中国平安 保险·银行·投资
平安证券 PING AN SECURITIES

通信
2017 年 08 月 31 日

通宇通讯 (002792)

业绩回暖，需求有支撑

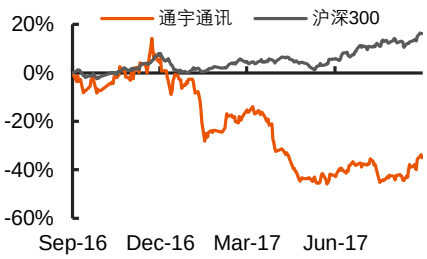
推荐（维持）

现价：36.26 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.tycc.cn
大股东/持股	吴中林/39.68%
实际控制人	吴中林
总股本(百万股)	226
流通 A 股(百万股)	71
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	81.37
流通 A 股市值(亿元)	25.68
每股净资产(元)	8.41
资产负债率(%)	34.60

行情走势图



相关研究报告

《通宇通讯*002792*业绩波动不改变长期成长趋势》 2017-03-06

证券分析师

汪敏
投资咨询资格编号
S1060517050001
021-38643219
WANGMIN780@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布2017年半年度报告，上半年实现营业收入7.39亿元，同比增长11.18%，实现归母净利9390.51万元，同比增长-19.84%，实现归母扣非以后净利润7404.20万元，同比增长-33.97%。实现EPS 0.42元。

平安观点：

- **整体业绩承压，Q2 业绩回暖：**上半年基站天线实现营业收入 6.30 亿元，同比增长 27.29%，毛利率为 35.85%，下滑 9.14 个百分点，去年同期毛利率为 44.99%。毛利率下滑主要原因是产品市场进入成熟期，集采价格下滑以及原材料价格上涨。射频模块及器件实现营业收入 5649.58 万元，同比下滑 52.05%，毛利率为–14.75%，去年同期毛利率为 16.43%。微波天线实现营收 2521.54 万元，同比增长 21.57%，毛利率 16.49%，下滑 21.14 个百分点。2017Q2 实现营收 4.46 亿元，同比增长 17%，归母净利 6899 万元，同比增长 4.6%，业绩出现回暖。
- **下半年运营商需求为公司业绩提供支撑：**公司 2016 年 8 月和 2017 年 2 月分别中标的电信订单将在 2017 年确认大部分收入；2017 年 6 月中标的 15.54 万面天线，合计金额 2.62 亿元的移动订单也将为 2018 年业绩提供支撑。另外运营商包括中国移动 8 月发布的 2017-2018 年窄带物联网天线集中采购项目，将启动包括 110 万面窄带物联网天线的招标工作，预计 2017 年将新建 14.5 万站。中国联通全年资本开支 450 亿，下半年针对 LTE 基站的投入将集中释放，以及中国电信的 800M 低频重耕等需求为基站天线产品市场需求提供支撑，公司业绩有望平滑行业周期的波动性。
- **光通信和军工领域积极外延拓展空间：**先后现金收购西安星恒通 60%股权和光为光通信 58.82%股权，有望分别切入军工通信和光通信市场。光为光通信承诺 17-19 年扣非净利分别为 1600 万、2100 万、2600 万元。
- **投资建议：**受限运营商资本开支下滑的整体市场环境，公司整体业绩承压，但部分市场包括窄带物联网的新增需求有望为业绩提供支撑，调整预测公司 17-19 年营业收入分别为 14.14 亿元、17.10 亿元、22.93 亿元（原预测 17-18 年营收分别为 13.82 亿元、15.90 亿元），归母净利分别为 1.93 亿元、2.31 亿元、3.94 亿元（原预测 17-18 年分别为 2.62 亿元、2.91 亿元），EPS 分别为 0.86 元、1.02 元、1.74 元，对应 PE 分别为 42.4x、35.4x、20.8x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**基站天线价格下滑；新产品研发未满足市场需求；设备商的进入加大市场竞争。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1329	1219	1414	1710	2293
YoY(%)	-11.4	-8.3	16.0	20.9	34.2
净利润(百万元)	247	209	193	231	394
YoY(%)	-30.1	-15.5	-7.6	19.7	70.3
毛利率(%)	39.5	39.3	36.1	36.5	40.1
净利率(%)	18.6	17.2	13.7	13.5	17.2
ROE(%)	23.2	11.3	9.7	10.5	15.4
EPS(摊薄/元)	1.10	0.93	0.86	1.02	1.74
P/E(倍)	33.1	39.2	42.4	35.4	20.8
P/B(倍)	7.7	4.4	4.1	3.7	3.2

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2290	2754	2925	3735
现金	762	889	925	1008
应收账款	413	594	623	1010
其他应收款	7	9	10	15
预付账款	4	2	5	4
存货	375	507	554	788
其他流动资产	729	753	808	910
非流动资产	327	340	362	418
长期投资	0	0	0	0
固定资产	209	222	242	292
无形资产	73	74	76	79
其他非流动资产	46	44	44	47
资产总计	2617	3094	3287	4153
流动负债	719	1048	1043	1558
短期借款	0	0	0	0
应付账款	359	460	524	721
其他流动负债	361	588	519	838
非流动负债	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	46	46	46	46
负债合计	765	1094	1089	1604
少数股东权益	0	0	0	0
股本	226	226	226	226
资本公积	756	756	756	756
留存收益	874	1048	1249	1580
归属母公司股东权益	1852	2000	2198	2549
负债和股东权益	2617	3094	3287	4153

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	171	195	104	200
净利润	209	193	231	394
折旧摊销	34	29	34	42
财务费用	-17	-18	-19	-21
投资损失	-6	-2	-2	-3
营运资金变动	-80	-8	-140	-212
其他经营现金流	31	0	0	0
投资活动现金流	-340	-40	-53	-95
资本支出	140	13	22	57
长期投资	-209	0	0	0
其他投资现金流	-408	-27	-32	-39
筹资活动现金流	576	-27	-15	-22
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	106	0	0	0
资本公积增加	530	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-27	-15	-22
现金净增加额	410	127	36	83

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1219	1414	1710	2293
营业成本	740	903	1086	1373
营业税金及附加	13	14	17	24
营业费用	79	92	116	156
管理费用	176	212	256	321
财务费用	-17	-18	-19	-21
资产减值损失	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	2	2	3
营业利润	221	212	255	443
营业外收入	30	18	21	25
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	247	227	272	464
所得税	38	33	41	70
净利润	209	193	231	394
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	209	193	231	394
EBITDA	258	231	279	476
EPS（元）	0.93	0.86	1.02	1.74

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-8.3	16.0	20.9	34.2
营业利润(%)	-16.5	-4.0	20.0	73.7
归属于母公司净利润(%)	-15.5	-7.6	19.7	70.3
获利能力				
毛利率(%)	39.3	36.1	36.5	40.1
净利率(%)	17.2	13.7	13.5	17.2
ROE(%)	11.3	9.7	10.5	15.4
ROIC(%)	10.0	8.4	9.3	14.2
偿债能力				
资产负债率(%)	29.2	35.4	33.1	38.6
净负债比率(%)	-41.2	-44.5	-42.1	-39.6
流动比率	3.2	2.6	2.8	2.4
速动比率	2.7	2.1	2.3	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.93	0.86	1.02	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.44	0.86	0.46	0.89
每股净资产(最新摊薄)	8.20	8.86	9.73	11.29
估值比率				
P/E	39.2	42.4	35.4	20.8
P/B	4.4	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA	28.9	31.8	26.2	15.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033