



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（首次）

行业：通信

日期：2024年03月13日

分析师：刘京昭

E-mail: liujingzhao@shzq.com

SAC 编号: S0870523040005

分析师：马永正

Tel: 021-53686147

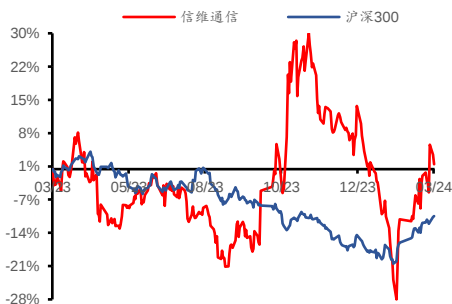
E-mail: mayongzheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523090001

基本数据

最新收盘价（元）	20.96
12mth A 股价格区间（元）	14.83-26.90
总股本（百万股）	967.57
无限售 A 股/总股本	85.21%
流通市值（亿元）	172.81

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

信维通信（300136）

泛射频领域开拓先行者，卫星通信催化新成长曲线

——信维通信深度研究报告

■ 投资摘要

国内泛射频领军企业，业务范围持续拓展。信维通信致力于业务深度与广度双向拓展，目前主营包括天线、无线充电模组、高速连接器及线缆等产品的生产制造，应用涵盖消费电子、汽车、物联网/智能家居、通信、数据中心等多个领域。公司的业务版图已遍布 7 个国家 15 个地区，并顺利完成全球多个分部的建设工作。

聚焦大客户战略，与客户分享长期成长价值。信维通信是全球唯一一家在无线充电领域同时覆盖前三大手机品牌的供应商，与龙头共享价值铸就企业核心竞争力。伴随汽车应用场景持续开发，信维在车载无线充电模组层面持续投入，已成功获得奔驰、大众、广汽本田等主机厂的 Tier1 供应资质，并持续加速对新能源车客户的拓展。

5G 催化天线产业新革命，量价齐升助推发展新逻辑。1) 在 5G 技术持续演进、物联网终端种类持续丰富的背景下，公司天线销量伴随行业升级置换需求实现进一步突破；2) 信维顺利切入 LCP 天线领域，持续强化从材料到模组的一站式能力，服务于多家北美大客户，并在毫米波技术层面取得重大突破，天线价值量逐步增强。

卫星通信引领企业新业务开拓，第二成长曲线开启。低轨卫星频段及轨道资源有限，各国竞争日益白热化。伴随地面设备建设与卫星制造的双向扩容，星链用户数不断增多，信维有望凭借强大的海外布局能力与良好的北美客户关系，分享新赛道高成长空间，为企业营收创造长期增量。

■ 投资建议

公司作为高频高速连接器及天线设备的行业领军企业，有望受益于卫星通信市场的长期放量。随着卫星星座与地面设施建设同步步入加速发展期，我们预计公司 23-25 年实现归母净利润 6.95 亿元、8.98 亿元、11.84 亿元，增速分别为 7.27%、29.18%、31.81%，2024 年 3 月 11 日收盘价对应 2023-2025 年 PE 预计分别为 29.76、23.04、17.48，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

卫星通信商业化落地不足风险；卫星通信市场竞争加大风险；传统业务产品升级换代不足预期风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8590	8314	9738	11011
年增长率	13.3%	-3.2%	17.1%	13.1%
归母净利润	648	695	898	1184
年增长率	28.4%	7.3%	29.2%	31.8%
每股收益（元）	0.67	0.72	0.93	1.22
市盈率（X）	31.92	29.76	23.04	17.48
市净率（X）	3.14	2.85	2.54	2.22

资料来源：iFinD，上海证券研究所（2024 年 03 月 11 日收盘价）

目 录

1 国内泛射频领军企业，业务持续加速拓展	4
1.1 从专一天线设备供应拓展为多业务协同并重	4
1.2 利润水平平稳回升，毛利率有望得到改善	5
1.3 研发优势突出，塑造坚实发展底座	6
1.4 公司高层架构彰显技术与管理的平衡	7
2 技术迭代持续进行，消费电子长期利好	8
2.1 市场持续扩容，车载场景或为发展关键	8
2.2 传统业务稳定向好，技术升级仍在推进	11
3 卫星通信聚集全球关注，连接器业务亟待发展	14
3.1 星链计划独步全球，地面终端供应商广泛获益	14
3.2 卫星互联网开启第二成长曲线	17
4 盈利预测	18
5 估值分析	19
6 风险提示	19

图

图 1：信维通信发展历程	4
图 2：信维通信营业收入情况概览	5
图 3：信维通信归母净利润情况概览	5
图 4：信维通信毛利率、净利率概览	6
图 5：ROE 水平短期内呈下降趋势	6
图 6：研发费用增长情况(百万元)	7
图 7：2022 年公司人员构成	7
图 8：信维通信股权架构图（截止 2023 年 Q3）	7
图 9：中国无线充电市场规模	10
图 10：车载手机无线充电模块搭载量与增长率预测示意图	10
图 11：汽车类解决方案概览	11
图 12：信维通信无线充电模组示意图	11
图 13：国内手机市场出货量及 5G 手机占比	12
图 14：国内手机上市新机型数量及 5G 占比	12
图 15：4G 到 5G 天线数量变化示意图	12
图 16：华为 Mate 30 天线数量示意图	12
图 17：信维通信手机 LTE+WiFi+NFC 天线	13
图 18：信维通信手机 LTE 天线	13
图 19：信维通信毫米波天线	14
图 20：Starlink 资费情况概览	17

表

表 1：公司高层履历概览	8
表 2：无线充电技术对比示意表	8
表 3：三大无线充电标准概览	9
表 4：不同结构手机天线的对比分析	13

表 5：全球通信卫星发射统计.....	14
表 6：国外主要星座规划数量及占用频段	15
表 7：中国国网卫星星座计划.....	15
表 8：星链计划总体部署表	16
表 9：Starlink 订阅者数量呈指数型增长.....	17
表 10：公司未来三年各业务板块的收入预测（百万元）	18
表 11：信维通信各版块毛利率及预测.....	19
表 12：可比公司估值分析表(数据截止至 2024 年 3 月 11 日)	19

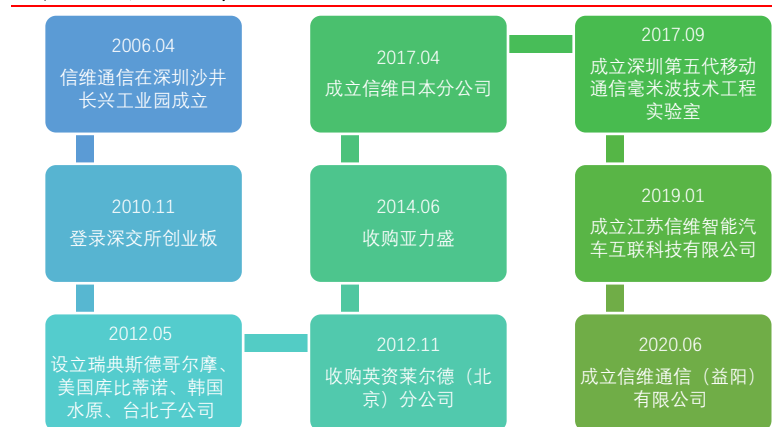
1 国内泛射频领军企业，业务持续加速拓展

信维通信是国内泛射频类产品领军企业，主要生产的电子元器件包括：天线及模组、无线充电模组、EMC/EMI 射频隔离器件、精密连接器、高速连接器及线缆、无源器件等，应用涉及消费电子、汽车、物联网/智能家居、通信、数据中心等多个领域。目前公司的业务版图已遍布 7 个国家 15 个地区，顺利完成全球多个分部的建设工作。

1.1 从专一天线设备供应拓展为多业务协同并重

信维通信于 2006 年 4 月 27 日在深圳沙井长兴工业园成立，是首批国家级高新技术企业之一，并于 2010 年 11 月 5 日登陆深交所创业板成功上市。

图 1：信维通信发展历程



资料来源：信维通信官网，上海证券研究所

上市后，信维历经三大发展阶段，聚焦于不同发展主题：

1) 主营业务海外拓展期：信维通信分别在瑞典斯德哥尔摩、美国库比蒂诺、韩国水原、台北设立子公司，并以收购全球最大的天线供应商英资莱尔德（北京）分公司为跳板，迅速搭建对接世界一流移动终端厂商的大客户平台，实现全球化布局。

2) 多元业务开拓期：在已有天线供应的基础上，信维通信加大对新业务开拓的支持力度，着力于构筑成长新曲线。连接器领域，信维于 2012 年 12 月成立连接器事业部，并于 2014 年 6 月成功收购亚力盛，将连接器业务拓展至接触类弹片、测试类连接器、汽车连接器等零部件领域；声学领域，信维成立声学事业部，为客户提供一站式音、射频解决方案；射频领域，信维成立信维微电子，布局射频前端业务。

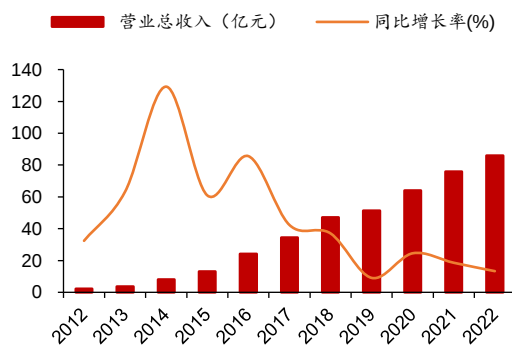
3) 高效研发期：2017 年后，信维加速推进科技试验研发路线，于 2017 年 9 月成立了广东省第一座 5G 毫米波实验室——深圳第五代移动通信毫米波技术工程实验室；同时信维也加大对高新技术产业的投入工作，2019 年至今其先后成立江苏信维智能汽车互联科技有限公司、益阳信维电子科技产业园等，稳步进军智能汽车、MLCC（片式多层陶瓷电容器）等领域。

1.2 利润水平平稳回升，毛利率有望得到改善

营收水平稳步增长，归母净利润暂未回归高位。自 2012 年收购莱尔德以来，信维通信成功取得大客户资质，以供给 LDS 天线的方式进入苹果三星等供应商，迈入成长快车道。iFinD 数据显示，收购莱尔德的第三年，信维通信营收同比增长高达 **129.28%**。随着 2014 年收购亚力盛，布局连接器业务、2016 年成立信维微电子，布局射频前端业务，信维实现了归母净利润从 2014 年 0.63 亿元增长至 2017 年的 8.89 亿元。

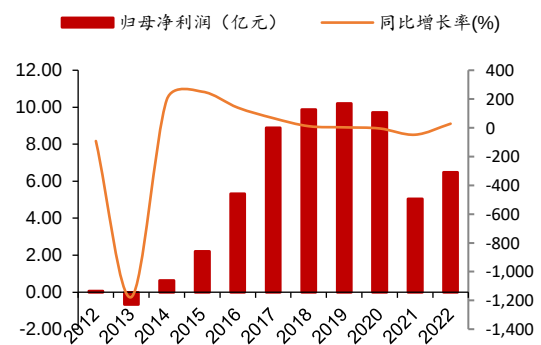
然而受到 2020 年新冠疫情冲击、国际宏观经济政策从传统自由贸易主义转向保护主义等问题，公司净利润水平于 2021 年下降到 5.05 亿元，暂未回到历史高位。

图 2：信维通信营业收入情况概览



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：信维通信归母净利润情况概览



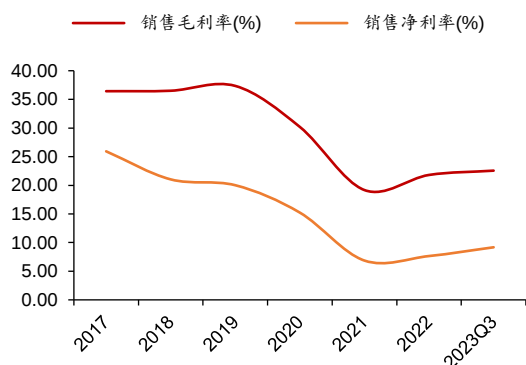
资料来源：iFinD，上海证券研究所

公司增利能力短期内呈下降态势，新兴产业或助推利润率水平回归。信维通信 ROE 值从 2018 年的 30.67% 下降至 2022 年的 10.33%。根据杜邦分析法，公司资产周转率于 2019 年至 2022 年期间持续稳定在 0.66~0.71 之间，且权益乘数较为稳健，公司的资金周转能力及负债能力未发生较大程度的转向，因此盈利能力的下降主要系净利率水平下沉所致。

在经历数年高速发展后，2021 年起公司迈入企业转型调整期，业绩步入相对平缓阶段，天线、无线充电模组、射频材料等

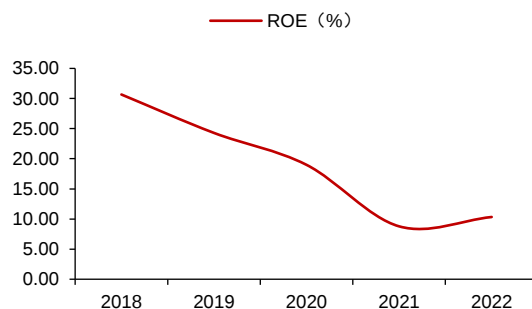
成熟产品依然作为公司主要收入来源，在行业内卷、竞争加剧以及新产品线生产暂未达到预期的态势下，毛利率、净利率水平下降在所难免；同时，21年原材料价格的上涨也导致了毛利率水平的断崖式下跌，目前仍处于缓步回升阶段。我们认为，随着公司对卫星通信、新能源汽车、MLCC等行业筑底期的完成，毛利率、净利率水平有望得到改善。

图 4：信维通信毛利率、净利率概览



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 5：ROE 水平短期内呈下降趋势

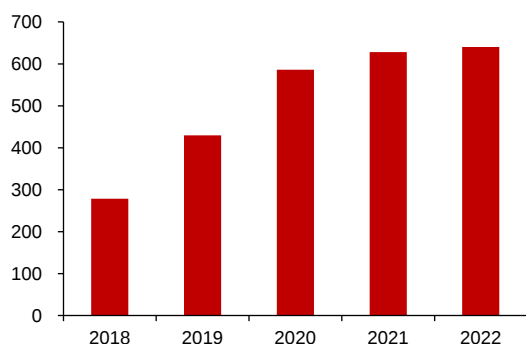


资料来源：iFinD，上海证券研究所

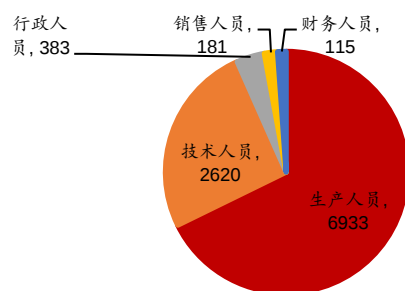
1.3 研发优势突出，塑造坚实发展底座

研发能力铸就企业核心，研发人才担当中流砥柱。信维通信非常重视研发领域的投入工作，于 2017 年起先后成立信维中央研究院、日本筑波新材料研究中心等研发机构，投入也水涨船高。2020 年公司研发投入约 6.10 亿元，占营收比重 9.54%，到 2022 年研发投入增至 6.77 亿元，营收占比达到 7.88%。研发人员成为公司的中坚力量，2022 年财报显示，公司内部技术人员 2620 人，占比达到 25.61%，其中硕士以上人员达到 127 人。

强大的研究团队与海量研发投入共同铸就企业护城河。截至 2022 年底，公司已成功申请专利共计 2540 件，其中 22 年新增 480 件，关于 5G 天线、LCP、MLCC 专利分别 135 件、45 件、20 件，并持续保持对 5G 毫米波天线项目、6G 相关技术的研究工作。

图 6：研发费用增长情况(百万元)


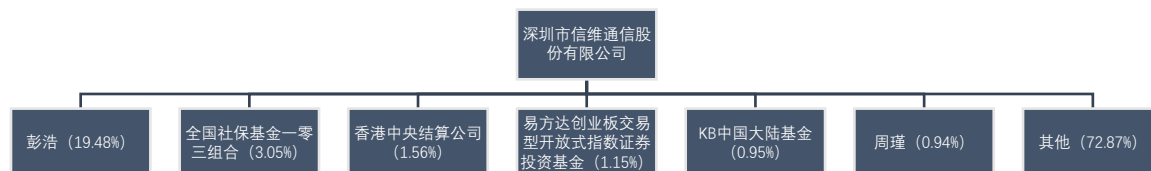
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 7：2022 年公司人员构成


资料来源：iFinD，上海证券研究所

1.4 公司高层架构彰显技术与管理的平衡

股权架构长期稳定，激励计划铸就发展新活力。公司于 2013、2016、2019 年三次推出股权激励计划，旨在有效焕发员工活力，增强企业凝聚力。2019 年公司拟向 12 位激励对象授予股票期权 3000 万份，约占公告时公司股本的 **3.10%**。截止 2023 年 Q3，公司实际控制人彭浩先生控股比例为 19.48%，股权架构稳定，利于企业长期可持续发展。

图 8：信维通信股权架构图（截止 2023 年 Q3）


资料来源：iFinD，上海证券研究所

公司高层履历丰厚，管理与技术并重。董事长彭浩历任深圳国际商业数据有限公司、深圳市松立电子有限公司，目前兼任公司总经理一职，管理经验丰富。副总经理吴会林机械工程专业博士毕业，曾任摩托罗拉中国公司供应商管理部经理；公司独立董事徐坚历任中科院大学岗位教授、中科院化学研究所副所长等。

表 1：公司高层履历概览

高管名称	职位	履历
彭浩	董事长	曾履职于深圳国际商业数据有限公司、深圳市松立电子有限公司，曾担任本公司总经理，目前兼职信维香港董事局主席。
吴会林	董事、执行副总经理	机械工程专业博士，曾担任摩托罗拉中国公司供应商管理部经理、PCTEL 全球资源开发总监等
虞成城	董事、副总经理、中央研究院院长	教授级高级工程师，曾担任康佳集团研究所所长、深业集团图文电视部经理、特发集团松立电子公司总经理等职务。
徐坚	独立董事	自 1999 年起历任中国科学院化学研究所研究员，特聘研究员，中国科学院大学岗位教授。中国科学院化学研究所副所长，两个国家重点实验室副主任/主任。
李敢	董事	曾在美国康诺科技公司、深圳市特发集团、深圳市先科集团任职高级管理岗位，管理经验丰厚，于 2003-2015 年任深圳信嘉和电子有限公司总经理、2015-2017 年任北京芯诣科技有限公司副总经理。
杜宝利	高级管理人员、副总经理	曾任英资莱尔德无线通信技术（北京）有限公司亚太区供应链经理、运营经理、总经理助理等职务。

资料来源：2022 年信维通信年报，上海证券研究所

2 技术迭代持续进行，消费电子长期利好

2.1 市场持续扩容，车载场景或为发展关键

无线充电源于无线电能传输技术，目前存在四种不同的切入方式：电磁感应方式、电磁共振方式、电场耦合方式以及无线电波方式。小功率无线充电常采用电磁感应式，如对手机充电的 Qi 方式；大功率无线充电常采用谐振式，由供电设备将能量传送到用电装备，该装备使用接收到的能量对电池进行充电。目前主流的无线充电标准有三种：Power Matters Alliance（PMA）标准、Qi 标准以及 Alliance for Wireless Power（A4WP）标准。其中 Qi 是全球首个无线充电技术标准化组织 WPC 推出的充电标准，具备便携性和通用性两大特征。

表 2：无线充电技术对比示意图

	电磁感应式	电磁共振式	无线电波式	电场耦合式
工作原理	电磁感应式中，初级线圈	磁场共振式中，能量发送与接收	类似于矿石收音机，主要由	电感耦合涉及到两个耦合线

请务必阅读尾页重要声明

	通过一定频率的交流电，以电磁感应的方法在次级线圈中产生一定的电流，从而将能量从传输端转移到接收端	装置被共同调整到特定频率，通过共振的形式从而交换彼此的能量	微波发射、接收装置组成，通过捕捉墙壁回弹的无线电波能量，在随负载调整的同时保持稳定电压	圈，两个线圈没有物理接触，当其中一个线圈被磁化后发出磁场，另一个线圈感应到磁场就会产生感应电流充电时设备具有一定的自由度、电机可做得很薄、易于嵌入、电极的温度不会显著上升，同时具备体积小、发热低、高效率的优势
优点	能量效率较高、技术简单	与电磁感应方式相比，可支持数厘米至数米的无线充电，灵活性较好，是业内开发重点	使用最为便利	
缺点	传输距离短，位置相对固定，一般只能在数毫米至 10 厘米的范围内工作	电磁共振方式的传输效率仅能达到 40%~60%	由于能量呈发散状态，能量利用效率非常低	开发和支持者较少，不利于普及

资料来源：大唐盛电子，传感器技术，上海证券研究所

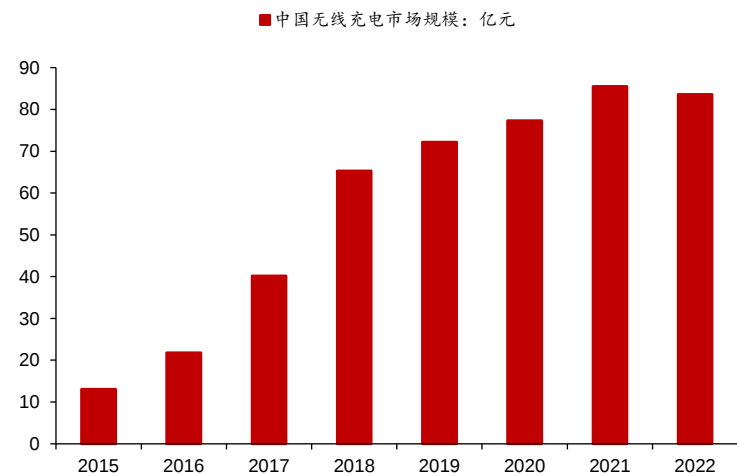
表 3：三大无线充电标准概览

联盟名称	标准名称	联盟成员
WPC	Qi	联盟成员数量达到 74 家，包括飞利浦、HTC、诺基亚、三星、索尼爱立信、百思买等
AFA	PMA	AT&T、Google 和星巴克
	A4WP	美国高通公司、韩国三星公司和 Powermat

资料来源：传感器技术，上海证券研究所

无线充电市场前景广阔，有望成为主流充电方式。与有线充电无线充电相比，无线充电中充电器与被充电设备无需直接接触，使用方便、环境适应能力强，不存在接口磨损、火花、漏电等问题。由于无线充电在智能手机、可穿戴设备、汽车电子等领域均具备广阔的应用场景，产业规模持续扩大，于 2022 年达到 83.62 亿元。

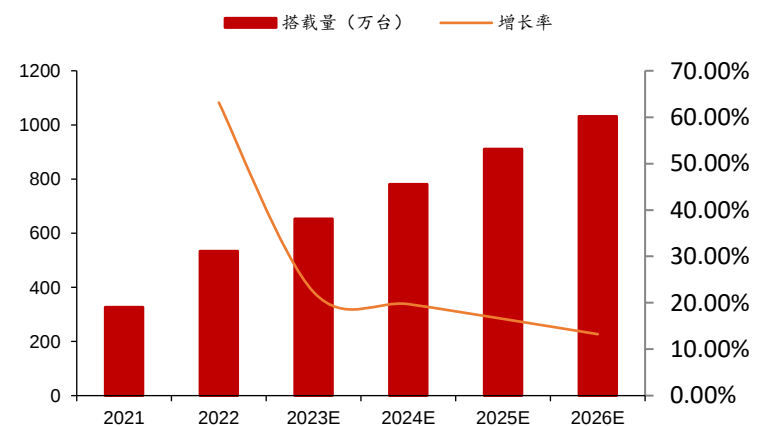
图 9：中国无线充电市场规模



资料来源：智研咨询，上海证券研究所

车载无线充电或成为行业增长的关键引擎。车载手机无线充电模块目前已经成为大多数中高端车型的标配，采用 Qi 认证协议，充电功率一般为 5W-15W。2023 年 1 月，WPC 推出 Qi2.0 版本的标识，主流车载手机无线充电模块认证也作出相应调整，增加 MPP 认证，可在无线充电模块上增加磁吸功能。佐思汽研预计 2026 年车载手机无线充电模块装配量将突破 1000 万台。

图 10：车载手机无线充电模块搭载量与增长率预测示意图



资料来源：佐思汽研，上海证券研究所

车载领域，产品系列持续拓展助力单车切入价值量的持续提升。信维通信推出车载无线充电发射端模组，单车可配置 2 个以上的无线充电模块，产品价值量合计可达几百元。同时，信维通信也在积极布局车载全频段智能天线、UWB 模组、传感器、EMI/EMC、高频高速连接器等元器件产品。目前公司已获得奔驰、大众、东风本田、广汽本田、长安汽车等国内外主机厂及

Tier1 的供应资质，并与特斯拉、比亚迪、华为、小米等厂商进行商务接洽，公司汽车业务规模未来有望进一步扩大。

图 11：汽车类解决方案概览



资料来源：信维通信官网，上海证券研究所

消费电子领域，深度绑定大客户成就无线充电业务稳步前行。无线充电模组方面，信维通信是全球唯一一家同时覆盖前三大手机品牌的供应商：2016 年起信维为三星提供“NFC+MST 支付+无线充电”三合一无线充电模组；2018 年信维开始供应华为 P20 Pro、Mate20 Pro 无线充电模组；其切入苹果产业链较早，是 iPhone 无线充电的供应商。

图 12：信维通信无线充电模组示意图



资料来源：信维通信官网，上海证券研究所

2.2 传统业务稳定向好，技术升级仍在推进

5G 手机供需双向利好，手机终端市场持续扩容。供给侧层面，5G 手机出货量迅速增加。根据中国信通院数据显示，2023 年 1-11 月，国内市场手机出货量累计 2.61 亿部，同比增长 7.1%，其中 5G 手机出货量 2.15 亿部，同比增长 12.9%，占同期请务必阅读尾页重要声明

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/255032143121011122>