

## 公司研究

## 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

## 买入（维持）

当前价：15.42元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.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)	149.20
一年最低/最高(元)	15.18/33.41
近3月换手率	68.81%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-14.77	-16.50	-25.25
绝对	-20.92	-32.66	-46.92

资料来源：Wind

## 相关研报

20Q4和21Q1符合预期，泛射频布局驱动长期发展——信维通信（300136.SZ）跟踪报告之四（2021-04-27）

## 要点

2021年，公司的天线、无线充电、EMI/EMC等成熟业务保持稳步增长；LCP、BTB、UWB、被动元件、汽车互联等新业务正在加快拓展，已经对收入有所贡献，随着新业务逐步放量，将会成为业绩贡献的增长点。但由于几方面原因我们预计2021年业绩承压：1）公司处于业务转型优化阶段，净利润阶段性受到了一定的影响；2）2021年消费电子行业景气较弱，成熟业务的产能利用效率较低，影响了毛利率；3）2021年原材料价格上涨较快，公司成本端也受到了一定的影响。

在业务拓展方面，公司持续巩固天线、无线充电、EMI/EMC等成熟业务的稳步发展，加快对LCP、BTB、UWB、被动元件、汽车互联等新业务的拓展。

**1、在LCP业务方面：**公司已具备了从LCP材料到LCP模组的全制程能力，能够为客户提供“LCP材料-->LCP天线-->LCP模组”的一站式解决方案；在该领域，公司凭借着对射频技术的沉淀以及这几年不断的投入，能够为客户提供更多规格、更高精度、更高调节性能、更高品质、更低成本的LCP产品，已与多家企业有配合项目，目前正在加紧拓展大客户业务，积极开拓相关产品应用的开发。

**2、在被动元件方面：**根据ECIA发布的《2019年全球被动元件市场数据报告》显示，2019年全球被动元件（RCL）销售额约为277亿美元，其中，被动元件在网络通信、车载、电力及工业领域的需求将分别达到120亿、46亿及29亿美元，较2017年市场需求量分别呈现11.6%、9.4%及7.4%的年复合增长率，市场保持持续增长趋势。随着电子设备轻薄化、多功能及高性能化趋势下，对于被动元件产品的尺寸、容量、频率及集成性都提出了更高的要求。

现阶段，高端被动元件主要被日本、韩国、中国台湾地区的厂商垄断，存在较大的国产化需求和自主可控的紧迫性。公司在被动元件领域已筹划许久，并提前积累了各类被动元件的产品开发经验。公司引进了国内外被动元件领域高端人才，并于2021年3月完成对聚永昶的收购，快速搭建电阻产品的研发与制造能力，目前公司正在加紧对电阻产品的扩产。未来，公司将逐步布局高端电容等被动元件产品，全面进军高端被动元件产业，做大做强被动元件业务。

**3、在BTB业务方面：**随着5G时代的推进，智能手机、智能手表等各类电子终端对BTB连接器的市场需求持续扩大，但目前BTB连接器市场主要由日本厂商主导，潜藏着巨大的国产替代机会。公司BTB连接器已打破海外厂商的垄断，实现中国供应商对国内、外主流品牌终端厂商的突破，其技术达到国际领先水平。目前，公司正在丰富更多的产品型号，加快终端客户的开拓，争取更大的市场份额。

**4、在汽车互联业务方面：**公司重视汽车业务的发展，公司已开拓大众、东风本田、奔驰等国内、外多家汽车客户，可为客户提供车载无线充电、车载天线、UWB模组等产品。公司正在加大对汽车客户及其业务的开拓，未来还将根据客户需要提供更多的汽车互联产品。2021年5月，公司正式加入汽车数字连接协会(Car Connectivity Consortium)，加快汽车数字钥匙的推进。随着与客户业务合作的加深，公司会根据客户的需求，在已有产业基础上发挥主营业务优势，积极拓展其他汽车互联等产品。

**5、在 UWB 业务方面：**公司已在 UWB 天线及模组上做了丰富的技术储备及专利布局，产品的定位精度、传输速率、功耗、抗干扰能力等各项技术指标均处于领先水平。公司与 NXP（恩智浦半导体公司）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。

**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 2021~2023 年归母净利润预测调整为 7.6 亿 (-43.36%)，11.62 亿 (-32.19%)，14.64 亿 (-33.91%) 对应 21-23PE 分别为 20X/ 13X/10X。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。

**图表 1：信维通信盈利预测与估值简表**

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,134	6,394	8,011	10,054	13,211
营业收入增长率	9.07%	24.53%	25.30%	25.50%	31.40%
净利润 (百万元)	1,020	972	760	1,162	1,464
净利润增长率	3.25%	-4.66%	-21.84%	52.91%	26.01%
EPS (元)	1.05	1.00	0.79	1.20	1.51
ROE (归属母公司) (摊薄)	21.63%	17.60%	12.28%	15.90%	16.80%
P/E	15	15	20	13	10
P/B	3.2	2.7	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-04-22，2019 年股本为 968.64 百万股，2020-2023 总股本为 967.57 百万股。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,134	6,394	8,011	10,054	13,211
营业成本	3,217	4,464	6,090	7,353	9,704
折旧和摊销	182	271	243	312	404
税金及附加	30	48	45	55	73
销售费用	118	65	78	97	126
管理费用	206	338	312	387	506
研发费用	64	25	104	121	184
财务费用	430	586	735	926	1,219
投资收益	9	11	10	10	10
营业利润	1,174	932	864	1,317	1,658
利润总额	1,171	1,089	864	1,317	1,658
所得税	144	115	96	146	186
净利润	1,027	974	768	1,170	1,472
少数股东损益	7	1	8	8	8
归属母公司净利润	1,020	972	760	1,162	1,464
EPS(元)	1.05	1.00	0.79	1.20	1.51

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	677	1,498	652	691	635
净利润	1,020	972	760	1,162	1,464
折旧摊销	182	271	243	312	404
净营运资金增加	821	246	656	1,101	1,726
其他	-1,346	8	-1,006	-1,884	-2,960
投资活动产生现金流	-1,043	-743	-1,413	-1,590	-1,890
净资本支出	-1,064	-660	-1,187	-1,550	-1,850
长期投资变化	125	210	0	0	0
其他资产变化	-104	-293	-226	-40	-40
融资活动现金流	-129	537	-194	1,103	1,570
股本变化	-7	-1	0	0	0
债务净变化	88	511	-1	1,252	1,797
无息负债变化	8	1,276	479	761	1,234
净现金流	-496	1,294	-955	204	316

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.35%	30.19%	23.98%	26.87%	26.55%
EBITDA 率	29.41%	23.28%	13.61%	17.40%	17.05%
EBIT 率	24.76%	17.71%	10.58%	14.30%	13.99%
税前净利润率	22.80%	17.03%	10.78%	13.10%	12.55%
归母净利润率	19.87%	15.21%	9.49%	11.56%	11.09%
ROA	12.27%	8.88%	6.34%	7.67%	7.47%
ROE (摊薄)	21.63%	17.60%	12.28%	15.90%	16.80%
经营性 ROIC	16.08%	14.55%	8.57%	11.43%	11.40%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	43%	49%	48%	52%	55%
流动比率	1.52	1.69	1.42	1.25	1.14
速动比率	1.29	1.15	1.17	1.04	0.95
归母权益/有息债务	2.09	1.99	2.23	1.82	1.50
有形资产/有息债务	2.99	3.56	4.00	3.53	3.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	8,369	10,962	12,111	15,257	19,702
货币资金	444	1,756	801	1,005	1,321
交易性金融资产	0	3	0	0	0
应收账款	2,785	2,464	3,966	4,977	6,539
应收票据	28	24	80	101	132
其他应收款 (合计)	128	102	200	251	330
存货	609	2,176	1,218	1,471	1,941
其他流动资产	159	306	549	855	1,329
流动资产合计	4,162	6,837	6,844	8,697	11,641
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	125	210	210	210	210
固定资产	1,543	2,196	2,535	3,047	3,716
在建工程	734	500	1,005	1,541	2,101
无形资产	823	252	297	340	383
商誉	545	545	545	545	545
其他非流动资产	151	84	326	326	326
非流动资产合计	4,208	4,126	5,267	6,560	8,061
总负债	3,608	5,395	5,873	7,887	10,918
短期借款	888	1,501	1,700	3,102	5,099
应付账款	858	1,783	1,827	2,206	2,911
应付票据	138	370	609	882	1,213
预收账款	5	0	40	50	66
其他流动负债	-4	0	16	37	68
流动负债合计	2,746	4,042	4,814	6,967	10,182
长期借款	817	1,271	971	821	621
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	78	87	97	113
非流动负债合计	862	1,353	1,060	920	736
股东权益	4,762	5,567	6,238	7,370	8,784
股本	969	968	968	968	968
公积金	438	588	664	764	764
未分配利润	3,358	3,964	4,551	5,575	6,981
归属母公司权益	4,716	5,524	6,188	7,311	8,717
少数股东权益	46	43	51	59	67

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.30%	1.02%	0.97%	0.96%	0.95%
管理费用率	4.01%	5.29%	3.89%	3.85%	3.83%
财务费用率	1.26%	0.39%	1.30%	1.20%	1.39%
研发费用率	8.37%	9.17%	9.18%	9.21%	9.23%
所得税率	12.26%	10.56%	11.10%	11.12%	11.20%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.05	0.10	0.04	0.06	0.08
每股经营现金流	0.70	1.55	0.67	0.71	0.66
每股净资产	4.87	5.71	6.39	7.56	9.01
每股销售收入	5.30	6.61	8.28	10.39	13.65

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	14.65	15.34	19.63	12.84	10.19
PB	3.17	2.70	2.41	2.04	1.71
EV/EBITDA	11.86	11.72	16.12	10.77	9.17
股息率	0.00	0.01	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