

证券研究报告

公司研究——年报点评

通宇通讯 (002792.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2017.10.26

边铁城 计算机行业分析师
执业编号: S1500510120018
联系电话: +86 10 83326721
邮箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 研究助理
联系电话: +86 10 83326728
邮箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理
联系电话: +86 10 83326726
邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

王佐玉 研究助理
联系电话: +86 10 83326723
邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《通宇通讯 (002792) 业绩受运营商资本投入下滑影响, 看好公司长期投资价值》17.04

《通宇通讯 (002792) 海内外订单并拓有望缓释业绩压力, 外延并购瞄准光通信市场》17.08

《通宇通讯 (002792.SZ): 三季度净利润略低于预期, 成本端受费用上涨影响》17.10

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

业绩有待 5G 拉动, 寻求多业务发展

2018 年 5 月 2 日

事件: 公司 2018 年 4 月 26 日发布 2017 年度报告和 2018 年第一季度报告。2017 年, 公司实现营业总收入 1,535,304,739.33 元, 较上年同期增长 25.97%; 实现归属于上市公司股东的净利润 110,543,912.02 元, 较上年同期下降 47.12%。2018 年第一季度, 实现营业收入 282,860,790.48 元, 比上年下降 3.61%; 实现归属于上市公司股东的净利润-9,981,714.61 元, 较上年同期下降 140.06%。

点评:

- **基站天线行业处于低谷期, 业绩有待 5G 投资拉动。**公司 2017 年营收实现快速增长, 主要因为公司天线业务快速增长以及深圳光为和星恒通并表所致。其中深圳光为并表贡献 9972 万收入, 星恒通贡献 1405 万收入。而净利润出现下滑, 主要因为上游原材料价格上涨和运营费用增加。公司 2017 年的毛利率为 29.98%, 比 2016 年的 39.32% 有所下降, 主要原因是通讯行业竞争加剧, 对毛利率有一定影响。对比竞争对手京信通信和摩比发展, 两位竞争对手的公司的净利润和毛利率也出现了下滑, 反映了 4G 建设趋缓而 5G 标准尚未确定, 市场需求下降, 再加上 4G 产品进入成熟期使得产品价格下降, 使得整体行业处于低谷期。而 5G 的无线网络要在 2019 年才会开始启动建设, 因此基站天线行业还将蛰伏一段时间, 有待下游需求转暖。
- **收购深圳光为寻求多业务驱动** 外延方面, 2017 年 5 月, 公司收购和增资控股深圳光为进入光通信行业。深圳光为于 2010 年成立, 主要进行光通信产品的研发、生产和销售。产品包括 100G CFP/CFP2/CFP4/ QSFP28 系列; 40G QSFP+ 光模块及线缆; 25G SFP28 光模块及线缆; 10G SFP+ 光模块及线缆等。公司控股深圳光为后, 新产品研发速度加快, 将会推出更多光模块新产品。在国产化替代的背景下, 公司光模块产品有望快速增长, 成为公司新的增长动力。内生方面, 公司不断加大研发投入, 积极布局 5G 技术。目前, 公司产品可满足国内外 2G、3G、4G、4.5G、pre5G、5G 等网络制式的多样化产品需求。随着 5G 独立组网标准年内落地和 5G 商有的来临, 公司基站天线等产品将会迎来增长。公司在光通信和 5G 等方面积极布局, 看好未来发展。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 2018~2020 年整体营业收入分别 17.60、20.30、23.45 亿元, 归属母公司股东的净利润分别为 1.25、1.44、1.67 亿元, 按照最新股本计算的 EPS 为 0.55、0.64 和 0.74 元, PE 为 54、46、40 倍, 因此我们维持“增持”投资评级。
- **风险因素:** 并购整合不及预期; 5G 发展不及预期。

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,218.75	1,535.30	1,760.31	2,029.69	2,344.57
增长率 YoY%	-8.26%	25.97%	14.66%	15.30%	15.51%
归属母公司净利润(百万元)	209.06	110.54	124.73	143.90	166.71
增长率 YoY%	-15.51%	-47.12%	12.83%	15.37%	15.85%
毛利率%	39.32%	29.98%	28.77%	29.04%	29.25%
净资产收益率 ROE%	14.33%	5.88%	6.34%	6.87%	7.41%
摊薄每股收益 EPS(元)	0.93	0.49	0.55	0.64	0.74
市盈率 P/E(倍)	32	60	54	46	40
市净率 P/B(倍)	3.61	3.50	3.30	3.09	2.87

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 4 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,290.14	2,440.15	2,738.85	3,080.76	3,472.02
货币资金	762.21	1,260.92	1,389.36	1,710.88	1,901.93
应收票据	177.47	219.20	251.32	289.78	334.74
应收账款	413.02	506.98	581.28	568.74	656.98
预付账款	3.63	5.33	6.22	7.15	8.23
存货	375.45	378.17	441.13	434.66	500.59
其他	558.35	69.55	69.55	69.55	69.55
非流动资产	327.27	547.01	502.24	451.86	400.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	209.04	243.21	270.58	292.63	248.46
无形资产	72.62	87.32	73.75	60.19	46.62
其他	45.61	216.47	157.90	99.04	105.24
资产总计	2,617.41	2,987.16	3,241.10	3,532.61	3,872.34
流动负债	719.10	947.99	1,085.66	1,230.01	1,399.25
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	358.53	390.91	455.98	523.73	603.18
其他	360.57	557.09	629.68	706.28	796.07
非流动负债	46.05	64.31	64.31	64.31	64.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	46.05	64.31	64.31	64.31	64.31
负债合计	765.15	1,012.31	1,149.97	1,294.32	1,463.56
少数股东权益	0.00	64.92	67.75	71.02	74.80
归属母公司股东权益	1,852.25	1,909.93	2,023.37	2,167.27	2,333.98
负债和股东权益	2617.41	2987.16	3241.10	3532.61	3872.34

重要财务指标					
单位:百万元					
主要财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,218.75	1,535.30	1,760.31	2,029.69	2,344.57
同比(%)	-8.26%	25.97%	14.66%	15.30%	15.51%
归属母公司净利润	209.06	110.54	124.73	143.90	166.71
同比(%)	-15.51%	-47.12%	12.83%	15.37%	15.85%
毛利率(%)	39.32%	29.98%	28.77%	29.04%	29.25%
ROE(%)	14.33%	5.88%	6.34%	6.87%	7.41%
EPS (摊薄) (元)	0.93	0.49	0.55	0.64	0.74
P/E	32	60	54	46	40
P/B	3.61	3.50	3.30	3.09	2.87
EV/EBITDA	23.77	36.50	32.71	28.64	25.28

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,218.75	1,535.30	1,760.31	2,029.69	2,344.57
营业成本	739.53	1,074.98	1,253.92	1,440.24	1,658.71
营业税金及附加	12.77	11.75	13.47	15.54	17.95
营业费用	78.71	119.65	126.24	145.56	168.14
管理费用	176.29	207.97	228.30	263.23	304.07
财务费用	-16.76	-17.99	-12.48	-6.42	-12.46
资产减值损失	12.92	32.73	28.44	26.76	35.36
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.01	8.78	5.25	6.68	6.91
营业利润	221.29	137.10	127.67	151.47	179.71
营业外收入	30.06	3.93	31.04	31.04	31.04
营业外支出	4.20	3.95	4.04	4.07	4.02
利润总额	247.15	137.08	154.67	178.44	206.73
所得税	38.09	24.03	27.11	31.28	36.23
净利润	209.06	113.05	127.56	147.17	170.49
少数股东损益	0.00	2.51	2.83	3.27	3.78
归属母公司净利润	209.06	110.54	124.73	143.90	166.71
EBITDA	281.35	183.20	204.42	233.52	264.46
EPS	0.93	0.49	0.55	0.64	0.74

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	170.77	26.96	135.01	315.35	184.64
净利润	209.06	113.05	127.56	147.17	170.49
折旧摊销	34.20	46.13	49.75	55.07	57.73
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-6.01	-8.78	-5.25	-6.68	-6.91
营运资金变动	-80.45	-149.77	-61.04	97.21	-66.33
其它	13.98	26.34	23.99	22.59	29.66
投资活动现金流	-339.53	332.22	4.71	6.16	6.41
资本支出	-139.83	-140.93	-0.54	-0.52	-0.49
长期投资	1,106.01	763.83	5.25	6.68	6.91
其他	-1,305.7	-290.68	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	576.25	-46.01	-11.29	0.00	0.00
吸收投资	646.72	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	60.00	45.01	11.29	0.00	0.00
现金净增加额	409.98	310.89	128.44	321.52	191.06

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事通信行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。