

2016 年 09 月 27 日

信维通信 (300136.SZ)

股权激励彰显信心，无线时代的龙头

■公告：公司推出 2016 年限制性股票激励计划（预案），本次拟向激励对象授予限制性股票总计不超过 2000 万股（占本预案公告时公司股本总额 95740.30 万股的 2.09%），首次授予部分的限制性股票的授予价格为 11.71 元/股。解除限售各年度业绩考核目标为 2017/2018/2019 年净利润不低于人民币 7.5/12.0/15.6 亿元。

■点评：作为市场上最坚定推荐公司的卖方，我们认为公司此次股权激励是对于未来发展信心的显现，公司对于 15 年完成既定目标充满信心，挂钩 17-19 年整体业绩说明此次计划更多在于激励未来，能够打造公司的合伙人文化和分享机制，能够让核心管理和技术团队更具动力。我们持续坚定推荐公司，短期目标市值 300 亿！

■公司立足成为世界一流的音射频技术零部件供应商，从无线、NFC 到 5G，长期成长逻辑确定。从市场最了解的天线到 NFC，未来预计能够支撑公司 50 亿的成长空间。我们一直强调在目前消费电子供应商中，仍然处在大陆供应商对于海外供应商的替代阶段，公司能够在原有产品线的基础上不断延伸，已经覆盖大客户的全产品线，随着无线传输要求的提升，天线价值量将继续提升，同时目前尚未受到国内对手的竞争。公司近期积极布局 5G 技术，国内预计 18 年推出，明年将进入产品重要的研发周期，射频领域的优势能够继续维持！

■射频结构件持续发力，随着终端产品无线传输的要求提升，结构件的空间将继续打开，对于整体方案的设计也会增加公司对于客户的粘性和竞争壁垒。根据客户备货量及射频结构件需求测算，公司射频结构件未来预计达到 30 亿空间，在国内外大客户中占据有利地位，份额不断上升，数量增加。今年看大客户的产品毛利持续提升，将为未来其他业务发展提供现金流支撑。

■声学领域积极布局，未来有望迎来 30 亿体量的增量业务！根据公司公告，公司此前 3 亿元投资声学，用以满足客户对于声学单体元件和声射频一体化器件的需求。从目前大客户的声学器件份额占比看，精密声学元件大客户供应商少，公司最近增加投资，未来有望实现大客户突破，目前已经进入国内及日本客户。就我们最新对于声学行业的交流情况看，目前份额划分出现松动，公司在大客户中突破概率大，同时终端产品声学价值量不断提升，未来市场空间持续扩张，就明年产品看 Mic 用量可能达到 6 个，扬声器有望达到 4 个，电子产品对于声音质量的要求不断提高。

■投资建议：我们长期坚定看好公司发展前景，此次股权激励彰显公司管理层发展信心，挂钩 17-19 年整体业绩说明此次计划更多在于激励未来！下半年预计天线、结构件、NFC 无线充电等持续增长，声学

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

投资评级 买入-A

维持评级

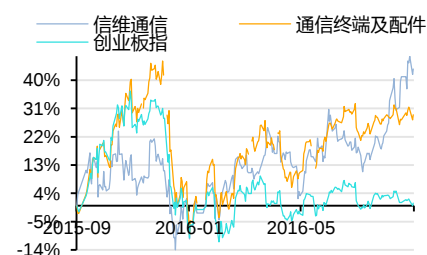
6 个月目标价：30.00 元

股价 (2016-09-27) 23.80 元

交易数据

总市值 (百万元)	22,786.19
流通市值 (百万元)	16,372.73
总股本 (百万股)	957.40
流通股本 (百万股)	687.93
12 个月价格区间	16.97/33.20 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.59	9.2	45.33
绝对收益	17.36	9.83	51.26

赵晓光

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514030002
 zhaoxg@essence.com.cn
 021-35082399

潘暕

报告联系人

panjian@essence.com.cn
 021-35082083

相关报告

信维通信：成立 5G 子公司，强调推荐产业机会！	2016-09-19
信维通信：下半年将更乐观	2016-08-10
信维通信：大客户影响小，下半年持续发力	2016-07-13
信维通信：声学进行时！	2016-07-08
信维通信：射频龙头今年将持续高增长	2016-04-12

领域持续推进，公司成长性确定，我们 8 月 4 日底部最坚定推荐以来继续坚定推荐公司，短期目标市值 300 亿！对应 6 个月目标价 30 元，给予买入-A 评级。

■风险提示：新品研发进展不达预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	807.7	1,300.0	3,124.1	4,231.0	6,177.2
净利润	63.1	221.4	552.2	804.4	1,201.4
每股收益(元)	0.07	0.23	0.58	0.84	1.25
每股净资产(元)	0.70	1.45	1.96	2.67	3.75

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	361.2	102.9	41.3	28.3	19.0
市净率(倍)	33.9	16.4	12.2	8.9	6.3
净利润率	7.8%	17.0%	17.7%	19.0%	19.4%
净资产收益率	9.4%	15.9%	29.5%	31.5%	33.4%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.6%	0.7%
ROIC	13.2%	31.9%	40.2%	49.4%	74.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	807.7	1,300.0	3,124.1	4,231.0	6,177.2	成长性					
减:营业成本	604.3	910.0	2,086.0	2,778.5	4,015.8	营业收入增长率	129.3%	60.9%	140.3%	35.4%	46.0%
营业税费	3.9	8.6	16.3	23.6	35.9	营业利润增长率	-196.5%	295.9%	151.2%	46.1%	49.8%
销售费用	14.5	18.4	49.4	65.2	92.7	净利润增长率	-196.1%	250.9%	149.4%	45.7%	49.3%
管理费用	125.0	147.2	348.3	468.8	690.9	EBITDA 增长率	-387.0%	175.3%	140.4%	41.6%	47.5%
财务费用	3.6	-10.4	6.3	-5.9	-11.4	EBIT 增长率	-200.1%	259.0%	164.8%	43.7%	49.5%
资产减值损失	-0.0	5.9	4.4	3.4	4.6	NOPLAT 增长率	-186.2%	245.1%	164.8%	43.7%	49.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	43.1%	110.6%	16.7%	-0.9%	39.8%
投资和汇兑收益	6.3	28.6	11.6	15.5	18.6	净资产增长率	7.2%	106.5%	34.8%	36.3%	40.7%
营业利润	62.8	248.8	625.1	912.9	1,367.3	利润率					
加:营业外净收支	6.4	4.1	5.9	6.3	5.5	毛利率	25.2%	30.0%	33.2%	34.3%	35.0%
利润总额	69.3	253.0	631.0	919.2	1,372.8	营业利润率	7.8%	19.1%	20.0%	21.6%	22.1%
减:所得税	6.2	31.6	78.8	114.8	171.4	净利润率	7.8%	17.0%	17.7%	19.0%	19.4%
净利润	63.1	221.4	552.2	804.4	1,201.4	EBITDA/营业收入	12.7%	21.6%	21.7%	22.6%	22.9%
						EBIT/营业收入	8.2%	18.3%	20.2%	21.4%	22.0%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	123	85	39	30	21
货币资金	167.2	241.8	249.9	947.5	1,358.2	流动资产周转天数	72	84	59	52	54
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	228	210	151	165	180
应收账款	257.6	487.4	727.5	800.4	1,430.3	应收账款周转天数	95	103	70	65	65
应收票据	29.8	15.1	146.3	65.3	243.6	存货周转天数	33	30	31	29	29
预付账款	31.0	24.4	143.8	82.0	216.3	总资产周转天数	411	414	268	251	238
存货	96.6	119.6	410.5	268.9	716.6	投资资本周转天数	247	281	172	136	111
其他流动资产	6.0	41.6	17.5	21.7	26.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	10.0	3.3	4.4	5.9	ROE	9.4%	15.9%	29.5%	31.5%	33.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.0%	11.4%	20.4%	25.2%	24.1%
长期股权投资	90.3	34.2	34.2	34.2	34.2	ROIC	13.2%	31.9%	40.2%	49.4%	74.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	276.2	337.4	348.1	352.7	351.3	销售费用率	1.8%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%
在建工程	9.4	16.0	16.0	16.0	16.0	管理费用率	15.5%	11.3%	11.2%	11.1%	11.2%
无形资产	55.1	52.5	46.6	40.8	35.0	财务费用率	0.4%	-0.8%	0.2%	-0.1%	-0.2%
其他非流动资产	27.3	567.0	559.7	553.8	548.1	三费/营业收入	17.7%	11.9%	12.9%	12.5%	12.5%
资产总额	1,046.4	1,947.0	2,703.4	3,187.7	4,982.3	偿债能力					
短期债务	164.1	262.0	1.6	-	-	资产负债率	35.7%	28.6%	30.7%	19.9%	27.9%
应付账款	164.0	219.9	746.5	546.0	1,261.6	负债权益比	55.5%	40.1%	44.3%	24.8%	38.6%
应付票据	23.4	4.5	43.7	42.0	71.4	流动比率	1.57	1.68	2.05	3.46	2.88
其他流动负债	22.1	66.2	36.1	43.6	53.1	速动比率	1.32	1.47	1.55	3.03	2.36
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	18.69	-22.82	100.34	-154.61	-118.97
其他非流动负债	-	4.5	1.5	2.0	2.7	分红指标					
负债总额	373.5	557.2	829.4	633.6	1,388.8	DPS(元)	0.01	0.03	0.07	0.13	0.17
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	21.6%	13.5%	11.7%	15.6%	13.6%
股本	272.3	598.1	957.4	957.4	957.4	股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.6%	0.7%
留存收益	403.4	794.7	916.6	1,596.7	2,636.1						
股东权益	672.9	1,389.8	1,874.0	2,554.1	3,593.5						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	63.1	221.4	552.2	804.4	1,201.4	EPS(元)	0.07	0.23	0.58	0.84	1.25
加:折旧和摊销	39.8	48.3	45.2	51.2	57.3	BVPS(元)	0.70	1.45	1.96	2.67	3.75
资产减值准备	-0.0	5.9	-	-	-	PE(X)	361.2	102.9	41.3	28.3	19.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	33.9	16.4	12.2	8.9	6.3
财务费用	4.5	14.1	6.3	-5.9	-11.4	P/FCF	-3,140.6	-56.5	366.6	27.9	40.1
投资损失	-6.3	-28.6	-11.6	-15.5	-18.6	P/S	28.2	17.5	7.3	5.4	3.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	49.8	62.8	33.3	22.8	15.2
营运资金的变动	-83.1	-40.0	-217.3	19.0	-634.5	CAGR(%)	133.6%	75.7%	-303.4%	133.6%	75.7%
经营活动产生现金流量	12.0	212.2	374.7	853.2	594.1	PEG	2.7	1.4	-0.1	0.2	0.3
投资活动产生现金流量	-153.1	-252.5	-31.7	-35.6	-32.9	ROIC/WACC	1.3	3.0	3.8	4.7	7.1
融资活动产生现金流量	115.9	107.3	-334.9	-120.1	-150.5	REP	6.2	4.2	3.7	2.9	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

赵晓光声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034