

通宇通讯 (002792)

一基站天线小龙头，长期趋势向好

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 45.76 元

事件：

2017 年 2 月 21 日晚间公司发布业绩快报，2016 年公司实现收入 12.18 亿元，同比下降 8.34%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.1 亿元，同比下滑 15.24%。业绩下滑的主要原因是通信天线市场竞争激烈，产品毛利率下降。

结论：

1、基站天线小龙头，不改长期向好趋势。

公司主要业务为移动通信系统中的基站天线、微波天线以及射频器件等设备的研发、生产和销售，为移动通信运营商、设备集成商提供通信天线、射频器件产品及综合解决方案。过去几年，公司基站天线收入占总收入比重均超过 70%。行业地位来看，以 2015 年基站天线收入来看，公司在行业内市场份额排名第二，排名第一的为港股上市公司京信通信。作为基站天线的小龙头，公司业绩长期向好趋势不变。

2、短期看电信、联通频段重耕。

目前 4G 基站建设步入尾声，5G 尚未来临。我们认为未来两年看点在电信 800M 频段重耕以及联通 900M 频段重耕。在已经启动的电信 800M 基站天线集中采购项目中，公司分两次中标了 6.06 亿元，体现出良好的拿单能力。同时，联通 900M 频段重耕的采购项目也将于今年启动。此外，不同地区和国家的 4G 发展阶段和投资进度差异较大，公司在海外也在积极布局，争取在海外实现订单的增长。

3、积极布局 5G，未来业绩有望大幅提高。

长期来看，公司业务将受益于 5G 时代基站天线数量的大规模普及。5G 时代，Massive MIMO、超密集组网、多载波聚合、高频段通信将使得基站天线、设备行业发生较大变化，大规模天线阵列将打开天线市场空间。公司在 2015 年开始 5G 产品的研发，目前针对多天线阵列、高频专用天线等都进行了研发储备，未来有望逐步受益于 5G 推进，获得持续收益。此外，在外延上，收购在射频小型化方面具有独特优势的 prism 资产也是公司 5G 射频天线一体化布局的重要一环。

投资建议：

公司作为基站天线领域的小龙头，近两年得益于运营商 4G 基站的大规模建设，营收和净利润都得到了飞速的发展。短期来看，公司收入将主要来自于电信、联通的频段重耕。2018 年以后，5G 时代的逐渐到来，将打开基站天线的市场空间。公司无论是在内生还是外延方面在 5G 领域均有所布局，未来有望在 5G 时代持续收益。预计 2017-2018 年公司营收分别为 12.87 亿元、15.53 亿元，净利润为 2.49 亿元、2.65 亿元，EPS 为 1.1 元、1.17 元，对应当前股价的 PE 为 42、39，给予“增持”评级。

风险提示：毛利率继续下滑风险、5G 研发不及预期

发布时间：2017 年 2 月 21 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	67.50/20.10
上证指数/深圳成指	3199.65/10779.77
50 日均成交额(百万元)	193.28
市净率(倍)	11.92
股息率	0.71%

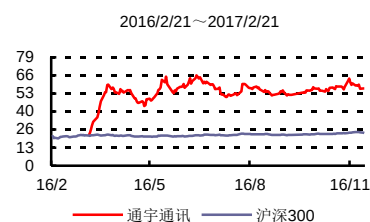
基础数据

流通股(百万股)	45.00
总股本(百万股)	225.79
流通市值(百万元)	2533.50
总市值(百万元)	12711.98
每股净资产(元)	4.72
净资产负债率	75.93%

股东信息

大股东名称	吴中林
持股比例	39.37%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	褚杰
执业证书编号：	S0020511030006
电 话：	021-51097188-1875
电 邮：	chujie@gyzq.com.cn
研究助理	常启辉
执业证书编号：	S0020115080058
电 话：	021-51097188-1936
电 邮：	changqihui@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1630	2571	2863	3276
现金	376	1530	1767	1966
应收账款	455	419	432	528
其他应收款	7	5	6	7
预付账款	1	2	2	2
存货	347	348	350	428
其他流动资产	445	267	306	345
非流动资产	246	233	226	217
长期投资	0	0	0	0
固定资产	143	158	161	158
无形资产	38	38	38	38
其他非流动资产	65	37	27	21
资产总计	1876	2805	3089	3494
流动负债	766	710	745	884
短期借款	0	0	0	0
应付账款	312	355	353	426
其他流动负债	455	355	391	457
非流动负债	43	40	40	41
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	43	40	40	41
负债合计	810	750	785	925
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	218	218	218
资本公积	226	946	946	946
留存收益	725	892	1141	1406
归属母公司股东权益	1066	2055	2304	2569
负债和股东权益	1876	2805	3089	3494

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	232	345	168	122
净利润	247	219	249	265
折旧摊销	23	8	9	9
财务费用	-20	-39	-68	-77
投资损失	-1	-0	-1	-1
营运资金变动	-46	174	-23	-83
其他经营现金	29	-15	2	9
投资活动现金流	-351	0	1	1

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1329	1218	1287	1553
营业成本	804	744	787	951
营业税金及附加	14	12	13	16
营业费用	96	102	119	164
管理费用	145	139	142	186
财务费用	-20	-39	-68	-77
资产减值损失	25	18	19	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1
营业利润	265	243	276	294
营业外收入	31	18	20	21
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	293	257	293	311
所得税	45	38	44	46
净利润	247	219	249	265
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	247	219	249	265
EBITDA	268	211	217	225
EPS (元)	2.06	1.01	1.14	1.22

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-11.4%	-8.3%	5.7%	20.7%
营业利润	-35.7%	-8.3%	13.7%	6.3%
归属于母公司净利润	-30.1%	-11.4%	13.6%	6.3%
获利能力				
毛利率(%)	39.5%	38.9%	38.9%	38.8%
净利率(%)	18.6%	18.0%	19.4%	17.0%
ROE(%)	23.2%	10.7%	10.8%	10.3%
ROIC(%)	29.0%	31.5%	31.5%	29.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	43.2%	26.7%	25.4%	26.5%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.13	3.62	3.84	3.71
速动比率	1.65	3.10	3.35	3.19
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.52	0.44	0.47

资本支出	61	0	0	0	应收账款周转率	3	3	3	3
长期投资	-291	0	0	0	应付账款周转率	2.22	2.23	2.22	2.44
其他投资现金									
流	-581	0	1	1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-31	809	68	77	每股收益(最新摊薄)	1.14	1.01	1.14	1.22
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.59	0.77	0.56
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.90	9.45	10.59	11.81
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	98	0	0	P/E	40.22	45.39	39.97	37.60
资本公积增加	0	720	0	0					
其他筹资现金					P/B	9.33	4.84	4.32	3.87
流	-31	-9	68	77	EV/EBITDA	37	47	46	44
现金净增加额	-147	1154	237	200					

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

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。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，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.gyzq.com.cn