

信维通信 (300136.SZ)

垂直一体化能力持续提升，新业务打开长线空间

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,581	8,590	10,725	12,467	15,145
增长率 yoy (%)	18.6	13.3	24.9	16.2	21.5
归母净利润(百万元)	505	648	851	1,071	1,457
增长率 yoy (%)	-48.1	28.4	31.2	25.9	36.1
ROE (%)	8.6	9.9	11.6	12.9	14.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.52	0.67	0.88	1.11	1.51
P/E (倍)	34.9	27.2	20.7	16.5	12.1
P/B (倍)	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告, 2022 年全年公司实现营收 85.90 亿元, 同比增长 13.30%; 实现归母净利润 6.48 亿元, 同比增长 28.37%; 实现扣非净利润 5.03 亿元, 同比增长 23.39%。公司 2023 年 Q1 实现营收 17.37 亿元, 同比下降 9.24%, 环比下降 28.00%; 实现归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 19.92%, 环比增长 208.48%; 实现扣非净利润 1.14 亿元, 同比增长 1.67%, 环比增长 794.67%。

营收规模持续增长, 盈利能力逐步提升: 2022 年, 公司持续优化天线、无线充电、EMI/EMC 等成熟业务, 成熟业务整体保持平稳发展; 同时, 高精密连接器、LCP 模组/毫米波天线、UWB、汽车互联产品、被动元件等新业务收入规模迅速扩大, 其占营收比重不断提升, 盈利能力也逐步提升。2022 年全年, 公司整体毛利率为 21.81%, 同比 +2.64pcts; 净利率为 7.65%, 同比 +0.79pcts。费用方面, 2022 年全年, 公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.67%/4.19%/7.45%/1.03%, 同比变动分别为 -0.41/+1.29/-0.83/+1.15pcts, 其中, 2022 年管理、财务费用的费用率及绝对值同比均有所上升, 分别系 2022 年职工薪酬费用增加以及上期存在股份支付费用冲回、汇率变动引起的汇兑损失增加所致。

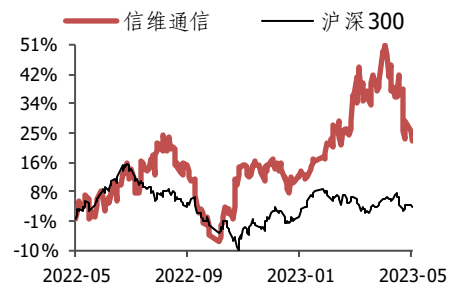
垂直一体化能力持续提升, 客户开拓进展顺利: 2022 年, 公司持续加大对基础材料、基础技术的投入, 锤炼垂直一体化能力, 提升技术竞争力。一方面, 公司持续强化“LCP 材料->LCP 零件->LCP 模组”一站式能力, 自主研发的 LCP 薄膜、LCP 高频 FCCL 均已顺利通过美国 UL 认证; 同时, 公司已开发出具备 4 μ m-100 μ m 全系列规格的 LCP 产品, 顺利切入国际大客户供应链。公司 LCP 模组已服务北美大客户; LCP 薄膜已应用于声学振膜领域, 批量供应国内外多家大客户。另一方面, 公司持续优化成熟业务, 重点发展技术含量高、应用前景好的产品, 同时加大对新业务的研发投入与市场拓展力度, 为公司业绩增长注入新动能。BTB 连接器方面, 公司超小间距的 BTB 连接器打破海外厂商垄断, 实现对国内外知名科技厂商的批量供货, 该业务快速放量, 已与北美大客户进行项目合作; 磁性连接器方面, 公司已经全面打

买入 (维持评级)

股票信息

行业	通信
2023 年 5 月 5 日收盘价 (元)	18.24
总市值 (百万元)	17,648.45
流通市值 (百万元)	15,040.12
总股本 (百万股)	967.57
流通股本 (百万股)	824.57
近 3 月日均成交额 (百万元)	622.81

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 1、《盈利能力持续提升, 新业务有望构筑新一轮增长曲线—信维通信 (300136) 公司动态点评》2022-11-08

入北美大客户，收入规模不断扩大；高精密连接器方面，在商业卫星通讯领域，公司高频高速连接器已取得大客户的认可，实现批量供应。此外，在 UWB 领域，公司已成功开拓智能医疗设备、智能安防、追踪器、移动支付、智能音箱、扫地机器人、电动单车、智能门锁、智能汽车等领域的行业重要客户。

受益新兴领域快速发展，智能家居&车电共筑增长第二极：在 5G 技术、人工智能、传感器技术的带动下，物联网进入新一轮快速发展期，其中智能家居是物联网产业中快速发展的突出领域。根据 IDC 研究报告，2023 年全球智能家居设备出货量将温和增长 2.2%，预计 2027 年设备数量将达到 12.3 亿；2023-2027 年，国内智能家居设备市场出货量的 CAGR 为 21.4%，2025 年智能家居设备总出货量将接近 5.4 亿台。目前，公司已与 NXP 达成战略合作，优势互补，共同推进 UWB 在物联网、车联网领域的应用，积累了丰富的场景应用经验。随着 UWB 技术不断发展、智能家居市场规模持续增长，公司有望凭借领先优势，把握新兴业务增长机遇。此外，新能源汽车行业的高景气度也为公司盈利增长注入了新动能。根据中汽协数据，2022 年中国汽车销量 2686.4 万辆，同比增长 2.1%，其中，新能源汽车销量达到 688.7 万辆，同比增长 93.4%，渗透率为 25.6%，发展势头迅猛。在汽车互联业务方面，公司已获得大众、东风本田、广汽本田、一汽红旗、一汽奔腾、长安汽车、Rivian、奔驰、美国伟世通等国内外主机厂及 Tier1 的供应资质，正在进行相关产品的研发，并与 Tesla、ZOOX、比亚迪、丰田、日产、长安、华为、小米、哈曼、Novem 等国内外十几家主机厂及 Tier1 进行商务与项目接洽。未来伴随新能源汽车行业持续成长，公司的汽车互联产品有望迎来重大发展机遇。

维持“买入”评级：公司是全球领先的射频元器件企业，是最早开展 5G 技术研发的企业之一。公司紧抓行业发展趋势，一方面向产业链上游环节的电子材料与元件延伸，另一方面加快拓展物联网/智能家居、商业卫星通讯、智能汽车等新行业，打开公司发展新空间。2022 年，公司新开拓进展顺利，业务优化与转型已初见成效，垂直一体化能力持续增强，物联网/智能家居、商业卫星通讯、智能汽车等新业务营收规模逐步扩大。我们看好公司下游应用市场空间广阔，公司的传统业务、新兴业务面临较大增长机遇，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.51 亿元、10.17 亿元、14.57 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.11 元、1.51 元，PE 分别为 21X、17X、12X。

风险提示：管理风险；汇率波动风险；市场竞争加剧风险；外部经济变化风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6991	7107	10564	9639	14315
现金	1820	1775	2216	2575	3129
应收票据及应收账款	2273	2468	4224	3246	5692
其他应收款	61	73	94	100	135
预付账款	57	5	72	18	91
存货	2440	2371	3542	3284	4851
其他流动资产	340	416	416	416	416
非流动资产	5122	5087	5656	5893	6333
长期投资	518	559	608	655	701
固定资产	2463	2505	2893	3149	3629
无形资产	370	405	419	323	206
其他非流动资产	1771	1617	1737	1766	1797
资产总计	12113	12194	16220	15532	20647
流动负债	4067	4770	7785	5952	9427
短期借款	1473	1440	3636	2601	4111
应付票据及应付账款	2176	1991	3581	2760	4653
其他流动负债	419	1339	568	591	663
非流动负债	2016	773	777	665	593
长期借款	1821	617	621	508	436
其他非流动负债	196	157	157	157	157
负债合计	6083	5544	8563	6617	10020
少数股东权益	54	68	81	101	124
股本	968	968	968	968	968
资本公积	331	331	331	331	331
留存收益	4680	5280	6066	7063	8419
归属母公司股东权益	5975	6583	7577	8814	10504
负债和股东权益	12113	12194	16220	15532	20647

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1322	1193	101	2348	226
净利润	520	657	863	1091	1480
折旧摊销	512	581	397	482	579
财务费用	-9	89	105	141	157
投资损失	-25	-122	-53	-66	-80
营运资金变动	266	-367	-1396	473	-2185
其他经营现金流	57	356	183	227	275
投资活动现金流	-1625	-602	-905	-645	-922
资本支出	1305	712	918	671	972
长期投资	-260	18	-48	-47	-46
其他投资现金流	-61	92	61	73	96
筹资活动现金流	386	-696	-951	-308	-260
短期借款	-28	-33	2196	-1035	1510
长期借款	550	-1204	4	-113	-72
普通股增加	5	0	0	0	0
资本公积增加	51	0	0	0	0
其他筹资现金流	-191	541	-3151	840	-1698
现金净增加额	84	-44	-1755	1395	-957

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7581	8590	10725	12467	15145
营业成本	6128	6716	8255	9530	11357
营业税金及附加	42	38	63	66	79
销售费用	82	57	99	111	125
管理费用	220	360	443	466	609
研发费用	628	640	890	999	1200
财务费用	-9	89	105	141	157
资产和信用减值损失	-132	-181	-192	-234	-291
其他收益	127	51	106	95	84
公允价值变动收益	-20	31	9	7	16
投资净收益	25	122	53	66	80
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	491	715	846	1089	1508
营业外收入	1	1	55	19	25
营业外支出	4	34	15	18	22
利润总额	488	681	886	1090	1510
所得税	-32	24	22	-2	30
净利润	520	657	863	1091	1480
少数股东损益	15	9	12	20	23
归属母公司净利润	505	648	851	1071	1457
EBITDA	1016	1307	1399	1709	2224
EPS (元/股)	0.52	0.67	0.88	1.11	1.51

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	18.6	13.3	24.9	16.2	21.5
营业利润 (%)	-47.3	45.5	18.3	28.7	38.5
归属母公司净利润 (%)	-48.1	28.4	31.2	25.9	36.1
获利能力					
毛利率 (%)	19.2	21.8	23.0	23.6	25.0
净利率 (%)	6.9	7.6	8.0	8.8	9.8
ROE (%)	8.6	9.9	11.6	12.9	14.9
ROIC (%)	5.7	7.2	8.2	10.5	11.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.2	45.5	52.8	42.6	48.5
净负债比率 (%)	26.7	19.6	30.3	9.0	16.9
流动比率	1.7	1.5	1.4	1.6	1.5
速动比率	1.0	0.9	0.8	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.2	3.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.5	4.2	11.1	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.52	0.67	0.88	1.11	1.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.37	1.23	0.10	2.43	0.23
每股净资产 (最新摊薄)	6.18	6.80	7.63	8.67	10.12
估值比率					
P/E	34.9	27.2	20.7	16.5	12.1
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	19.0	14.5	14.3	10.8	8.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686