

证券研究报告

公司研究——事项点评

通宇通讯 (002792.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2016.12.30

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话: +86 10 83326728

邮箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

相关研究

《通宇通讯(002792.SZ)-基站天线领头羊, 静待网络升级和海外收入开花》16.12

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

中标中国电信大单, 4.5G 布网助力公司业绩增长

2017 年 2 月 7 日

事件: 公司于近日收到招标代理机构上海通信招标有限公司签发的《中标通知书》, 公司成为“中国电信 800M/2G LTE 基站天线(宽频 4+4 端口/标配 RCU)集中采购项目的中标单位。

点评:

- **中标中国电信大单, 对公司业绩有积极影响。**公司此次中标金额为人民币 3.36 亿元, 占 2015 年经审计营业收入总额的 21.64%。在 2016 年 7 月的电信 LTE 基站天线采集项目中, 公司以 2.69 亿元中标。大单的中标将对公司 2016 年和 2017 年的业绩有积极的推动作用, 弥补了移动 4G 建设高峰过去投资下滑的影响。
- **电信和联通低频重耕将带动无线侧需求。**2016 年 7 月, 中国电信正式启动国内第一张低频 800M LTE 4G 网络建设, 并且将在 2017 年上半年实现全网覆盖, 同时启动了 LTE 基站五期集采, 规模分别达到 30 万。与之配套的天线集采达到 74 万套。联通方面, 工信部近日发布的批复文件同意联通调整 900MHz、1800MHz 和 2100MHz 频段频率用于 LTE 组网, 联通以低频段提升 4G 覆盖率有了政策支持, 预计 2017 年将大规模铺开建设。此外, 800MHz 和 900MHz 的低频段由于覆盖广, 天然适合 NB-IoT 技术的需求, 目前电信已经启动了七省 12 个城市的大规模外场试验, 走到了商用部署的领先地位。NB-IoT 的推广也将加速电信和联通低频重耕的速度, 由此带来的更新换代的需求将持续给基站天线厂商带来利好。
- **运营商布局 4.5G, 基站天线升级带来市场容量增长。**全球移动设备供应商协会(GSA)及运营商官方数据统计显示, 2016 年上半年全球已宣布商用及正在商用部署的 4.5G 网络已达 30 张。进入 2017 年, 全球越来越多的运营商宣布将部署 4.5G: 1 月, AT&T 和 T-Mobile 都公布计划将在 2017 年部署 4.5G, Sprint 已经于 2016 年 12 月承诺即将推出千兆级 4.5G 服务, 中国移动也宣布从 2017 年 2 月起将在香港提供 4.5G 服务。4.5G 网络在天线方面有重大改进, 由 2×2 MIMO 升级为 4×4 MIMO 或者更高阶的技术, 因此基站天线数量将成倍增长。同时天线有源化和集成化也将提升天线的单价, 促进市场容量的增长。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预计 2016~2018 年公司营业收入分别为 14.15 亿元、16.94 亿元和 19.98 亿元, 归属于上市公司股东的净利润分别为 2.55 亿元、3.15 亿元和 3.70 亿元, 按最新股本计算每股收益分别为 1.13 元、1.39 元和 1.64 元, 最新股价对应 PE 分别为 40 倍、32 倍和 27 倍, 维持“增持”投资评级。
- **股价催化剂:** 海外项目取得进展。

➤ **风险因素：**国内运营商投资下降的风险，业务单一的风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,500.13	1,328.55	1,415.32	1,694.08	1,998.17
增长率 YoY%	146.41%	-11.44%	6.53%	19.70%	17.95%
归属母公司净利润(百万元)	354.12	247.44	254.62	314.75	369.99
增长率 YoY%	419.52%	-30.13%	2.90%	23.62%	17.55%
毛利率%	43.56%	39.50%	38.70%	38.67%	39.00%
净资产收益率 ROE%	51.10%	25.86%	17.19%	15.33%	15.45%
每股收益 EPS(元)	3.37	2.06	1.13	1.39	1.64
市盈率 P/E(倍)	28.64	40.99	39.83	32.22	27.41
市净率 P/B(倍)	6.36	5.06	5.35	4.59	3.93

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2017 年 2 月 7 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,475.98	1,630.17	2,117.47	2,241.12	2,522.57
货币资金	523.32	375.85	821.58	749.31	820.08
应收票据	157.23	149.16	146.31	175.13	206.57
应收账款	444.71	454.77	471.49	564.35	665.65
预付账款	1.25	1.04	1.15	1.38	1.62
存货	341.08	347.12	374.70	448.71	526.41
其他	8.38	302.24	302.24	302.24	302.24
非流动资产	184.58	245.82	637.13	978.07	1,224.27
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	135.56	143.00	259.72	434.17	592.11
无形资产	37.00	38.20	64.27	88.54	111.01
其他	12.02	64.62	313.15	455.36	521.15
资产总计	1,660.56	1,875.99	2,754.60	3,219.19	3,746.84
流动负债	775.40	766.20	815.62	965.46	1,123.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	413.41	311.70	353.89	423.79	497.18
其他	361.98	454.50	461.73	541.67	625.94
非流动负债	37.78	43.47	43.47	43.47	43.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	37.78	43.47	43.47	43.47	43.47
负债合计	813.18	809.67	859.09	1,008.93	1,166.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	847.39	1,066.33	1,895.51	2,210.26	2,580.25
负债和股东权益	1660.56	1875.99	2754.60	3219.19	3746.84

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,500.13	1,328.55	1,415.32	1,694.08	1,998.17
同比(%)	146.41%	-11.44%	6.53%	19.70%	17.95%
归属母公司净利润	354.12	247.44	254.62	314.75	369.99
同比(%)	419.52%	-30.13%	2.90%	23.62%	17.55%
毛利率(%)	43.56%	39.50%	38.70%	38.67%	39.00%
ROE(%)	51.10%	25.86%	17.19%	15.33%	15.45%
每股收益(元)	3.37	2.06	1.13	1.39	1.64
P/E	28.64	40.99	39.83	31.63	26.98
P/B	6.36	5.06	5.19	4.46	3.82
EV/EBITDA	12.47	17.10	30.78	23.95	19.97

利润表

单位:百万元

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,500.13	1,328.55	1,415.32	1,694.08	1,998.17
营业成本	846.67	803.71	867.55	1,038.91	1,218.83
营业税金及附加	14.09	14.03	14.66	17.55	20.70
营业费用	88.42	96.49	84.92	101.65	119.89
管理费用	127.58	144.77	161.30	193.07	227.72
财务费用	-0.67	-19.75	-10.14	-23.29	-20.88
资产减值损失	11.49	25.19	23.32	24.53	28.85
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.02	0.97	0.00	0.00	0.00
营业利润	412.56	265.09	273.72	341.67	403.06
营业外收入	3.50	31.42	28.97	31.50	35.12
营业外支出	3.50	3.98	3.13	2.88	2.89
利润总额	412.56	292.52	299.55	370.29	435.29
所得税	58.44	45.08	44.93	55.54	65.29
净利润	354.12	247.44	254.62	314.75	369.99
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	354.12	247.44	254.62	314.75	369.99
EBITDA	432.44	315.29	329.29	416.18	500.26
EPS (摊薄)	2.95	2.06	1.13	1.39	1.64

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	282.23	232.28	289.02	310.92	377.67
净利润	354.12	247.44	254.62	314.75	369.99
折旧摊销	19.88	22.77	29.74	45.88	64.97
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.02	-0.97	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-97.82	-46.25	-15.46	-70.61	-81.87
其它	6.07	9.29	20.12	20.90	24.57
投资活动现金流	-26.12	-350.60	-417.85	-383.19	-306.89
资本支出	-27.33	-61.08	-417.85	-383.19	-306.89
长期投资	0.02	121.15	0.00	0.00	0.00
其他	1.19	-410.68	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-45.00	-30.56	574.57	0.00	0.00
吸收投资	0.00	0.00	634.57	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	45.00	30.00	60.00	0.00	0.00
现金净增加额	210.74	-147.33	445.73	-72.27	70.77

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。