通宇通讯（002792）
—收入小幅下滑，研发成果初现

投资评级	持有	评级调整	首次推荐	收盘价	31.20	元

事件：

2017 年 4 月 24 日晚间公司发布 2016 年年报，2016 年公司实现收入 12.19 亿元，同比下降 8.26%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.1 亿元，同比下降 15.51%。业绩下滑的主要原因有三点：公司增加了对研发的投入；通信天线市场竞争加剧导致毛利率下滑；中国电信集采中标晚于预期，导致下半年中标订单无法再本年度确认收入。

结论：

1、 4G 基站建设逐步放缓，公司收入小幅下滑。

2016 年运营商普遍放缓了对 4G 基站的建设，导致公司收入整体下滑。报告期内基站天线收入 9.4 亿元，同比减少 7.42%，对应毛利率 43.41%，同比减少 0.88%；射频器件收入 2.06 亿元，同比减少 9.3%，对应毛利率 19.50%，同比增加 4.42%；微波天线收入 4185.39 万元，同比减少 10.64%，对应毛利率 36.58%，同比下降 2.89%。

2、 研发投入持续加大，成果初现。

公司本年度研发投入 8757.14 万元，同比增长 18.25%，占总收入的比重由 2015 年的 5.57%增加至 7.19%。研发投入的增加所带来的成果逐渐体现。电调天线方面，完成了包括 2G、3G 及 4G 制式主流频段的定向基站天线的电调化；智能天线方面，研发的 TD-SCDMA 电调智能天线已达到国家先进水平；宽频与超宽频天线方面，实现了 LTE800 和 LTE2600 的系列化产品研发及产业化；有源天线领域，已与主要通信设备商结成了紧密合作伙伴关系，并开始开发相关的多系统共用有源天线项目。

3、 成立产业投资基金，开始外延式布局。

在主营业务之外，公司还积极围绕通信产业链上下游布局。公司拟投资 4 亿元参与成立产业投资基金，围绕通信全产业链开展并购与投资，主要投资领域为移动通信、军事通信、专网通信和光通信、物联网、智慧城市、大数据等。

投资建议：

公司作为基站天线领域的领先企业，近两年业绩可能会受运营商基站建设速度放缓的影响而有所下滑。但是 2018 年以后，5G 时代的逐渐到来，将打开基站天线的市场空间，得益于公司在 5G 领域的良好布局，公司业绩将从中持续收益。预计 2017-2019 年公司营收分别为 11.17 亿元、11.80 亿元、14.25 亿元，净利润为 2.14 亿元、2.23 亿元、2.35 亿元，EPS 为 0.95 元、0.99 元、1.04 元，对应当前股价的 PE 为 32、31、30，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 4 月 24 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	94.60/31.20
上证指数/深圳成指	3173.15/10314.35
50 日均成交额(百万元)	84.47
市净率(倍)	3.80
股息率	

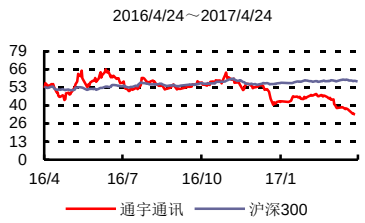
基础数据

流通股(百万股)	71.24
总股本(百万股)	225.79
流通市值(百万元)	2222.79
总市值(百万元)	7044.65
每股净资产(元)	8.20
净资产负债率	41.31%

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

《国元证券公司研究-通宇通讯(002792)点评：基站天线小龙头，长期趋势向好》，2017-2-22

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	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2290	2478	2774	3166
现金	762	1261	1444	1639
应收账款	413	360	384	465
其他应收款	7	6	6	7
预付账款	4	2	3	3
存货	375	317	347	423
其他流动资产	729	532	590	628
非流动资产	327	295	269	241
长期投资	0	0	0	0
固定资产	209	191	168	142
无形资产	73	73	73	73
其他非流动资产	46	31	28	27
资产总计	2617	2773	3042	3407
流动负债	719	664	709	838
短期借款	0	0	0	0
应付账款	359	309	332	406
其他流动负债	361	354	377	432
非流动负债	46	42	44	44
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	46	42	44	44
负债合计	765	706	753	883
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	1085	1308	1542
归属母公司股东权益	1852	2067	2289	2524
负债和股东权益	2617	2773	3042	3407

现金流量表 单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	171	454	123	128
净利润	209	214	223	235
折旧摊销	34	27	27	28
财务费用	-17	-42	-56	-64
投资损失	-6	-3	-4	-4
营运资金变动	-80	263	-72	-74
其他经营现金流	31	-5	5	7
投资活动现金流	-340	3	4	4

利润表 单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1219	1117	1180	1425
营业成本	740	682	733	887
营业税金及附加	13	12	12	15
营业费用	79	93	109	150
管理费用	176	127	130	171
财务费用	-17	-42	-56	-64
资产减值损失	13	17	17	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	3	4	4
营业利润	221	231	239	253
营业外收入	30	26	28	28
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	247	253	263	277
所得税	38	38	40	42
净利润	209	214	223	235
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	209	214	223	235
EBITDA	239	216	210	217
EPS（元）	0.93	0.95	0.99	1.04

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-8.3%	-8.3%	5.7%	20.7%
营业利润	-16.5%	4.3%	3.4%	6.1%
归属于母公司净利润	-15.5%	2.6%	3.9%	5.4%
获利能力				
毛利率 (%)	39.3%	38.9%	37.9%	37.8%
净利率 (%)	17.2%	19.2%	18.9%	16.5%
ROE(%)	11.3%	10.4%	9.7%	9.3%
ROIC(%)	15.6%	19.4%	17.9%	17.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	29.2%	25.5%	24.7%	25.9%
净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.18	3.73	3.91	3.78
速动比率	2.63	3.23	3.39	3.24
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.41	0.41	0.44

资本支出	140	0	0	0
长期投资	-209	0	0	0
其他投资现金流	-408	3	4	4
筹资活动现金流	576	42	56	64
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	42	56	64
现金净增加额	410	499	182	196

应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	2.21	2.04	2.29	2.40
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.93	0.95	0.99	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	2.01	0.54	0.57
每股净资产(最新摊薄)	8.20	9.15	10.14	11.18
估值比率				
P/E	33.70	32.85	31.63	30.02
P/B	3.80	3.41	3.08	2.79
EV/EBITDA	26	29	30	29

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义	
二级市场评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
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
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

(2) 行业评级定义	
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
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
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

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