。5G 毫米波信号具有高频高速的特点，需要使用特殊材料作为传输介质，用来连接射频前端与基带芯片。公司具备制造用于 5G 射频前端与基带连接的 LCP 传输线的能力，已与高通等国际顶级厂商合作。同时公司在滤波器等有源器件方面拥有深厚的布局，一方面控股德清华莹 19.5% 的股权，另一方面自身也积极投入研发。5G 射频前端的用量将会有大幅增长，公司也有望受益于行业的快速发展。

在 5G 基站领域，公司利用已有的 LDS 技术，可以制造 5G 基站所需要的塑料天线阵子。由于金属天线阵子具有重量大、难以小型化的特点，塑料天线阵子有望成为 5G 基站的主流天线方案。随着 5G 基站大规模建设将在 2019 年下半年开启，公司有望明显受益。

在产能上，公司从 2018 年开始扩建深圳二厂，加大常州新产业基地的建设投入，未来将保证客户新产品的出货。放眼 5G，公司加大产品的研发投入将有望帮助其把握住 5G 新产品与新技术带来的机遇，并围绕泛射频行业为客户提供更多一体化解决方案，实现公司业绩长期稳健增长。

#### ◆盈利预测、估值与评级

我们看好信维通信围绕射频核心技术的基础上多元化布局，短期无线充电、屏蔽件业务业绩确定性强，中期向 5G 基站、终端天线等布局领先，长期从天线向射频前端等有源器件进军，这将助力公司实现 5G 时代的长期发展。由于公司短期需要为 5G、新材料等前沿领域持续投入研发，我们下调公司 2019 年—2021 年 EPS 分别至 1.18/1.53/1.90 元（前次预测分别为 1.32/1.66/2.04 元）。随着 5G 到来，公司各业务都将引来新的发展动力，我们维持公司“买入”评级。

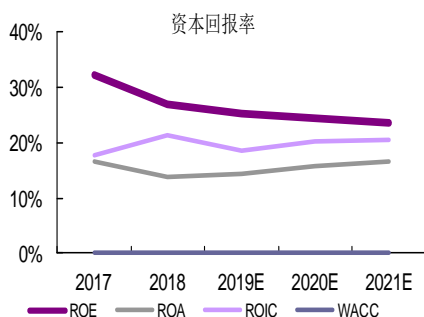
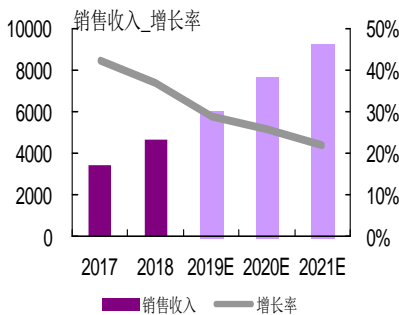
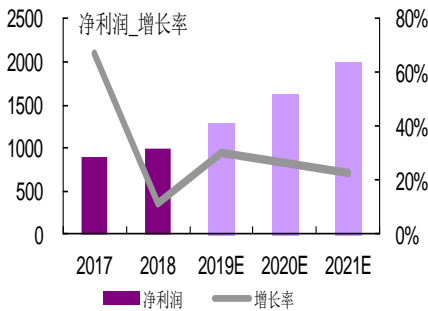
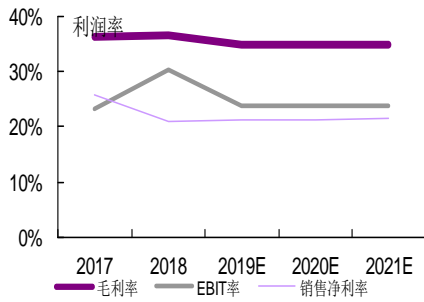
#### ◆风险提示：

公司新业务及新产品拓展不达预期，公司产品份额出现下滑，智能手机出货量不达预期。

#### 业绩预测和估值指标

| 指标             | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）      | 3,435  | 4,707  | 5,554  | 7,220  | 9,025  |
| 营业收入增长率        | 42.35% | 37.04% | 18.00% | 30.00% | 25.00% |
| 净利润（百万元）       | 889    | 988    | 1,149  | 1,489  | 1,850  |
| 净利润增长率         | 67.25% | 11.11% | 16.30% | 29.65% | 24.19% |
| EPS（元）         | 0.91   | 1.01   | 1.18   | 1.53   | 1.90   |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 32.22% | 26.83% | 23.07% | 23.44% | 22.92% |
| P/E            | 27     | 24     | 21     | 16     | 13     |
| P/B            | 8.7    | 6.5    | 4.8    | 3.8    | 3.0    |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 7 月 12 日



| 利润表 (百万元)       | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>3,435</b> | <b>4,707</b> | <b>5,554</b> | <b>7,220</b> | <b>9,025</b> |
| 营业成本            | 2,184        | 2,988        | 3,610        | 4,693        | 5,867        |
| 折旧和摊销           | 78           | 118          | 143          | 182          | 205          |
| 营业税费            | 27           | 39           | 56           | 72           | 90           |
| 销售费用            | 53           | 70           | 100          | 130          | 162          |
| 管理费用            | 311          | 142          | 480          | 650          | 812          |
| 财务费用            | 75           | 46           | 49           | 61           | 85           |
| 公允价值变动损益        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益            | 1            | 8            | 40           | 50           | 60           |
| <b>营业利润</b>     | <b>1,064</b> | <b>1,133</b> | <b>1,287</b> | <b>1,660</b> | <b>2,063</b> |
| <b>利润总额</b>     | <b>1,063</b> | <b>1,128</b> | <b>1,286</b> | <b>1,659</b> | <b>2,062</b> |
| 少数股东损益          | 2            | 2            | 2            | 4            | 6            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>889</b>   | <b>988</b>   | <b>1,149</b> | <b>1,489</b> | <b>1,850</b> |

| 资产负债表 (百万元) | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E         |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>总资产</b>  | <b>5,333</b> | <b>7,217</b> | <b>8,501</b> | <b>9,904</b> | <b>11,850</b> |
| 流动资产        | 3,657        | 3,870        | 4,720        | 6,101        | 8,045         |
| 货币资金        | 1,214        | 937          | 1,333        | 1,733        | 2,166         |
| 交易型金融资产     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 应收帐款        | 1,306        | 2,197        | 2,487        | 3,233        | 4,490         |
| 应收票据        | 100          | 29           | 56           | 72           | 90            |
| 其他应收款       | 76           | 0            | 111          | 144          | 181           |
| 存货          | 343          | 535          | 469          | 610          | 763           |
| 可供出售投资      | 47           | 28           | 0            | 0            | 0             |
| 持有到期金融资产    | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 长期投资        | 110          | 117          | 121          | 126          | 132           |
| 固定资产        | 482          | 776          | 1,365        | 1,562        | 1,697         |
| 无形资产        | 259          | 826          | 785          | 745          | 708           |
| <b>总负债</b>  | <b>2,553</b> | <b>3,512</b> | <b>3,496</b> | <b>3,521</b> | <b>3,745</b>  |
| 无息负债        | 1,053        | 1,339        | 1,791        | 2,029        | 2,210         |
| 有息负债        | 1,500        | 2,173        | 1,705        | 1,492        | 1,536         |
| <b>股东权益</b> | <b>2,780</b> | <b>3,705</b> | <b>5,005</b> | <b>6,383</b> | <b>8,104</b>  |
| 股本          | 983          | 976          | 976          | 976          | 976           |
| 公积金         | 470          | 449          | 564          | 713          | 768           |
| 未分配利润       | 1,538        | 2,392        | 3,426        | 4,651        | 6,311         |
| 少数股东权益      | 21           | 23           | 25           | 29           | 35            |

| 现金流量表 (百万元)      | 2017        | 2018          | 2019E        | 2020E       | 2021E       |
|------------------|-------------|---------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b>   | <b>737</b>  | <b>609</b>    | <b>1,304</b> | <b>911</b>  | <b>719</b>  |
| 净利润              | 889         | 988           | 1,149        | 1,489       | 1,850       |
| 折旧摊销             | 78          | 118           | 143          | 182         | 205         |
| 净营运资金增加          | 793         | 438           | 222          | 1,176       | 1,800       |
| 其他               | -1,024      | -935          | -209         | -1,936      | -3,137      |
| <b>投资活动产生现金流</b> | <b>-680</b> | <b>-1,734</b> | <b>-558</b>  | <b>-155</b> | <b>-146</b> |
| 净资本支出            | -568        | -1,733        | -587         | -200        | -200        |
| 长期投资变化           | 110         | 117           | -4           | -5          | -6          |
| 其他资产变化           | -222        | -118          | 34           | 50          | 60          |
| <b>融资活动现金流</b>   | <b>632</b>  | <b>868</b>    | <b>-350</b>  | <b>-356</b> | <b>-140</b> |
| 股本变化             | 22          | -7            | 0            | 0           | 0           |
| 债务净变化            | 1,038       | 673           | -468         | -213        | 43          |
| 无息负债变化           | 303         | 286           | 452          | 238         | 180         |
| <b>净现金流</b>      | <b>654</b>  | <b>-279</b>   | <b>396</b>   | <b>400</b>  | <b>433</b>  |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

| 关键指标                         | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%YoY)</b>           |        |        |        |        |        |
| 收入增长率                        | 42.35% | 37.04% | 18.00% | 30.00% | 25.00% |
| 净利润增长率                       | 67.25% | 11.11% | 16.30% | 29.65% | 24.19% |
| EBITDA 增长率                   | 70.22% | 77.81% | -7.38% | 28.86% | 23.74% |
| EBIT 增长率                     | 75.91% | 80.47% | -9.68% | 29.01% | 24.90% |
| <b>估值指标</b>                  |        |        |        |        |        |
| PE                           | 27     | 24     | 21     | 16     | 13     |
| PB                           | 9      | 7      | 5      | 4      | 3      |
| EV/EBITDA                    | 29     | 17     | 18     | 14     | 11     |
| EV/EBIT                      | 32     | 18     | 20     | 15     | 12     |
| EV/NOPLAT                    | 38     | 21     | 22     | 17     | 14     |
| EV/Sales                     | 7      | 6      | 5      | 4      | 3      |
| EV/IC                        | 7      | 4      | 4      | 3      | 3      |
| <b>盈利能力 (%)</b>              |        |        |        |        |        |
| 毛利率                          | 36.43% | 36.51% | 35.00% | 35.00% | 35.00% |
| EBITDA 率                     | 25.42% | 32.99% | 25.89% | 25.67% | 25.41% |
| EBIT 率                       | 23.14% | 30.47% | 23.33% | 23.15% | 23.13% |
| 税前净利润率                       | 30.94% | 23.97% | 23.15% | 22.98% | 22.85% |
| 税后净利润率 (归属母公司)               | 25.88% | 20.99% | 20.68% | 20.63% | 20.49% |
| ROA                          | 16.70% | 13.72% | 13.54% | 15.08% | 15.66% |
| ROE (归属母公司) (摊薄)             | 32.22% | 26.83% | 23.07% | 23.44% | 22.92% |
| 经营性 ROIC                     | 17.84% | 21.24% | 17.60% | 19.41% | 19.76% |
| <b>偿债能力</b>                  |        |        |        |        |        |
| 流动比率                         | 1.50   | 1.83   | 2.27   | 2.95   | 3.56   |
| 速动比率                         | 1.36   | 1.58   | 2.04   | 2.65   | 3.22   |
| 归属母公司权益/有息债务                 | 1.84   | 1.69   | 2.92   | 4.26   | 5.25   |
| 有形资产/有息债务                    | 2.99   | 2.64   | 4.16   | 5.72   | 6.85   |
| <b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b> |        |        |        |        |        |
| EPS                          | 0.91   | 1.01   | 1.18   | 1.53   | 1.90   |
| 每股红利                         | 0.08   | 0.00   | 0.12   | 0.14   | 0.19   |
| 每股经营现金流                      | 0.76   | 0.62   | 1.34   | 0.93   | 0.74   |
| 每股自由现金流(FCFF)                | -0.57  | -0.78  | 0.52   | 0.32   | 0.09   |
| 每股净资产                        | 2.83   | 3.77   | 5.10   | 6.51   | 8.27   |
| 每股销售收入                       | 3.52   | 4.82   | 5.69   | 7.40   | 9.25   |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

| 评级  | 说明   |
|-----|--|
| 买入  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；                       |
| 增持  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；                     |
| 中性  | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；               |
| 减持  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；                     |
| 卖出  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；                       |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

| 上海                             | 北京  | 深圳                                 |
|--------------------------------|---|------------------------------------|
| 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层 | 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层<br>复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |