证券研究报告

电子零部件制造

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

信维通信

300136

审慎增持 （维持）

Q3 业绩实现反转，Q4 将大幅增长

2019 年 10 月 10 日

市场数据

市场数据日期	2019-10-09
收盘价（元）	33.74
总股本（百万股）	968.64
流通股本(百万股)	810.05
总市值（百万元）	32681.91
流通市值(百万元)	27331.11
净资产（百万元）	4041.86
总资产（百万元）	7680.88
每股净资产	4.17

相关报告

《信维通信(300136)深度：5G 时代，泛射频龙头再出发》2019-09-02

《信维通信(300136)中报点评：中报业绩承压，下半年有望好转》2019-08-28

《信维通信（300136）：中报业绩承压，三季报有望好转》2019-07-14

分析师：

王胜

wangshengyjs@xyzq.com.cn

S0190517120001

谢恒

xieheng@xyzq.com.cn

S0190519060001

廖伟吉

liaoweiji@xyzq.com.cn

S0190518080006

研究助理：

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4707	5474	7446	9657
同比增长	37.0%	16.3%	36.0%	29.7%
净利润(百万元)	988	1079	1411	1989
同比增长	11.1%	9.2%	30.8%	41.0%
毛利率	36.5%	35.5%	35.2%	35.1%
净利润率	21.0%	19.7%	19.0%	20.6%
净资产收益率（%）	26.8%	21.6%	21.9%	23.4%
每股收益(元)	1.02	1.11	1.46	2.05
每股经营现金流(元)	0.63	1.01	1.07	1.62

投资要点

- **事件：**信维公告，预计 2019 年 1-9 月份归母净利润 8.1-8.4 亿元，同比下降 2.6-6.1%；Q3 单季度净利润 4.4-4.7 亿元，同比增长 3.8-10.9%。

  2019 上半年，信维净利润同比下滑 15.7%，导致市场颇为担心 2019 全年的业绩，市场对信维 Q3 是否能够反转也颇为疑虑，此次业绩预告证实 Q3 业绩反转。我们预计，信维 Q4 净利润有望实现翻番增长，2019 全年净利润达到 10.8 亿元，同比增长 9.3%；2020 年净利润达到 14.0 亿元，同比增长 30.1%。

  信维 Q3 之所以能够实现业绩反转，主要有三方面的原因：

  1、2018 年下半年到 2019 上半年， 深圳新的工厂、金坛工业园、越南工厂的建设与搬迁，搬迁影响了部分产品产量，同时增加了成本费用。

  2、2019 上半年，第一大客户手机销量不佳，压力较大，对信维通信造成拖累；Q3 发布新机型，市场接受度好于预期。

  3、信维在核心客户市场获得更大的份额：①无线充电，不但在海外核心客户实现零的突破，获得较大份额，而且华为 Mate 30 标配无线充电，带动国产中高端手机逐步走向标配；②电磁屏蔽件，在海外核心客户市场获得更多的料号订单，增长显著。

风险提示：5G 建设不及预期；5G 终端推广不及预期；重要客户订单规模下降；汇率波动；贸易战恶化。

- **5G 提振移动终端产线，信维通信多点开花。**我们预计，5G 驱动的“换机潮”将使全球手机销量开启新一轮的增长，提振泛射频器件市场整体需求。同时 5G 终端设备的升级也将带动信维多个业务的增长:

  1、5G 时代 MIMO 技术带来终端基带天线数目的增长，无论是 LDS 天线还是 LCP/MPI 天线需求量都将大幅提升，信维作为射频天线行业的龙头，有望获得更多订单。

  2、LCP 材料的持续渗透带来软板天线与传输线的价值量上升，信维在 LCP 材料领域布局多年，取得了大量技术突破，LCP 天线与传输线产品获得市场认可，有望切入大客户供应链。

  3、无线充电业务，信维在国内率先实现了“软磁材料-模切-绕线-模组”的垂直一体化布局，市场竞争力强。华为 Mate30 标配无线充电（27W 无线快充），而且支持反向充电，可以为一众可穿戴设备反向充电，如无线耳机、智能手表、剃须刀、VR 眼镜等，省去了携带多种无线充电器的麻烦。这意味着:无线充电的生态在形成、在强化。国产手机标配无线充电，将从 Mate30 开始，在华为其他系列以及其他品牌国产机里面，逐渐标配，呈星火燎原之势。

  4、消费电子产品日益复杂的功能带动手机各类金属件、结构件以及电磁屏蔽件数目的增长，信维作为市场上最大的精密金属件和结构件供应商之一，每年收到的项目数都在倍增，精密件业务稳定增长。

- **信维核心竞争力强，泛射频龙头地位稳固。**信维通信对标村田制作所，牢牢把握从材料到产品的垂直一体化，以材料立身开发器件。公司在手机、笔记本电脑、Pad 的天线设计环节，以及目前快速发展的无线充电环节，均具有从上游材料到产品模组端的垂直一体化能力。凭借全产业链布局，公司可以获取更多产业链利润、降低生产成本、保证产品性能。

  在研发方面，信维长期专注于核心射频器件的开发，产品线并没有铺得很宽，研发资源具有较强的累积效应，研发效率更高。虽然信维的研发投入占比并不多，但是钱都花在“刀刃上”，凭借在射频领域的专精，信维在实验室规模、射频测试能力、射频领域专利水平等方面均领先同行的立讯精密、硕贝德。信维近年来持续加大研发力度，不断巩固自身技术优势。

- **盈利预测:** 我们维持 2019 年盈利预测；考虑到较好的发展预期，略微上调 2020 年盈利预测；对于 2021 年，不确定性较高，保守起见，略微下调盈利预测。预测信维 2019-2021 年净利润分别为 10.79/14.11/19.89 亿元，EPS 分别为 1.11/1.46/2.05 元，对应当前股价（2019 年 10 月 09 日），PE 为 30/23/16 倍，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示:** 客户开拓不及预期；5G 终端推广不及预期；重要客户订单规模下降；汇率波动；贸易战恶化。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3870	4318	5857	8073
货币资金	937	990	1367	2281
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2197	2340	3183	4129
其他应收款	63	97	127	161
存货	535	706	964	1254
非流动资产	3346	4099	4338	4512
可供出售金融资产	28	28	28	28
长期股权投资	117	117	117	117
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	776	1761	2258	2552
在建工程	841	509	260	137
油气资产	0	0	0	0
无形资产	826	950	950	950
资产总计	7217	8417	10195	12585
流动负债	2112	2081	2424	2809
短期借款	716	700	700	700
应付票据	0	0	0	0
应付账款	858	883	1206	1568
其他	538	499	518	541
非流动负债	1400	1322	1288	1240
长期借款	1357	1322	1272	1222
其他	42	0	16	18
负债合计	3512	3403	3712	4049
股本	976	969	969	969
资本公积	281	281	281	281
未分配利润	2392	3425	4759	6637
少数股东权益	23	26	29	32
股东权益合计	3705	5014	6483	8536
负债及权益合计	7217	8417	10195	12585

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	990	1079	1411	1989
折旧和摊销	88	154	263	343
资产减值准备	34	23	44	50
无形资产摊销	30	0	0	0
公允价值变动损失	0	85	55	61
财务费用	43	104	111	108
投资损失	-8	-10	-12	-14
少数股东损益	2	3	3	3
营运资金的变动	-562	434	863	967
经营活动产生现金流量	609	978	1037	1572
投资活动产生现金流量	-1734	-909	-498	-501
融资活动产生现金流量	868	-16	-161	-158
现金净变动	-279	53	377	914
现金的期初余额	1214	937	990	1367
现金的期末余额	935	990	1367	2281

利润表

单位: 百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4707	5474	7446	9657
营业成本	2988	3531	4822	6270
营业税金及附加	39	44	60	77
销售费用	70	99	119	145
管理费用	421	536	767	840
财务费用	46	104	111	108
资产减值损失	34	38	42	45
公允价值变动	0	85	55	61
投资收益	8	10	12	14
营业利润	1133	1218	1592	2246
营业外收入	0	24	26	29
营业外支出	5	5	3	6
利润总额	1128	1237	1615	2269
所得税	138	155	201	277
净利润	990	1082	1414	1992
少数股东损益	2	3	3	3
归属母公司净利润	988	1079	1411	1989
EPS (元)	1.02	1.11	1.46	2.05

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	37.0%	16.3%	36.0%	29.7%
营业利润增长率	6.4%	7.5%	30.7%	41.1%
净利润增长率	11.1%	9.2%	30.8%	41.0%
盈利能力				
毛利率	36.5%	35.5%	35.2%	35.1%
净利率	21.0%	19.7%	19.0%	20.6%
ROE	26.8%	21.6%	21.9%	23.4%
偿债能力				
资产负债率	48.7%	40.4%	36.4%	32.2%
流动比率	1.83	2.07	2.42	2.87
速动比率	1.55	1.74	2.02	2.43
营运能力				
资产周转率	75.0%	70.0%	80.0%	84.8%
应收帐款周转率	262.9%	233.2%	256.1%	251.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.02	1.11	1.46	2.05
每股经营现金	0.63	1.01	1.07	1.62
每股净资产	3.80	5.15	6.66	8.78
估值比率(倍)				
PE	32.4	29.7	22.7	16.1
PB	8.7	6.4	5.0	3.8

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn