

季报业绩符合预期, 5G 基站天线核心受益标的

2017.10.25

强烈推荐 (首次)

通信行业

李亚军(分析师) **刘旭峰(研究助理)**
 电话: 020-88863187 020-88831179
 邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn liu.xufeng@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310516060001 A1310117090002

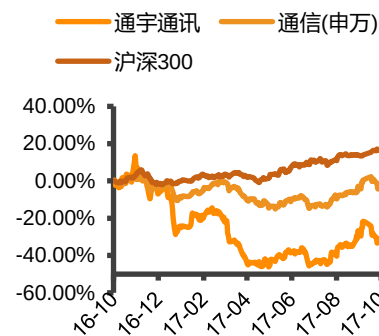
事件:

公司三季报披露 2017 年第三季度实现营业收入 4.56 亿, 同比增长 62.67%, 前三季度实现营收 11.95 亿, 同比增长 26.44%, 净利润 1.23 亿, 同比下降 21.36%。同时公司预告 2017 年公司净利润为 1.48 亿-1.65 亿, 同比下降 29.2%—21.08%。

核心观点

- **4G 后周期业绩增速基本符合预期, 短期受益运营商低频重耕、低功耗物联网建设。**运营商基站建设具有强周期性, 14 年 4G 大规模建设, 公司营收同比增长 147%, 净利润同比增长 420%。4G 后周期, 基站天线毛利下滑严重, 公司业绩承压。短期来看, 受益于运营商低频重耕和低功耗物联网建设天线采购需求, 同时中国联通今年启动混改, 计划在 2017 年-2019 年提升 4G 组网能力, 投入 550 亿元用于 4G 投资, 亦将带来大量天线采购需求。
- **外延并购光为, 光通信业务提供新的业绩增长点。**2017 年 5 月 10 日公司以 1.3 亿元收购光通信企业光为 58% 股权。光通信企业和公司有相同的客户, 并购完成之后公司业务范围进一步扩大, 光为有望借助公司的渠道优势进一步拓展运营商市场。深圳光为光通信业务上半年净利润超过 1700 万, 远超业绩承诺, 深圳光为 2017-2019 年业绩承诺扣非后净利润为 1600 万、2100 万和 2600 万, 5 月份合并财务报表, 将进一步增厚公司业绩, 平滑周期性影响。
- **5G 天线已进入外场测试, 5G 时代公司优势明显。**基站天线正在往大规模阵列、多系统、有源等方向发展, 5G 时代为了提高频谱利用效率, 将采用大规模天线, 通过利用多根天线形成的空分复用优势, 能够成倍提升网络容量。公司在 4G 天线时代市场占有率国内第二, 目前在 3D Massive MIMO、天线小型化、有源天线方面建立一定的技术优势, 在 3D Massive MIMO 天线方面, 公司通过与设备商展开合作, 目前公司天线产品已经更新四代, 部分产品已进入运营商外场测试阶段, 随着 5G 的临近, 公司业绩有望快速增长。
- **盈利预测与建议:**预计公司 17/18 年业绩主要来源于运营商低频重耕, 深圳光为, 和海外市场, 19 年 5G 启动组网建设, 公司业绩有望进入爆发期, 我们预计公司在 2017-2019 年净利润分别为 1.61 亿、1.67 亿、2.79 亿, 对应 PE 为 52/50/30 倍, 首次给予强烈推荐评级。
- **风险提示:**基站天线研发低于预期、设备商、运营商采购低于预期。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
通宇通讯	20.43	-7.99	-16.64
申万通信	9.04	-3.66	-5.22
沪深 300	0.37	1.94	-0.47

基本资料

总市值 (亿元)	84 亿
总股本 (亿股)	2.26 亿
流通股比例	31.4%
资产负债率	34%
大股东	吴中林
大股东持股比例	39.68%

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1218.75	1435.15	1648.27	2281.28
同比(%)	-8.26%	17.76%	14.85%	38.40%
归属母公司净利润	209.06	161.09	167.00	279.55
同比(%)	-15.51%	-22.94%	3.66%	67.40%
毛利率(%)	39.32%	34.78%	34.37%	36.09%
ROE(%)	14.33%	8.43%	8.34%	13.17%
每股收益(元)	0.93	0.71	0.74	1.24
P/E	40.23	52.21	50.36	30.09
P/B	4.53	4.27	4.13	3.80
EV/EBITDA	3.33	37.42	33.44	20.51

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2290.14	1943.85	1960.26	2096.68	营业收入	1218.75	1435.15	1648.27	2281.28
现金	762.21	692.86	1224.20	1313.07	营业成本	739.53	936.03	1081.79	1457.88
应收账款	413.02	437.50	28.00	30.00	营业税金及附加	12.77	15.04	17.28	23.91
其它应收款	6.65	6.12	6.52	6.43	营业费用	78.71	114.81	148.34	182.50
预付账款	3.63	8.00	6.00	10.00	管理费用	176.29	207.59	238.42	329.98
存货	375.45	354.55	156.00	166.00	财务费用	-16.76	-10.76	-13.93	-18.43
其他	729.18	444.82	539.53	571.18	资产减值损失	12.92	12.92	12.92	12.92
非流动资产	327.27	439.33	503.32	551.78	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	98.00	105.00	113.00	投资净收益	6.01	2.33	3.10	3.81
固定资产	209.04	213.95	223.64	233.46	营业利润	221.29	161.86	166.55	296.33
无形资产	72.62	79.07	88.66	101.91	营业外收入	30.06	26.08	28.30	27.85
其他	45.61	48.32	86.02	103.41	营业外支出	4.20	3.58	3.82	3.90
资产总计	2617.41	2383.19	2463.58	2648.47	利润总额	247.15	184.36	191.03	320.28
流动负债	719.10	369.57	383.81	394.00	所得税	38.09	23.97	24.83	41.64
短期借款	0.00	5.00	10.00	10.00	净利润	209.06	160.39	166.20	278.65
应付账款	358.53	50.00	60.00	60.00	少数股东损益	0.00	-0.70	-0.80	-0.90
其他	360.57	314.57	313.81	324.00	归属母公司净利润	209.06	161.09	167.00	279.55
非流动负债	46.05	42.43	43.99	44.16	EBITDA	269.91	206.36	215.14	346.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.93	0.71	0.74	1.24
其他	46.05	42.43	43.99	44.16					
负债合计	765.15	412.00	427.80	438.16	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	-0.70	-1.50	-2.40	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	225.79	225.79	225.79	225.79	成长能力				
资本公积	755.85	755.85	718.22	680.59	营业收入增长率	-8.26%	17.76%	14.85%	38.40%
留存收益	874.31	990.24	1093.26	1306.33	营业利润增长率	-16.52%	-26.86%	2.90%	77.92%
归属母公司股东权益	1855.95	1971.89	2037.28	2212.71	归属于母公司净利润增长率	-15.51%	-22.94%	3.66%	67.40%
负债和股东权益	2617.41	2383.19	2463.58	2648.47	获利能力				
					毛利率	39.32%	34.78%	34.37%	36.09%
现金流量表					净利率	17.15%	11.18%	10.08%	12.21%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	14.33%	8.43%	8.34%	13.17%
经营活动现金流	171.79	107.59	703.75	254.46	ROIC	10.74%	7.64%	7.53%	11.82%
净利润	209.06	161.09	167.00	279.55	偿债能力				
折旧摊销	34.20	32.76	38.04	44.63	资产负债率	29.23%	17.29%	17.37%	16.54%
财务费用	-16.76	-10.76	-13.93	-18.43	净负债比率	0.00%	1.21%	2.34%	2.28%
投资损失	-6.01	-2.33	-3.10	-3.81	流动比率	318.47%	525.98%	510.73%	532.15%
营运资金变动	-80.45	-84.32	517.28	-44.24	速动比率	266.26%	430.04%	470.08%	490.02%
其它	31.76	11.15	-1.53	-3.24	营运能力				
投资活动现金流	-339.53	-147.55	-89.73	-79.90	总资产周转率	54.25%	57.40%	68.02%	89.25%
资本支出	-140.18	-40.00	-70.00	-55.00	应收账款周转率	280.89%	337.48%	708.17%	7866.47%
长期投资	209.00	-98.00	-7.00	-8.00	应付账款周转率	220.68%	458.24%	1966.90%	2429.80%
其他	-408.34	-9.55	-12.73	-16.90	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	576.25	-29.39	-82.68	-85.68	每股收益(最新摊薄)	0.93	0.71	0.74	1.24
短期借款	0.00	5.00	5.00	0.00	每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.48	3.12	1.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	8.22	8.73	9.02	9.80
普通股增加	105.79	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积金增加	530.06	0.00	-37.63	-37.63	P/E	40.23	52.21	50.36	30.09
其他	-59.60	-34.39	-50.05	-48.05	P/B	4.53	4.27	4.13	3.80
现金净增加额	408.52	-69.35	531.34	88.87	EV/EBITDA	3.33	37.42	33.44	20.51

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86)17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	樊正兰	(86)18898886127	fanzl@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn
	邓玲	(86)15914306876	dengl@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。