

通宇通讯(002792)

—二季度扭亏为盈，长期看 5G

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 29.88 元

事件:

2018 年 4 月 26 日晚间，公司发布 2017 年年报以及 2018 年一季报。2017 年实现收入 15.35 亿元，同比增长 25.97%；实现归属于母公司股东的净利润 1.11 亿元，同比下降 47.12%。2018 年一季度实现收入 2.83 亿元，同比减少 3.61%，利润由盈转亏，亏损 998 万元。同时公司还对 2018 年上半年业绩做了预计，归属于上市公司股东的净利润为 0-1500 万，同比下滑 84.03%-100%。

结论:

公司作为基站天线领域龙头企业，受 4G 网络建设末期影响，利润出现下滑。但公司积极寻求外延发展，可有效对冲传统业务下滑带来的影响。5G 即将来临，公司有望迎来快速发展。预计 2018-2020 年收入分别为 16.89 亿、20.27 亿、28.37 亿，利润分别为 1.09 亿、1.46 亿、2.28 亿，对应当前股价的 PE 为 62、46、30，给予“增持”评级。

正文:

收入增长较大，源于传统业务的增长以及 2018 年新业务带来的增量。细分来看，传统的通信基站天线板块表现亮眼，在运营商资本开支下滑，新增基站数减少的情况实现收入 12.01 亿元，同比增加 27.86%，扭转连续两年下滑趋势。射频器件实现收入 1.27 亿元，同比下降 38.51%，两块收入合计增长 16.66%。外延切入的光通信和军事通信业务板块分别贡献收入 9942.65 万元和 1404.91 万元。

行业竞争加剧导致毛利率下滑以及费用增长带来利润承压。2017 年全年新增 4G 基站 76.6 万个，较 2016 年减少 35.1 万个。在需求端下滑的情况下，行业竞争加剧，导致基站天线毛利率较 2016 年减少 8.76 个百分点，为 34.65%；射频器件业务毛利率较 2016 年减少 22.79 个百分点，为-3.29%。费用端，销售费用为 1.2 亿元，同比增长 52.01%，主要为销售推广的费用以及合并星恒通及光为的费用；管理费用 2.08 亿元，同比增长 17.97%。此消彼长之下，公司利润较 2016 年下滑明显。

二季度扭亏为盈，释放积极信号。去年四季度以及今年一季度公司归母净利润分别为-1240.63 万元、-998.17 万元。2018 年上半年公司净利润为 0-1500 万元，那么 2018 年二季度公司利润为 998.17-2498.17 万元，扭转了连续两个季度亏损的局面，释放出一定积极的信号。

外延业务发展势头良好，积极布局 5G。在光模块领域，光为新产品研发和产能提升工作进展顺利，营收超预期。同时 5G 独立组网标准将于今年 6 月发布，相关系统设备有望在年底预商用。公司已经系统合作伙伴研发出了新一代基站天线并商用测试。作为基站天线龙头，公司将充分受益 5G 浪潮下基站天线市场的爆发。

风险提示:中兴事件影响 5G 发展、资本开支持续下滑、行业竞争加剧

发布时间: 2018 年 04 月 27 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	43.67 / 24.24
上证指数/深圳成指	3075.03/10292.12
50 日均成交额(百万)	81.31
市净率(倍)	3.50
股息率	0.67%

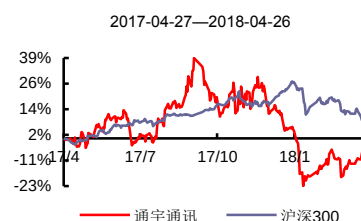
基础数据

流通股(百万股)	70.71
总股本(百万股)	225.76
流通市值(百万元)	2112.94
总市值(百万元)	6745.59
每股净资产(元)	8.53
资产负债率	34.00%

股东信息

大股东名称	吴中林
持股比例	39.68%
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): “低频重耕” 助业绩反弹，静候 5G 之变局》2017-6-26
- 《国元证券公司研究-通宇通讯(002792)点评: 收入小幅下滑，研发成果初现》2017-4-26
- 《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: 常启辉
执业证书编号: S0020115080058
电 话: 021-51097188-1936
电 邮: changqihui@gyzq.com.cn
研究员: 褚杰
执业证书编号: S0020511030006
电 话: 021-51097188-1857
电 邮: chujie@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	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2440	2758	3099	3770
现金	1261	1175	1293	1404
应收账款	507	557	671	938
其他应收款	18	14	18	26
预付账款	5	5	7	9
存货	378	506	581	776
其他流动资产	271	500	528	617
非流动资产	547	480	445	403
长期投资	0	0	0	0
固定资产	243	272	262	234
无形资产	87	87	87	87
其他非流动资产	216	121	95	82
资产总计	2987	3238	3544	4174
流动负债	948	1085	1241	1638
短期借款	0	0	0	0
应付账款	391	496	576	771
其他流动负债	557	589	665	866
非流动负债	64	52	54	57
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	64	52	54	57
负债合计	1012	1137	1295	1694
少数股东权益	65	66	68	71
股本	226	226	226	226
资本公积	759	759	759	759
留存收益	940	1049	1195	1423
归属母公司股东权益	1910	2034	2181	2408
负债和股东权益	2987	3238	3544	4174

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	27	-193	66	51
净利润	113	110	148	231
折旧摊销	46	35	41	44
财务费用	-18	-50	-51	-56
投资损失	-9	-7	-7	-7
营运资金变动	-150	-270	-81	-195
其他经营现金流	44	-11	16	34
投资活动现金流	332	41	1	4
资本支出	141	0	0	0
长期投资	500	0	0	0
其他投资现金流	973	41	1	4
筹资活动现金流	-46	66	51	56
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	4	0	0	0
其他筹资现金流	-50	66	51	56
现金净增加额	311	-86	119	111

利润表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1535	1689	2027	2837
营业成本	1075	1216	1419	1929
营业税金及附加	12	15	18	25
营业费用	120	135	162	227
管理费用	208	236	294	426
财务费用	-18	-50	-51	-56
资产减值损失	33	25	25	26
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	7	7	7
营业利润	137	118	167	267
营业外收入	4	17	15	14
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	137	131	178	277
所得税	24	22	30	46
净利润	113	110	148	231
少数股东损益	3	1	2	3
归属母公司净利润	111	109	146	228
EBITDA	165	103	157	255
EPS (元)	0.49	0.48	0.65	1.01

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	26.0%	10.0%	20.0%	40.0%
营业利润	-37.9%	-13.9%	41.3%	60.1%
归属于母公司净利润	-47.1%	-1.8%	34.8%	55.5%
获利能力				
毛利率(%)	30.0%	28.0%	30.0%	32.0%
净利率(%)	7.2%	6.4%	7.2%	8.0%
ROE(%)	5.8%	5.3%	6.7%	9.5%
ROIC(%)	13.0%	5.9%	9.8%	15.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	33.9%	35.1%	36.6%	40.6%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.57	2.54	2.50	2.30
速动比率	2.14	2.04	1.99	1.79
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.54	0.60	0.74
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	2.87	2.74	2.65	2.86
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.48	0.65	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	-0.86	0.29	0.22
每股净资产(最新摊薄)	8.46	9.01	9.66	10.67
估值比率				
P/E	60.49	61.57	45.67	29.38
P/B	3.50	3.29	3.07	2.78
EV/EBITDA	33	53	35	21

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