

## 信维科技(430038)借“宽带中国”与“4G投资”东风,公司迎来高速发展

### 金三板观点:

◆“宽带中国”产业政策推动通信行业基础设施建设进入高速发展阶段,相关产业链迎来高速发展。2015年上半年国务院办公厅印发《关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》,为加快基础设施建设,2015年网络建设投资将超过4300亿元,2016—2017年,累计投资将不低于7000亿元。国家层面对宽带网络提速降费,刺激运营商进一步加强宽带建设和4G投资,4G和光纤宽带产业链相关设备厂商迎来了业绩的反弹。国家连续三年如此明确的通信建设,成为带动整个通信产业链发展的核心引擎,而作为通信建设产业链条中的重要环节的通信测试行业也因此进入了发展的快速通道。

◆行业景气度上扬,公司业绩较去年增长明显。从公司的发展数据分析,公司的营业收入和利润受到行业大环境的直接影响。随着“宽带中国”和“4G投资”政策推动,2015年三大电信运营商加大了对通信基础设施建设的投入,整个通信设备产业链条迎来的行业发展拐点,通信测试行业景气度大幅上扬,带动公司2015年业绩出现大幅增长。据公司2015年上半年年报披露,公司上半年实现营业收入3340.51万元,较上年同期的2293.64万元,同比增长45.64%;上半年实现净利润575.68万元,较上年同期的111.27万元,同比增长417.38%。

◆公司投资建设合肥产业园区,提升供货能力。在通信行业由于光纤宽带和4G投资周期到来而迎来高景气的时期,公司采取积极的扩张投资战略,以谋求构建更强的保护壁垒,成为光纤和传输测试领域的领跑企业。为此,公司于2015年投入2000万元建设信维科技合肥产业园,以增强公司产品的年供货能力。公司产业园区的建设规划和进度,我们预计将在2016年竣工投入运营,产业园投入运营后,将提高公司5000万以上的产品供应能力,同时使公司产品制造成本整体下降10%,大幅提升公司的产品毛利润,从而带来公司业绩的提升。同时该产业园区建成后将给公司带来4000万以上的净资产增值空间,届时在公司的净资产将接近1.4亿元。

◆公司技术优势明显,拥有核心竞争力。公司自成立以来,一直深耕通信测试领域,坚持自主技术和产品研发。经过了13年的发展,公司已经在通信测试维护领域拥有了完全自主知识产权的核心技术和产品,并积累了大批优质客户。多年的自主技术和产品研发,为公司取得了众多的荣誉和成就。公司是国内该领域当之无愧的行业龙头企业,是国内本领域内唯一一家在技术、品牌方面能与国外行业巨头全面抗衡的企业。

◆公司借助资本市场,加快发展步伐。2015年公司各方面呈现出快速发展态势,同时借助新三板资本市场获取更大的助推力量。从公司的发展战略来看,公司计划在近期进行一次定增融资,融资金额大约在3000万元左右,用于扩大海外销售渠道、维修服务中心建设和扩大国内的产品生产规模。就公司的海外市场拓展情况看,目前公司产品已销售50多个国家,预计2015年可以达到60个国家和地区的市场,是国内本领域国际化进程最快、渠道建设最为完善的厂家。同时,2015年公司的销售模式发生了较大的变化,在国内由以代理渠道销售为主改进为以公司业务人员进行直销销售为主、区域代理为辅的模式;在海外以给国际大品牌为OEM为主改进为以自行品牌按国家发展代理销售为主、OEM为辅的模式。就海外市场拓展而言,公司计划将在北南美、EMEA、东南亚三地建立三个海外分公司,建成后预期海外销售年度增长率可提高到100%。通过一系列的动作,公司将全面实现其自主品牌的市场覆盖率和市场占有率的提升,增强公司的核心竞争力和行业保护壁垒。

◆投资建议:受通信行业景气度持续上升影响,公司2015年业绩迎来增长拐点,同时公司计划借助资本市场的力量扩大其产品生产规模和加强海外市场拓展,我们看好公司的发展未来。我们预计,公司2015年、2016年营业收入可达7000万元、1亿元;净利润可达1000万元、1500万元;对应EPS:0.39元、0.59元。综合公司的发展,我们给予公司“推荐”。

### 财务数据及盈利预测

	2013	2014	2015E	2016E
营业收入(百万元)	65.29	51.51	70.00	100.00
同比增长率%	43.09	-21.11	35.90	42.86
净利润(百万元)	2.95	1.10	10.00	15.00
同比增长率%	-59.76	-62.77	809.10	50.00
每股收益(元/股)	0.15	0.05	0.39	0.59
毛利率%	35.66	39.29	44.00	45.00
净资产收益率%(ROE)	3.81	1.40	10.54	15.81

评级	推荐
----	----

目标价格(元)	16.00
---------	-------

当前价格(元)	10.89
---------	-------

市场数据:	2015年11月18日
-------	-------------

转让方式	做市转让
------	------

收盘价(元)	10.89
--------	-------

每股收益(元)	0.25
---------	------

市净率	3.12
-----	------

总市值(亿元)	2.78
---------	------

基础数据:	2015年6月30日
-------	------------

总股本(万)	2552.41
--------	---------

可转让股份(万)	1343.51
----------	---------

净资产(亿元)	0.95
---------	------

股东总户数(户)	18
----------	----

挂牌日期	2008-12-16
------	------------

主办券商	西部证券
------	------

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,金三板证券研究所对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

## 目录

一、国内通信测试领域的领军企业.....	3
二、产业政策推动 4G 及宽带建设，行业进入高景气时代.....	4
“宽带中国”产业政策推动通信行业基础设施建设进入高速发展阶段，相关产业链迎来高速发展.....	4
信息基础建设浪潮持续，三大电信运营商资本开支保持高位.....	4
通信测试行业在整个通信产业链中的重要性日益增加.....	5
三、借“宽带中国”与“4G 投资”东风，公司迎来高速发展.....	6
行业景气度上扬，公司业绩较去年增长明显.....	6
公司投资建设合肥产业园区，提升供货能力.....	6
公司技术优势明显，拥有核心竞争力.....	7
公司借助资本市场，加快发展步伐.....	7
四、盈利预测与估值.....	8
五、风险提示.....	8

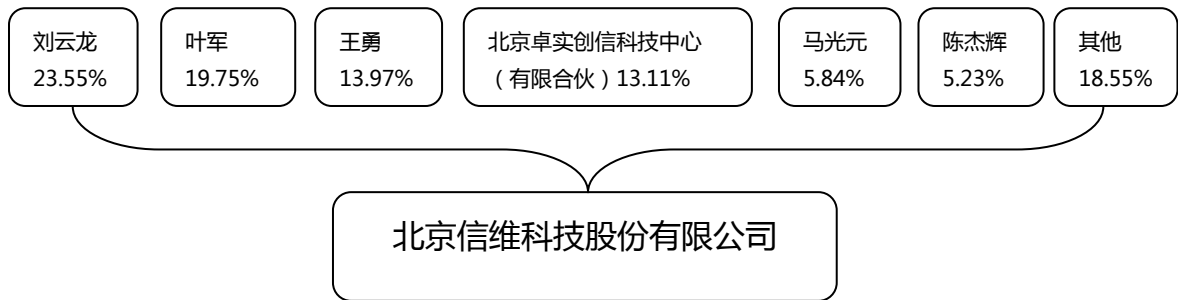
## 一、国内通信测试领域的领军企业

信维科技全称北京信维科技股份有限公司，成立于2002年6月，公司主营业务是研发、生产、销售各类用于网络测试与维护的仪器设备和监控系统。经过十三年发展，公司已经在通信测试维护领域拥有了完全自主知识产权的核心技术和产品，并积累了大批优质客户。公司的科研、中试、生产、销售与服务均严格按照ISO9001质量管理体系执行，所研制的系列产品已通过美国质量与安全检测机构的FCC、FDA等认证，并获得欧洲CE认证。目前公司主要通过直销与分销相结合的方式开拓业务，产品销售已涵盖全球六大洲50多个国家和地区，公司收入来源为产品销售、设备租赁、服务收费等。

信维科技于2008年12月16日挂牌新三板，目前交易方式为做市转让。截止当前，公司的总股本有2552.41万股，其中流通股本有1343.51万股。

公司控股股东、实际控制人为刘云龙和王勇，共同持有公司37.52%的股权，两人于2013年3月20日签订了一致行动的协议，承诺双方在股东大会、董事会相关决议中表决意见一致，协议有效期限5年。同时刘云龙担任公司董事长兼总经理，王勇担任公司董事兼副总经理，刘云龙、王勇有能力通过投票表决的方式对本公司的重大经营决策施加影响或者实施其他控制，为公司控股股东、实际控制人。

图 1 公司股权结构



**公司主要生产产品：**光纤网络测试仪器（如OTDR、光纤损耗测试仪、光源、光功率计等光测试模块与仪器设备）；光纤网络维护设备（如光纤熔接机、光纤切割刀、光接头显微镜、光接头清洁器等）；无线网络测试仪器（如天馈仪、WIFI测试仪等无线测试模块与仪器设备）；数据传输网络测试仪器（如万兆网测试仪、智能网线测试仪等）；光缆监控系统等五大类近百个型号。

## 二、产业政策推动4G及宽带建设，行业进入高景气时代

### “宽带中国”产业政策推动通信行业基础设施建设进入高速发展阶段，相关产业链迎来高速发展

2015年上半年国务院办公厅印发《关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》，为加快基础设施建设，2015年网络建设投资将超过4300亿元，2016—2017年，累计投资将不低于7000亿元。国家层面对宽带网络提速降费，刺激运营商进一步加强宽带建设和4G投资，4G和光纤宽带产业链相关设备厂商迎来了业绩的反弹。

同时工信部宣布“宽带中国”2015年目标：

- ◆ 新增光纤到户覆盖家庭8000万户，新增光纤到户宽带用户4000万户，使用8Mbps及以上接入速率的宽带用户占比达到55%；鼓励有条件的地区推广50Mbps、100Mbps等高带宽接入服务。

- ◆ 新建4G基站超过60万个，新增4G用户超过2亿户。

- ◆ 全面推进三网融合，新增IPTV用户500万户。

- ◆ 实现互联网网间互联带宽扩容新增600GB。

2016-2017年“宽带中国”建设目标持续提高，累计投资金额将达7000亿元，实现全国城市家庭具备100Mbps光纤接入能力，直辖市、省会城市宽频使用者平均接入速率超过30Mbps，80%以上的行政村实现光纤到村，4G全面覆盖城市和农村。

国家连续三年如此明确的通信建设，成为带动整个通信产业链发展的核心引擎，而作为通信建设产业链条中的重要环节的通信测试行业也因此进入了发展的快速通道。

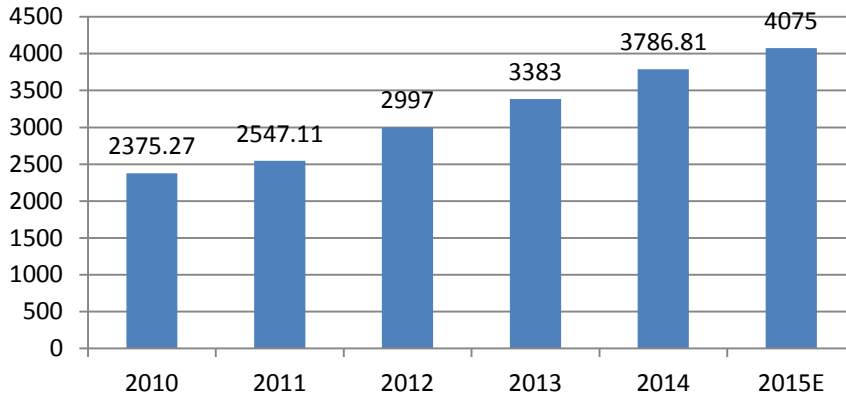
### 信息基础建设浪潮持续，三大电信运营商资本开支保持高位

在国家“提速降费”政策影响下，三大电信运营商尽管毛利润在下滑，但其资本开支仍然保持在高位状态，特别是通信基础设施建设投入快速增加。数据显示，我国三大电信运营商2015年的资本开支预计将超过4000亿元。

来自三大电信运营商2012-2015基站建设数量及预测数据显示，2015年基站建设提速明显，特别是4G基站建设。从数量上看，2015年中国电信4G基站建设将达64万座，较上年18万座，增长46万座，中国联通4G建设也是接近翻倍增长，中国移动4G基站建设同样保持较大增长。我们认为，未来二年三大运营商的资本开支仍旧保持在较高水平。我们预计，中国移动未来两年还需要建

设40万座基站，以完善其4G网络在农村地区的覆盖；而在竞争驱动下，中国电信和中国联通的4G基站建设进度也将明显加快。

图2 三大电信运营商资本开支（亿元）



数据来源：运营商公告；金三板

表 1：三大电信运营商 2012-2015 年基站建设数目及预测（单位：万）

运营商	基站类别	2012	2013	2014	2015E
中国移动	2G	81	83	83	84
	3G	28	45	52	55
	4G	2	22.7	72.7	100
	总数	111	150.7	207.7	239
中国联通	2G	41.1	46	48	50
	3G+4G	33.1	40.7	56.5	120
	总数	74.2	86.7	104.5	170
中国电信	2G+3G	28.6	35	40	42
	4G	0	6	18	64
	总数	28.6	41	58	105

数据来源：三大电信公司公告；金三板

### 通信测试行业在整个通信产业链中的重要性日益增加

全球通信产业的迅速发展带动了全球通信市场的高速增长，通信市场的扩大使用户对通信网络的依赖程度不断加强，如何提高通信网络运行质量已成为全球性的焦点问题。无论是对处于网络通信技术研发最前沿的通信设备制造商，还是正在建设和维护同样先进的通信网络的运营商来说，网络测试仪器和网络管理及运营维护系统无疑显得至关重要。为用户提供一个集成的、多功能、多技术、多层次的完整的测试解决方案已成为全球通信测试维护领域的共识。

通信测试仪表作为尖端的高技术产品直接反映了一个国家的通信技术水平，

世界通信强国都具有很强的通信测试仪表的研发能力和全球推广能力。目前全球主要的通信测试巨头集中在欧美和日本等发达国家，我国的通信测试行业尚处于起步阶段，市场需求和发展潜力很大。

### 三、借“宽带中国”与“4G投资”东风，公司迎来高速发展

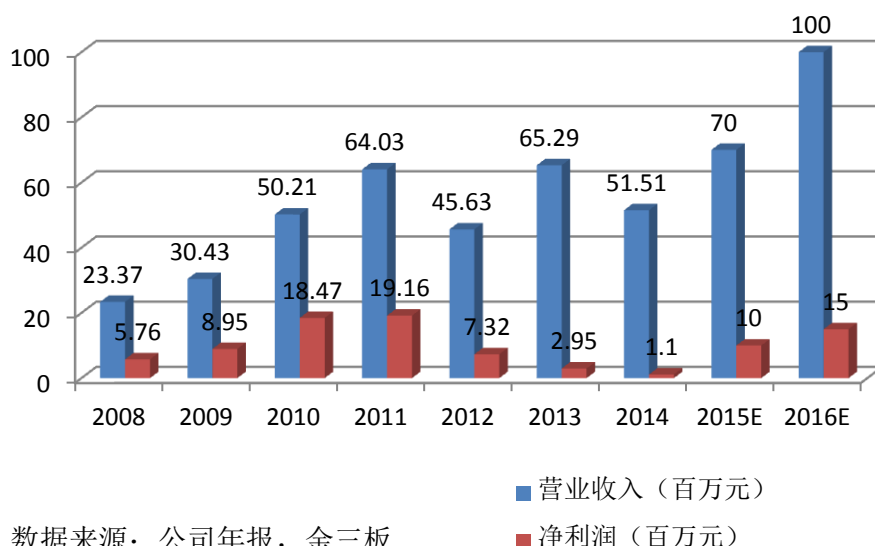
#### 行业景气度上扬，公司业绩较去年增长明显

从公司的发展数据分析，公司的营业收入和利润受到行业大环境的直接影响。从2008年到2011年公司营收和利润呈现上涨趋势，2012年后公司受到国内电信运营商建设投资结构、投资节奏影响明显，业绩一路下滑，净利润从2012年最高的1916万元下降至110万元。

而随着“宽带中国”和“4G投资”政策推动，2015年三大电信运营商加大了对通信基础设施建设的投入，整个通信设备产业链条迎来的行业发展拐点，通信测试行业景气度大幅上扬，带动公司2015年业绩出现大幅增长。

据公司2015年上半年年报披露，公司上半年实现营业收入3340.51万元，较上年同期的2293.64万元，同比增长45.64%；上半年实现净利润575.68万元，较上年同期的111.27万元，同比增长417.38%。

图3 公司财务数据



#### 公司投资建设合肥产业园区，提升供货能力

在通信行业由于光纤宽带和4G投资周期到来而迎来高景气的时期，公司采

取积极的扩张投资战略，以谋求构建更强的保护壁垒，成为光纤和传输测试领域的领跑企业。为此，公司于2015年投入2000万元建设信维科技合肥产业园，以增强公司产品的年供货能力。公司产业园区的建设规划和进度，我们预计将在2016年竣工投入运营，产业园投入运营后，将提高公司5000万以上的产品供应能力，同时使公司产品制造成本整体下降10%，大幅提升公司的产品毛利润，从而带来公司业绩的提升。

同时该产业园区建成后将给公司带来4000万以上的净资产增值空间，届时在公司的净资产将接近1.4亿元。

### **公司技术优势明显，拥有核心竞争力**

公司自成立以来，一直深耕通信测试领域，坚持自主技术和产品研发。经过了13年的发展，公司已经在通信测试维护领域拥有了完全自主知识产权的核心技术和产品，并积累了大批优质客户。多年的自主技术和产品研发，为公司取得了众多的荣誉和成就。

2004年公司是全球第一个推出掌上型OTDR产品 ( palmOTDR)；2009年公司是国内本土厂家第一次击败国外大品牌夺得国内OTDR市场份额头筹并保持至今的企业；2010年公司成为本行业唯一荣获省部级一等奖——“北京市科学技术一等奖”的企业；2012年公司是第一个也是目前唯一荣获

“Frost&Sullivan全球领袖奖”国内通信测试领域的企业，该奖项有工业奥斯卡之美誉；2014年，公司成为全球唯一在掌上型OTDR上实现50dB动态范围的企业，目前全球仅4家公司掌握50dB OTDR技术。

公司是国内该领域当之无愧的行业龙头企业，是国内本领域内唯一一家在技术、品牌方面能与国外行业巨头全面抗衡的企业。

### **公司借助资本市场，加快发展步伐**

2015年公司各方面呈现出快速发展势态，同时借助新三板资本市场获取更大的助推力量。

从公司的发展战略来看，公司计划在近期进行一次定增融资，融资金额大约在3000万元左右，用于扩大海外销售渠道、维修服务中心建设和扩大国内的产品生产规模。就公司的海外市场拓展情况看，目前公司产品已销售50多个国家，预计2015年可以达到60个国家和地区的市场，是国内本领域国际化进程最快、渠道建设最为完善的厂家。

2015年公司的销售模式发生了较大的变化，在国内由以代理渠道销售为主改进为以公司业务人员进行直营销售为主、区域代理为辅的模式；在海外以给国际大品牌为OEM为主改进为以自行品牌按国家发展代理销售为主、OEM为辅的模式。就海外市场拓展而言，公司计划将在北南美、EMEA、东南亚三地建立三个海外分公司，建成后预期海外销售年度增长率可提高到100%。

通过一系列的动作，公司将全面实现其自主品牌的市场覆盖率和市场占有率的提升，增强公司的核心竞争力和行业保护壁垒。

## 四、盈利预测与估值

受通信行业景气度持续上升影响，公司2015年业绩迎来增长拐点，同时公司计划借助资本市场的力量扩大其产品生产规模和加强海外市场拓展，我们看好公司的发展未来。我们预计，公司2015年、2016年营业收入可达7000万元、1亿元；净利润可达1000万元、1500万元；对应EPS:0.39元、0.59元。综合公司的发展，我们给予公司“推荐”。

证券代码	简称	2015年 预计 EPS	股价 (元)	15年 PE	PB	PS	市值(亿 元)
430038	信维科技	0.39	12.25	31.30	3.12	4.47	3.13
300025	华星创业	0.54	24.36	44.85	6.56	3.75	52.13
600485	信威集团	0.90	22.32	24.79	5.49	14.98	653.00
300050	世纪鼎利	0.50	31.43	63.14	3.86	9.18	78.40

## 五、风险提示

### 1、行业发展风险

公司所处的通信测试行业受整个通信行业发展的直接影响，三大电信运营商的资本支出直接影响到公司产品销售情况，如果整个通信行业建设投入不达预期，将会影响到公司的业绩增长情况。

### 2、税收政策风险

根据国家相关法律法规，高新技术企业主营业务享受增值税和所得税的减征优惠政策，如果行业政策和国家税收优惠政策调整，公司有面临增值税和所得税增大而影响公司经营业绩的风险。



## 股票评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料,文中所有内容均代表个人观点。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权归金三板所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.jsanban.com.



### 金三板证券研究所

地址：深圳市南山区松坪山路1号源兴科技大厦南座1408

电话：0755-6663 0755

官网：www.jsanban.com

邮箱：hxl@hxlgroup.com