



2017-08-22

公司研究报告

买入/首次

通宇通讯(002792)

目标价: 46.50

昨收盘: 34.47

通信

借物联东风，迎业绩拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	226/71
总市值/流通(百万元)	7,783/2,456
12 个月最高/最低(元)	63.70/30.20

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

联系人: 赵良毕

电话: 010-88321832

E-MAIL: zhaolb@tpyzq.com

物联网东风袭来，基站天线业务增长可期：2016 年由于 4G 基站的规模效应阶段性显现（特别是中国移动），运营商投资 4G 网络的资本开支有所下滑，导致公司近年营收有所下降。随着物联网业务的大力开展，政策支持，2017 年 6 月工信部也明确了 2017 年末 NB-IoT 网络基站规模达到 40 万个，2020 年基站规模达到 150 万个的目标。从技术实现来看，无论是新建 NB 物联网基站（新购天线），还是通过原有 2G 基站升级支持物联网（替换原有天线），天线业务的需求增长是确定性的，公司作为 A 股基站天线设备龙头企业，首当受益。

通信行业内生变化，迎来利润增长：从近期中国移动连续开展多次天线招标采购（包括 94.6 万面含 900MHz\1800 MHz\F/A\D 频段，46 万面含美化天线、小型化天线等，111 万面含窄带物联网天线单频\双频）可以看出，一方面验证了天线需求增长的确定性，另一方面也基本明确了针对天线设备，运营商集中采购代替通过设备集成商打包采购的方向，由于减少了中间环节，对天线厂家毛利率会有一定提升。对中国电信、中国联通而言，将 2G 的优质低频段迁移给 4G 使用，也是未来提升网络覆盖能力的大趋势，在这种趋势的作用下，部分老旧天线的替换也会促进公司利润的增厚。最后，中国联通的混改筹集资金主要用途之一“4G 能力的提升”，对公司天线业务也有积极促进作用。

产业投资基金+大通信布局，确保业绩增长持续：公司合作设立“通宇中科产业并购基金”，基金规模为 10 亿元（其中公司认缴出资比例占 40%）。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。2017 年 4 月，公司以 2880 万元收购西安恒通通信技术 60% 股权，涉足军工通信（业绩承诺扣非净利润 2017、2018 年为 300 万元、500 万元），2017 年 5 月以 9500 万收购深圳光为光通信，同时增资 3500 万元，获得 58.8% 股权，切入光通信领域（业绩承诺扣非净利润 2017、2018 年为 1600 万元、2100 万元），同时公司依靠强大的技术储备优势和较好的生产管理成本优势，目前在海外拓展中较为顺利，预计今年海外收入占比比去年同期会有所增长。整体来看，通过外延并购结合已有资源共享，以及主业营收增长，公司业绩拐点显现，利润增长持续可期。

投资建议：预计公司 2017-2019 年每股收益为 1.08 元、1.30 元、1.55 元，对应 PE 为 31.82 倍、26.50 倍、22.21 倍，给予公司 43 倍估值，对应目标价为 46.5 元，首次覆盖给予公司买入评级。

风险提示：物联网产业发展不及预期，运营商资本开支不及预期。

表 1： 财务预测表(百万元)

财务和估值数据摘要	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1218.75	1535.63	1827.40	2174.60	货币资金	646.71	996.31	1096.30	1512.09
增长率(%)	-8.26%	26.00%	19.00%	19.00%	应收和预付款项	600.77	630.95	834.79	909.44
归属母公司股东净利润	209.06	244.63	293.71	350.37	存货	375.45	403.13	521.86	578.88
增长率(%)	-15.51%	17.01%	20.06%	19.29%	其他流动资产	551.70	551.70	551.70	551.70
每股收益 (EPS)	0.93	1.08	1.30	1.55	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
销售毛利率	39.32%	39.40%	39.50%	39.50%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售净利率	17.15%	15.93%	16.07%	16.11%	固定资产和在建工程	225.75	174.04	122.33	70.63
净资产收益率 (ROE)	11.29%	11.91%	12.80%	13.57%	无形资产和开发支出	72.62	63.06	53.50	43.94
市盈率 (P/E)	37.23	31.82	26.50	22.21	其他非流动资产	16.24	16.24	16.24	16.24
市净率 (P/B)	4.20	3.79	3.39	3.01	资产总计	2489.24	2835.43	3196.72	3682.92
利润表					短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	1218.75	1535.63	1827.40	2174.60	应付和预收款项	636.99	782.20	902.19	1100.53
减: 营业成本	739.53	930.59	1105.57	1315.63	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	12.77	16.10	19.15	22.79	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	78.71	99.18	118.02	140.45	负债合计	636.99	782.20	902.19	1100.53
管理费用	176.29	222.12	264.33	314.55	股本	225.79	225.79	225.79	225.79
财务费用	-16.76	-18.48	-23.54	-29.34	资本公积	755.85	755.85	755.85	755.85
资产减值损失	12.92	16.53	16.53	16.53	留存收益	870.61	1071.59	1312.89	1600.74
加: 投资收益	6.01	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东权益	1852.25	2053.23	2294.53	2582.38
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股东权益合计	1852.25	2053.23	2294.53	2582.38
营业利润	221.29	269.59	327.32	393.99	负债和股东权益合计	2489.24	2835.43	3196.72	3682.92
加: 其他非经营损益	25.85	18.21	18.21	18.21	现金流量表				
利润总额	247.15	287.80	345.54	412.20	经营性现金净流量	165.91	359.28	113.38	433.48
减: 所得税	38.09	43.17	51.83	61.83	投资性现金净流量	-339.53	15.48	15.48	15.48
净利润	209.06	244.63	293.71	350.37	筹资性现金净流量	576.25	-25.17	-28.87	-33.18
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	405.11	349.59	99.99	415.79
归属母公司股东净利润	209.06	244.63	293.71	350.37					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。