

消费电子需求不佳导致 Q4 销售增速下滑，纵横布局紧抓 5G 机遇

——信维通信(300136.SZ) 2018 年业绩预告点评

公司简报

买入(维持)

当前价/目标价：22.23/31.28 元

分析师

杨明辉 (执业证书编号：S0930518010002)

0755-23945524

yangmh@ebscn.com

市场数据

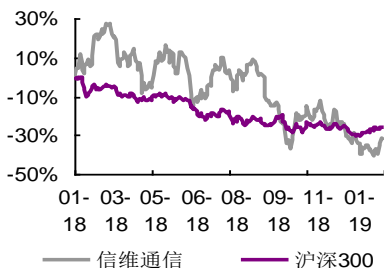
总股本(亿股)：9.76

总市值(亿元)：216.88

一年最低/最高(元)：18.89/43.34

近3月换手率：213.35%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.22	-18.14	-6.87
绝对	2.87	-14.34	-32.62

资料来源：Wind

相关研报

成立子公司加码汽车电子，多元化发展助力长期增长——信维通信(300136.SZ)对外投资公告点评
 2019-01-15

三季度收入利润创新高，大客户平台效应持续体现——信维通信(300136.SZ) 2018年第三季度报告点评
 2018-10-18

事件：

信维通信发布 2018 年年度业绩预告，全年实现归母净利润 9.8 亿元-10.6 亿元，同比增长 10.23%-19.23%；全年实现扣非净利润 9.43 亿元-10.23 亿元，同比增长 49.53%-62.22%。

点评：

◆消费电子增长乏力导致部分产品 Q4 出货不达预期，但全年扣非利润仍保持快速增长

信维通信 2018 年业绩预告中值为 10.2 亿元，同比增长 14.73%，全年业绩低于此前预期。但 2018 年全年非经常性损益仅 3700 万元，17 年全年约为 2.6 亿元，根据预告 2018 年全年扣非后的归母净利润中值约为 9.83 亿元，同比增长 55.88%。

单看四季度，取年度预告业绩中值，Q4 单季度实现净利润约 1.58 亿元，同比 2017 年四季度略有下滑。整体来看公司 2018 年前三季度实现了快速增长，但 Q4 因部分产品销售不达预期影响了全年业绩。非经常性损益仅为 2017 年同期的七分之一，全年经营性利润同比增速达到 50% 已实属不易。

从公司的角度来说影响 Q4 业绩主要有以下几点：1) 目前国内外宏观经济不确定性加大，消费电子行业缺乏增长点，导致 2018 年第四季度因为部分客户的产品出货量同比下降导致整体销售低于预期；2) 公司 18 年深圳公司扩租二厂、常州金坛工业园建设以及部分项目迁移加大了公司成本费用。

◆短期无线充电、屏蔽件等业务增长明显，长期纵横布局紧抓 5G 机遇

信维通信将泛射频作为公司长期发展规划，短期公司无线充电产品已切入海外大客户，金属屏蔽件料号数量不断上升，这两块业务 2019 年确定性较强，有望给公司带来业绩增长。即使目前消费电子行业整体需求出现下滑，但新产品是从 0 至 1 的过程，对公司 2019 年整体业绩还是存在较大促进作用。

长期来看，公司将进一步加强自身技术优势，在纵横双向布局 5G 产业链。纵向来看目前公司在 LCP 传输线、手机用射频前端 SAW 滤波器产品上都有不错突破；横向来看公司此前刚成立汽车电子子公司，5G 基站产品也切入国内大客户，未来有望多行业开花。

整体来看目前消费电子行业虽然需求下滑，但短期业绩存在新产品作为支撑点，长期纵横双向发展将有望使公司把握住来自 5G 技术发展带来的行业红利。

◆盈利预测、估值与评级

考虑到目前消费电子行业缺乏增长点，我们下调公司 2018-2020 年 EPS 至 1.05/1.36/1.69 元(原值为 1.34/1.87/2.39 元)，维持公司 2019 年 EPS 23 倍 PE，下调目标价至 31.28 元。但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；公司短期无线充电、屏蔽件业务业绩确定性强，长期一横

一纵双向发展将助力公司实现长期发展，维持“买入”评级。

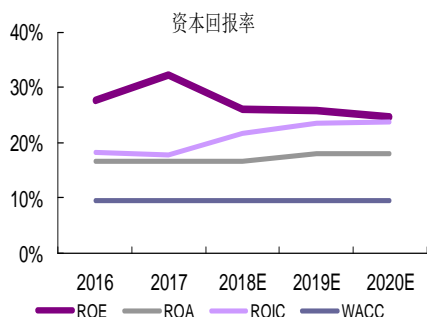
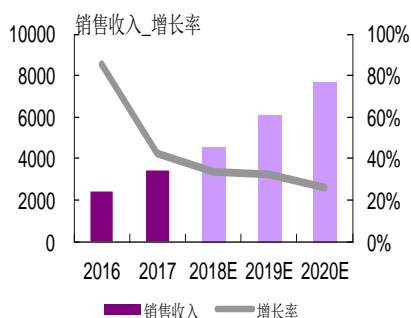
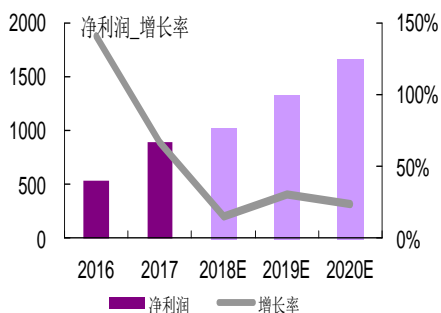
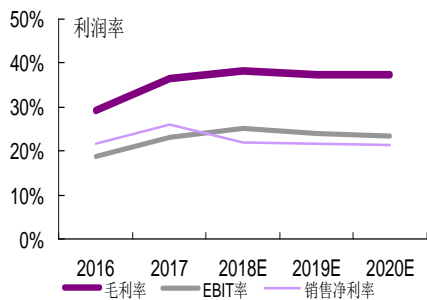
◆风险提示：

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，全球智能手机出货量不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,413	3,435	4,595	6,070	7,647
营业收入增长率	85.61%	42.35%	33.77%	32.11%	25.98%
净利润（百万元）	532	889	1,022	1,330	1,652
净利润增长率	140.13%	67.25%	14.94%	30.20%	24.20%
EPS（元）	0.54	0.91	1.05	1.36	1.69
ROE（归属母公司）（摊薄）	27.64%	32.22%	25.96%	25.75%	24.66%
P/E	41	24	21	16	13
P/B	11.3	7.9	5.5	4.2	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年1月30日



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,413	3,435	4,595	6,070	7,647
营业成本	1,710	2,184	2,837	3,807	4,796
折旧和摊销	61	78	93	101	110
营业税费	19	27	44	55	69
销售费用	29	53	65	86	109
管理费用	186	311	511	663	872
财务费用	-13	75	62	48	38
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-11	1	40	50	60
营业利润	455	1,064	1,127	1,457	1,815
利润总额	542	1,063	1,126	1,456	1,814
少数股东损益	-8	2	-20	-20	-20
归属母公司净利润	532	889	1,022	1,330	1,652

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	3,163	5,333	6,016	7,294	9,048
流动资产	2,049	3,657	4,322	5,546	7,225
货币资金	560	1,214	1,103	1,457	1,835
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,124	1,306	2,061	2,726	3,816
应收票据	10	100	46	61	76
其他应收款	50	76	92	121	153
存货	214	343	349	471	594
可供出售投资	40	47	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	110	114	119	125
固定资产	369	482	538	604	681
无形资产	57	259	246	234	222
总负债	1,212	2,553	2,078	2,146	2,386
无息负债	749	1,053	1,166	1,606	2,103
有息负债	462	1,500	912	540	283
股东权益	1,951	2,780	3,937	5,148	6,662
股本	961	983	976	976	976
公积金	212	470	579	712	853
未分配利润	743	1,538	2,379	3,477	4,870
少数股东权益	28	21	1	-19	-39

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	151	737	374	861	761
净利润	532	889	1,022	1,330	1,652
折旧摊销	61	78	93	101	110
净营运资金增加	826	793	1,035	902	1,339
其他	-1,268	-1,024	-1,775	-1,472	-2,341
投资活动产生现金流	-126	-680	-84	-105	-126
净资本支出	-99	-568	-120	-150	-180
长期投资变化	0	110	-4	-5	-6
其他资产变化	-27	-222	40	50	60
融资活动现金流	274	632	-402	-402	-256
股本变化	363	22	-7	0	0
债务净变化	200	1,038	-588	-372	-258
无息负债变化	454	303	113	440	498
净现金流	318	654	-111	354	379

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	85.61%	42.35%	33.77%	32.11%	25.98%
净利润增长率	140.13%	67.25%	14.94%	30.20%	24.20%
EBITDA 增长率	98.81%	70.22%	42.17%	25.35%	22.30%
EBIT 增长率	115.35%	75.91%	44.53%	26.70%	23.21%
估值指标					
PE	41	24	21	16	13
PB	11	8	6	4	3
EV/EBITDA	43	26	18	14	11
EV/EBIT	48	29	20	15	12
EV/NOPLAT	50	34	22	17	13
EV/Sales	9	7	5	4	3
EV/IC	9	6	5	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	29.14%	36.43%	38.26%	37.28%	37.28%
EBITDA 率	21.26%	25.42%	27.02%	25.64%	24.89%
EBIT 率	18.72%	23.14%	25.00%	23.98%	23.45%
税前净利润率	22.45%	30.94%	24.50%	23.99%	23.72%
税后净利润率 (归属母公司)	22.03%	25.88%	22.24%	21.92%	21.61%
ROA	16.56%	16.70%	16.65%	17.97%	18.04%
ROE (归属母公司) (摊薄)	27.64%	32.22%	25.96%	25.75%	24.66%
经营性 ROIC	18.25%	17.84%	21.59%	23.52%	23.66%
偿债能力					
流动比率	2.06	1.50	2.31	3.05	3.80
速动比率	1.84	1.36	2.12	2.79	3.48
归属母公司权益/有息债务	4.16	1.84	4.32	9.56	23.70
有形资产/有息债务	5.46	2.99	5.69	11.99	29.16
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.54	0.91	1.05	1.36	1.69
每股红利	0.05	0.08	0.10	0.12	0.17
每股经营现金流	0.15	0.76	0.38	0.88	0.78
每股自由现金流(FCFF)	-0.42	-0.57	-0.05	0.37	0.22
每股净资产	1.97	2.83	4.03	5.30	6.87
每股销售收入	2.47	3.52	4.71	6.22	7.84

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的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，光大证券股份有限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，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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达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达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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门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，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
北京	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
	鹿舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
	中青雯	021-22169527	15921857444	shenqw@ebsecn.com	
	深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
		张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
		王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
张靖雯		0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
苏一耘			13828709460	suyy@ebsecn.com	
国际业务	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com	
	金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com	
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com	
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebsecn.com	