

## 信维通信 (300136)

## 新品Q3逐步发力，看好公司5G赛道卡位

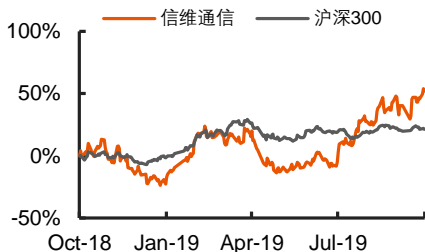
## 推荐 (维持)

现价: 38.83 元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.sz-sunway.com.cn
大股东/持股	彭浩/20.29%
实际控制人	彭浩
总股本(百万股)	969
流通 A 股(百万股)	810
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	376.12
流通 A 股市值(亿元)	314.54
每股净资产(元)	4.65
资产负债率(%)	45.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《信维通信\*300136\*股权激励提升管理积极性，泛射频布局红利渐显》 2019-08-28
- 《信维通信\*300136\*基地建设影响短期费用，5G 布局红利释放在即》 2019-07-16
- 《信维通信\*300136\*5G 渐近，射频龙头充分受益》 2019-04-25
- 《信维通信\*300136\*无线充电红利释放在即，泛射频综合布局》 2019-01-30

## 证券分析师

刘舜逢	投资咨询资格编号 S1060514060002 0755-22625254 LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 0755-33547378 XUYONG318@PINGAN.COM.CN

## 投资要点

## 事项:

公司公布2019年三季报，2019年前三季度公司实现营收35.75亿元（6.45% YoY），归属上市公司股东净利润8.28亿元（-3.97% YoY）。

## 平安观点:

- **产能逐步释放，新品发力提升公司毛利率：**公司公布2019年三季报，2019年前三季度公司实现营收35.75亿元（6.45% YoY），归属上市公司股东净利润8.28亿元（-3.97% YoY）。公司在19Q3单季度实现营收16.20亿元（同比增速5.73%，Q1、Q2单季分别为26.92%和-10.73%），归属上市公司股东净利润4.59亿元（同比增速8.06%，Q1、Q2单季分别为14.85%和-43.89%）。前三季度公司销售毛利率为39.11%，同比提升0.08pct；其中Q3单季度毛利率44.53%，Q1、Q2单季分别为36.53%和32.19%，主要是公司无线充电新产品三季度开始批量供货，新产品在初期毛利率相对较高。费用端：2019年前三季度公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为2.39%、3.89%和7.21%，与去年同期相比分别上升1.02pct、1.35pct和1.47pct，主要是公司基地建设和人员扩充为产品综合布局做准备。公司近几年完成了从天线到射频连接器、滤波器的泛射频业务布局，产品线的扩充为长期业绩奠定基础。展望2019年全年，随着Q4手机旺季来临、无线充电放量，公司归母净利依然有望正增长。
- **手机天线技术更迭，无线充电进入红利期：**由于射频天线产品的定制化性，优质和较大规模的客户群体直接关系公司的盈利能力、市场竞争力及未来发展空间。目前，信维客户囊括了全球TOP5的移动终端厂商，目前4G手机LDS工艺的天线数量在4-6根（含WiFi和蓝牙等），sub 6GHZ下5G手机天线数量在6-10根，同时天线设计难度上升，公司将受益于天线的升级换代。另外，在LCP天线上，公司从上游材料端到产品积极布局及配合客户测试，预期2020年能够给公司贡献部分营收。无线充电方面，除了苹果和三星手机外，国内华为等旗舰机型逐步配置无线充电功能。据

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3435	4707	5742	7695	10234
YoY(%)	42.3	37.0	22.0	34.0	33.0
净利润(百万元)	889	988	1087	1448	1915
YoY(%)	67.2	11.1	10.0	33.3	32.3
毛利率(%)	36.4	36.5	34.0	34.7	34.9
净利率(%)	25.9	21.0	18.9	18.8	18.7
ROE(%)	32.0	26.7	23.0	23.6	24.0
EPS(摊薄/元)	0.92	1.02	1.12	1.49	1.98
P/E(倍)	42.3	38.1	34.6	26.0	19.6
P/B(倍)	13.6	10.2	8.0	6.2	4.7

统计，2019年无线充电接收端（包含手机和可穿戴设备）市场规模将达到26.91亿美元，未来三年无线充电接收端市场规模复合增长率达到30%以上。公司作为国内能够提供解决方案到磁性材料及线圈的龙头企业，在主要品牌中均占据一定份额，未来将充分受益于无线充电在消费性电子中的应用。

- **布局5G产业，积极卡位射频前端：**滤波器方面，从2G到5G的应用意味着频段的增加，单个终端的滤波器需求也将从几个增加到上百个，滤波器这个细分行业将从中受益。公司投资入股中电科技德清华莹，进一步完善了在滤波器等射频前端业务的布局，公司与德清华莹在SAW滤波器上积极扩充产能对未来业绩增长带来积极影响。同时，55所除滤波器外，在5G通信高频器件、GaN 6寸线、SiC电力电子以及射频MEMS器件领域均有较强的技术积淀。我们认为公司与55所的合作有利于双方优势互补，在更多射频器件领域实现国产化，有望受益5G产业爆发。
- **投资策略：**公司作为全球射频天线的领先企业，技术实力雄厚，客户优势明显，入股德清华莹及与55所战略合作有利于双方优势互补，在SAW滤波器领域实现国产突破；同时，作为国内无线充电领导企业，也将受益于国内无线充电在消费电子领域渗透率的提升。我们维持此前的盈利预测，预计公司2019-2021年归母净利润为10.87/14.48/19.15亿元，对应PE为35/26/20倍。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品技术更新风险：公司属于移动通信行业，产品技术升级快、新技术与新工艺层出不穷。如果公司不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的竞争优势；2) 汇率波动的风险：公司的主营业务中有部分对境外销售并采用外币计算，汇率波动会对其财务费用产生一定的影响；3) 大客户订单不及预期的风险：公司销售规模的扩大得益于国际市场的开拓及大客户的订单，但如果公司在产品质量控制、认证、交期等方面无法及时满足客户要求，将会使客户订单发生一定波动。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3870	5351	7987	9701
现金	937	2321	3111	4137
应收票据及应收账款	2226	2205	3732	4164
其他应收款	63	107	121	183
预付账款	7	36	22	56
存货	535	579	899	1059
其他流动资产	102	102	102	102
<b>非流动资产</b>	3346	3681	4192	4797
长期投资	117	127	136	146
固定资产	776	1086	1485	1904
无形资产	838	958	1103	1278
其他非流动资产	1615	1511	1468	1470
<b>资产总计</b>	7217	9032	12179	14498
<b>流动负债</b>	2112	3174	5158	5834
短期借款	716	1394	2814	3026
应付票据及应付账款	858	869	1422	1613
其他流动负债	538	912	921	1195
<b>非流动负债</b>	1400	1150	914	686
长期借款	1357	1108	872	643
其他非流动负债	42	42	42	42
<b>负债合计</b>	3512	4325	6072	6520
少数股东权益	23	20	15	14
股本	976	969	969	969
资本公积	281	206	206	206
留存收益	2560	3559	4909	6713
<b>归属母公司股东权益</b>	3682	4687	6092	7965
<b>负债和股东权益</b>	7217	9032	12179	14498

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	609	1424	473	2103
净利润	990	1084	1443	1914
折旧摊销	118	158	216	286
财务费用	46	79	109	144
投资损失	-8	-7	-1	-4
营运资金变动	-562	111	-1294	-237
其他经营现金流	26	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1734	-486	-726	-887
资本支出	1734	325	501	595
长期投资	-1	-9	-11	-10
其他投资现金流	-1	-170	-235	-302
<b>筹资活动现金流</b>	868	-232	-379	-401
短期借款	-779	0	0	0
长期借款	1357	-249	-236	-229
普通股增加	-7	-7	0	0
资本公积增加	-78	-74	0	0
其他筹资现金流	375	99	-143	-172
<b>现金净增加额</b>	-279	707	-631	815

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	4707	5742	7695	10234
营业成本	2988	3790	5028	6662
营业税金及附加	39	44	62	82
营业费用	70	73	95	148
管理费用	142	173	236	314
研发费用	279	339	485	624
财务费用	46	79	109	144
资产减值损失	34	63	95	104
其他收益	15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	7	1	4
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1133	1188	1586	2159
营业外收入	0	50	50	50
营业外支出	5	20	20	20
<b>利润总额</b>	1128	1218	1616	2189
所得税	138	135	173	275
<b>净利润</b>	990	1084	1443	1914
少数股东损益	2	-3	-5	-1
<b>归属母公司净利润</b>	988	1087	1448	1915
EBITDA	1352	1432	1911	2569
EPS(元)	1.02	1.12	1.49	1.98

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	37.0	22.0	34.0	33.0
营业利润(%)	6.4	4.9	33.5	36.1
归属于母公司净利润(%)	11.1	10.0	33.3	32.3
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	36.5	34.0	34.7	34.9
净利率(%)	21.0	18.9	18.8	18.7
ROE(%)	26.7	23.0	23.6	24.0
ROIC(%)	18.4	15.1	15.0	16.7
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	48.7	47.9	49.9	45.0
净负债比率(%)	34.4	10.5	14.8	-1.6
流动比率	1.8	1.7	1.5	1.7
速动比率	1.5	1.5	1.4	1.5
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.12	1.49	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.47	0.49	2.17
每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.84	6.29	8.22
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	38.1	34.6	26.0	19.6
P/B	10.2	8.0	6.2	4.7
EV/EBITDA	28.8	26.6	20.2	14.6

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033