

公司研究

22Q1 盈利逆境下正增长，新兴业务规模持续扩大

——信维通信（300136.SZ）跟踪报告之六

买入（维持）

当前价：13.97元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：蔡微末

执业证书编号：S0930522040001

市场数据

总股本(亿股)	9.68
总市值(亿元)	135.17
一年最低/最高(元)	13.36/33.41
近3月换手率	71.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-15.10	-18.78	-26.57
绝对	-17.95	-32.11	-48.62

资料来源：Wind

相关研报

2021年业绩承压，泛射频领域持续布局——信维通信（300136.SZ）跟踪报告之五（2022-04-25）

要点

事件：

公司发布2021年年度报告及2022年第一季度报告，2021年公司实现营收75.81亿元，同增18.58%；实现归母净利润5.05亿元，同比下降48.06%。2022Q1公司实现营收19.14亿元，同增18.66%；实现归母净利润1.21亿元，同增5.04%。

点评：

21年营收规模稳步扩张，严峻形势下盈利能力阶段性承压。21年公司拓展新业务并向高端产品延伸，实现营收75.81亿元，同增18.58%。多重因素下，盈利能力受制，21年毛利率同降11pct至19.17%，归母净利润同降48.06%至5.05亿元：1) 新冠肺炎疫情引起的全球供应链紧张，客户部分终端产品需求减弱；2) 原材料价格上涨较快，公司成本端也受到了一定的影响；3) 公司对部分竞争激烈、附加值低的成熟产品主动进行了降价销售，致Q4毛利率下降12.87pct至12.88%。

22Q1 营收净利润逆境下实现正增长，成熟业务稳步发展，新业务持续放量。22Q1，在国内外疫情、地缘政治等严峻形势对业务造成一定的冲击下，公司依旧实现营收净利润正增长，实现营收19.14亿元，同增18.66%；实现归母净利润1.21亿元，同增5.04%。22Q1公司天线、无线充电、EMI/EMC等成熟业务稳步增长，高精密封连接器、电阻、汽车互联产品等新业务持续放量，新产品毛利率亦逐步提升。

研发持续投入，精细化管理控费稳健。21年度及22Q1研发费用分别为6.28亿/1.53亿元，分别同增7.11%/20.35%，截至2021年12月31日，公司已申请专利2060件；2021年新增申请专利477件，其中5G天线专利148件，LCP专利16件，被动元件专利18件，UWB专利11件，WPC专利79件，BTB连接器专利16件。研发人员数量提升18.09%至2702人，人数占比提升1.44pct至23.24%。此外，公司2021/22Q1三费率分别为3.98%/4.07%，相较20年及21Q1下降2.33pct/0.79pct。其中21年度管理费用同降35.04%主要系公司优化管理流程且股权激励未达成导致已计提的股权激励费用冲回所致。

新兴业务规模迅速扩大，打造未来新增长点。2021年公司加大了对新业务（LCP、高精密封连接器、UWB、被动元件、汽车互联产品等）的研发投入与市场拓展，新业务收入规模迅速扩大，2021年收入规模约12亿元，其占总收入的比重不断提升，毛利率也正在逐步提高。

1、高精密封连接器业务依托优势技术抢占高端细分市场，实现规模快速放量，在BTB连接器方面，公司超小间距的BTB连接器技术领先，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，并且已经配合北美大客户项目，预计未来将取得进一步的突破。

2、LCP及模组业务方面，公司不断加强垂直一体化能力，切入国际大客户供应链，公司不断加强“LCP材料-->LCP天线-->LCP模组”的一站式能力。2021年，公司LCP高频FCCL顺利通过美国UL认证，将有利于公司LCP产品开拓市场。

3、被动元件业务方面，公司瞄准高端定位，搭建国际化研发体系，着力推进高端元件的国产化。2021 年公司加快对电阻产品的扩产，在 MLCC 领域，公司全资子公司信维通信（益阳）有限公司于 2021 年 8 月签署了合作协议，信维电子科技（益阳）有限公司注册资金 20 亿元，推进 MLCC 项目实施，打造高端 MLCC 产品基地。

4、汽车互联业务方面，公司正在加大对汽车客户及其业务的开拓，已获得大众、东风本田、广汽本田、一汽红旗、一汽奔腾、奔驰等汽车厂商的供应资质，正在进行相关产品的研发，并与特斯拉、华为、小米、丰田、日产、长安等十几家汽车厂商进行商务与项目接洽，为公司未来 2-3 年汽车互联业务的快速发展打下基础。2021 年，公司获得东风本田、广汽本田的优秀供应商荣誉。

盈利预测、估值与评级：考虑到智能机行业疲弱，我们将信维通信 2022-2023 年归母净利润预测调整为 8.5 亿（业绩调整比例为-26.85%，同下），10.31 亿（-29.90%），新增 2024 年净利润预测 12.50 亿，对应 22-24PE 分别为 16X/13X/11X。鉴于公司天线、无线充电、EMI/EMC 等成熟业务保持稳步增长，LCP、BTB、UWB、被动元件、汽车互联等新业务已开始逐步放量，维持“买入”评级。

风险提示：手机出货不及预期；新业务及新产品拓展不达预期，宏观经济风险。

图表 1：信维通信盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,394	7,581	9,327	11,201	13,128
营业收入增长率	24.53%	18.58%	23.02%	20.10%	17.20%
净利润（百万元）	972	505	850	1,031	1,250
净利润增长率	-4.66%	-48.06%	68.36%	21.23%	21.28%
EPS（元）	1.01	0.52	0.88	1.07	1.29
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.60%	8.45%	12.55%	13.28%	13.95%
P/E	14	27	16	13	11
P/B	2.4	2.3	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-04-28，2020 年股本为 9.63 亿股，2021-2024 年股本为 9.68 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,394	7,581	9,327	11,201	13,128
营业成本	4,464	6,128	7,275	8,746	10,195
折旧和摊销	271	405	508	580	736
税金及附加	48	42	28	35	42
销售费用	65	82	90	108	125
管理费用	338	220	252	295	344
研发费用	25	-9	155	175	215
财务费用	586	628	764	935	1,097
投资收益	11	25	10	10	10
营业利润	932	491	936	1,133	1,372
利润总额	1,089	488	936	1,133	1,372
所得税	115	-32	78	94	114
净利润	974	520	858	1,039	1,258
少数股东损益	1	15	8	8	8
归属母公司净利润	972	505	850	1,031	1,250
EPS(元)	1.01	0.52	0.88	1.07	1.29

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,498	1,322	821	1,070	1,348
净利润	972	505	850	1,031	1,250
折旧摊销	271	405	508	580	736
净营运资金增加	246	243	1,020	896	1,040
其他	8	169	-1,557	-1,437	-1,678
投资活动产生现金流	-743	-1,625	-2,777	-1,590	-1,890
净资本支出	-660	-1,291	-2,465	-1,550	-1,850
长期投资变化	210	518	0	0	0
其他资产变化	-293	-852	-312	-40	-40
融资活动现金流	537	386	1,068	707	735
股本变化	-6	5	0	0	0
债务净变化	511	584	1,263	916	992
无息负债变化	1,276	104	1,009	877	770
净现金流	1,294	84	-888	187	193

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	30.19%	19.17%	22.00%	21.92%	22.34%
EBITDA 率	23.28%	16.52%	17.28%	16.85%	17.70%
EBIT 率	17.71%	9.77%	11.84%	11.67%	12.09%
税前净利润率	17.03%	6.44%	10.04%	10.11%	10.45%
归母净利润率	15.21%	6.66%	9.12%	9.20%	9.52%
ROA	8.88%	4.29%	5.65%	5.78%	6.01%
ROE (摊薄)	17.60%	8.45%	12.55%	13.28%	13.95%
经营性 ROIC	14.55%	10.09%	9.26%	9.33%	9.67%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	49%	50%	55%	56%	57%
流动比率	1.69	1.72	1.20	1.14	1.10
速动比率	1.15	1.12	0.98	0.93	0.90
归母权益/有息债务	1.99	1.78	1.47	1.40	1.37
有形资产/有息债务	3.56	3.23	3.06	3.05	3.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	10,962	12,113	15,195	17,983	20,952
货币资金	1,756	1,820	933	1,120	1,313
交易性金融资产	3	0	0	0	0
应收账款	2,464	2,241	4,617	5,545	6,498
应收票据	24	32	93	112	131
其他应收款 (合计)	102	61	233	280	328
存货	2,176	2,440	1,455	1,749	2,039
其他流动资产	306	340	602	883	1,172
流动资产合计	6,837	6,991	7,969	9,733	11,533
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	210	518	518	518	518
固定资产	2,196	2,460	3,001	3,399	3,853
在建工程	500	412	1,621	2,003	2,448
无形资产	252	285	329	372	414
商誉	545	561	561	561	561
其他非流动资产	84	455	717	717	717
非流动资产合计	4,126	5,122	7,226	8,251	9,419
总负债	5,395	6,083	8,355	10,147	11,910
短期借款	1,501	1,473	2,998	4,063	5,256
应付账款	1,783	1,733	2,182	2,624	3,059
应付票据	370	442	727	1,050	1,274
预收账款	0	0	47	56	66
其他流动负债	0	0	18	37	56
流动负债合计	4,042	4,067	6,628	8,562	10,514
长期借款	1,271	1,821	1,521	1,371	1,171
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	195	204	213	223
非流动负债合计	1,353	2,016	1,727	1,586	1,396
股东权益	5,567	6,030	6,840	7,836	9,042
股本	963	968	968	968	968
公积金	588	651	736	814	814
未分配利润	3,964	4,360	5,077	5,987	7,185
归属母公司权益	5,524	5,975	6,777	7,765	8,964
少数股东权益	43	54	62	70	78

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.02%	1.08%	0.97%	0.96%	0.95%
管理费用率	5.29%	2.90%	2.70%	2.63%	2.62%
财务费用率	0.39%	-0.12%	1.67%	1.56%	1.64%
研发费用率	9.17%	8.28%	8.19%	8.35%	8.36%
所得税率	10.56%	-6.57%	8.30%	8.30%	8.30%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.05	0.04	0.05	0.07
每股经营现金流	1.56	1.37	0.85	1.11	1.39
每股净资产	5.74	6.18	7.00	8.03	9.26
每股销售收入	6.64	7.84	9.64	11.58	13.57

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	13.83	26.76	15.89	13.11	10.81
PB	2.43	2.26	1.99	1.74	1.51
EV/EBITDA	10.68	13.45	11.01	9.89	8.47
股息率	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE