

业绩稳定增长，5G建设驱动未来高增长

—2019年三季报点评

事件：

2019年10月29日，公司发布2019年三季报，前三季度实现收入13.32亿，同比增长35.05%；实现归母净利润9104.43万，同比增长50.71%。

点评：

● 海内外4G建设与5G产品批量出货带动公司业绩大幅增长

公司业绩同比增长。主要原因是：(1)国内4G建设存在深度覆盖的需求，2019年上半年三大运营商合计建设4G基站80万站，有效带动了4G末期基站天线的需求量；(2)海外4G网络的建设，包括印尼、马来西亚、印度在内的东南亚国家仍旧处于4G网络的建设期，海外市场的需求强劲；(3)全球5G网络建设逐步开启，随着全球5G网络建设的逐步推进，公司紧抓5G发展机遇，5G产品进入批量化生产出货阶段。

● 收入呈加速增长态势，创单季度历史新高

Q3公司实现收入5.26亿，创单季度历史新高，同比增加70.82%，环比增加26.44%；实现归母净利润4132.81万，同比增加70.58%，环比减少41.88%；毛利率25.52%，较去年Q3增加0.65pct，较今年Q2减少7.18pct；经营活动现金流2.63亿，创单季度历史最高。

● 5G规模建设开启，公司作为行业龙头受益明显

2019年6月6日，工信部向三大运营商及广电发放5G商用牌照，国内5G网络建设进入冲刺期。对比4G时期，5G时代基站天线市场存在诸多变化：(1)行业空间更大，5G网络频段更高，基站需求量更大，带动天线的需求量；(2)市场集中度提升，4G时期运营商直接采购基站天线，而5G时代，由于天线与RRU的一体化，基站天线的采购商由运营商变为设备商，行业门槛提高，具备较强研发技术的行业龙头受益明显。

公司一直致力于5G技术的研发及产业化，目前拥有多项5G专利，已和中兴、爱立信紧密合作，在中兴、爱立信皆为5G主力天线供应商，有望受益于全球5G建设浪潮。

● 投资建议与盈利预测

5G网络即将进入规模建设期，公司业绩有望快速增长。预计2019-2021年收入分别为17.31亿元、28.94亿元、41.90亿元，净利润分别为1.21亿元、2.81亿元、4.24亿元，对应EPS0.36元、0.83元、1.26元，对应当前股价的PE72.87、31.38、20.82倍，维持“增持”评级，目标价34元。

● 风险提示

5G建设不及预期、行业竞争加剧

附表：盈利预测

| 财务数据和估值 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1535.30 | 1264.85 | 1730.92 | 2893.92 | 4189.79 |
| 收入同比(%) | 25.97 | -17.62 | 36.85 | 67.19 | 44.78 |
| 归母净利润(百万元) | 110.54 | 44.42 | 121.24 | 281.50 | 424.25 |
| 归母净利润同比(%) | -47.12 | -59.81 | 172.92 | 132.18 | 50.71 |
| ROE(%) | 5.79 | 2.29 | 5.90 | 12.16 | 15.76 |
| 每股收益(元) | 0.33 | 0.13 | 0.36 | 0.83 | 1.26 |
| 市盈率(P/E) | 79.92 | 198.87 | 72.87 | 31.38 | 20.82 |

资料来源：Wind,国元证券研究中心

增持|维持

当前价/目标价：26.57元/34元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：37.85/20.69

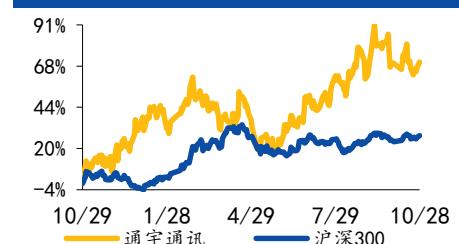
A股流通股(百万股)：149.90

A股总股本(百万股)：337.84

流通市值(百万元)：3982.80

总市值(百万元)：8976.41

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-通宇通讯(002792)2019半年报点评：业绩触底反弹，5G打开未来成长空间》

2019.08.29

《国元证券公司研究-通宇通讯(002792)2018年年报及2019年一季报点评：低谷已过，静待5G开花结果》2019.04.26

报告作者

分析师 常启辉

执业证书编号 S0020115080058

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

财务预测表

| 资产负债表 | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 会计年度 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 2440.15 | 2246.30 | 2661.46 | 3642.65 | 4802.75 |
| 现金 | 1260.92 | 1077.83 | 1156.00 | 1205.00 | 1306.00 |
| 应收账款 | 506.98 | 605.91 | 702.79 | 1208.63 | 1776.45 |
| 其他应收款 | 17.82 | 32.75 | 36.98 | 66.33 | 93.69 |
| 预付账款 | 5.33 | 5.34 | 6.74 | 10.73 | 15.55 |
| 存货 | 378.17 | 367.05 | 510.69 | 791.86 | 1128.26 |
| 其他流动资产 | 270.93 | 157.43 | 248.26 | 360.10 | 482.81 |
| 非流动资产 | 547.01 | 609.25 | 549.14 | 491.63 | 434.54 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 243.21 | 407.87 | 377.26 | 336.31 | 290.19 |
| 无形资产 | 87.32 | 72.18 | 62.27 | 53.84 | 47.34 |
| 其他非流动资产 | 216.47 | 129.19 | 109.61 | 101.47 | 97.01 |
| 资产总计 | 2987.16 | 2855.55 | 3210.61 | 4134.28 | 5237.29 |
| 流动负债 | 947.99 | 783.93 | 1012.44 | 1628.74 | 2292.40 |
| 短期借款 | 0.00 | 16.00 | 203.47 | 491.13 | 672.68 |
| 应付账款 | 788.09 | 415.50 | 684.36 | 1013.86 | 1487.82 |
| 其他流动负债 | 159.91 | 352.43 | 124.61 | 123.75 | 131.90 |
| 非流动负债 | 64.31 | 61.73 | 60.20 | 66.17 | 69.41 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 2.00 | 5.00 | 9.00 |
| 其他非流动负债 | 64.31 | 61.73 | 58.20 | 61.17 | 60.41 |
| 负债合计 | 1012.31 | 845.66 | 1072.64 | 1694.90 | 2361.81 |
| 少数股东权益 | 64.92 | 67.20 | 84.24 | 124.01 | 184.03 |
| 股本 | 225.76 | 225.23 | 337.84 | 337.84 | 337.84 |
| 资本公积 | 759.46 | 744.36 | 631.75 | 631.75 | 631.75 |
| 留存收益 | 939.69 | 972.83 | 1085.07 | 1345.78 | 1722.08 |
| 归属母公司股东权益 | 1909.93 | 1942.69 | 2053.73 | 2315.37 | 2691.45 |
| 负债和股东权益 | 2987.16 | 2855.55 | 3210.61 | 4134.28 | 5237.29 |

| 利润表 | | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 会计年度 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 营业收入 | 1535.30 | 1264.85 | 1730.92 | 2893.92 | 4189.79 |
| 营业成本 | 1074.98 | 912.86 | 1249.25 | 1961.30 | 2821.99 |
| 营业税金及附加 | 11.75 | 9.20 | 12.81 | 21.30 | 30.90 |
| 营业费用 | 119.65 | 115.65 | 121.16 | 202.57 | 293.29 |
| 管理费用 | 106.55 | 101.86 | 112.51 | 196.79 | 293.29 |
| 研发费用 | 101.43 | 115.56 | 120.00 | 156.00 | 178.00 |
| 财务费用 | -17.99 | -29.43 | -37.96 | -22.66 | -7.96 |
| 资产减值损失 | 32.73 | 11.19 | 18.66 | 18.52 | 17.34 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | -0.09 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 8.78 | 2.44 | 5.15 | 4.85 | 4.55 |
| 营业利润 | 137.10 | 67.44 | 171.62 | 398.70 | 600.66 |
| 营业外收入 | 3.93 | 3.73 | 3.80 | 3.77 | 3.78 |
| 营业外支出 | 3.95 | 7.38 | 5.60 | 5.92 | 6.05 |
| 利润总额 | 137.08 | 63.79 | 169.82 | 396.56 | 598.39 |
| 所得税 | 24.03 | 12.97 | 31.54 | 75.28 | 114.12 |
| 净利润 | 113.05 | 50.82 | 138.28 | 321.28 | 484.27 |
| 少数股东损益 | 2.51 | 6.40 | 17.03 | 39.77 | 60.02 |
| 归属母公司净利润 | 110.54 | 44.42 | 121.24 | 281.50 | 424.25 |
| EBITDA | 165.23 | 90.44 | 196.81 | 441.24 | 658.73 |
| EPS (元) | 0.49 | 0.20 | 0.36 | 0.83 | 1.26 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 会计年度 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 25.97 | -17.62 | 36.85 | 67.19 | 44.78 |
| 营业利润(%) | -37.90 | -50.81 | 154.48 | 132.31 | 50.65 |
| 归属母公司净利润(%) | -47.12 | -59.81 | 172.92 | 132.18 | 50.71 |
| 盈利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 29.98 | 27.83 | 27.83 | 32.23 | 32.65 |
| 净利润率(%) | 7.20 | 3.51 | 7.00 | 9.73 | 10.13 |
| ROE(%) | 5.79 | 2.29 | 5.90 | 12.16 | 15.76 |
| ROIC(%) | 12.96 | 3.07 | 8.88 | 17.20 | 20.93 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 33.89 | 29.61 | 33.41 | 41.00 | 45.10 |
| 净负债比率(%) | 0.00 | 1.89 | 19.16 | 29.27 | 28.86 |
| 流动比率 | 2.57 | 2.87 | 2.63 | 2.24 | 2.10 |
| 速动比率 | 2.14 | 2.35 | 2.08 | 1.70 | 1.56 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.55 | 0.43 | 0.57 | 0.79 | 0.89 |
| 应收账款周转率 | 3.18 | 2.16 | 2.52 | 2.88 | 2.67 |
| 应付账款周转率 | 1.88 | 1.52 | 2.27 | 2.31 | 2.26 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.33 | 0.13 | 0.36 | 0.83 | 1.26 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.11 | 0.06 | -0.41 | -0.72 | -0.12 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.65 | 5.75 | 6.08 | 6.85 | 7.97 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 79.92 | 198.87 | 72.87 | 31.38 | 20.82 |
| P/B | 4.63 | 4.55 | 4.30 | 3.82 | 3.28 |
| EV/EBITDA | 47.42 | 86.63 | 39.81 | 17.76 | 11.89 |

投资评级说明

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|---------------------------------|------------|--------------------------------|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 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 | 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 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 | 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上 |
| 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。

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备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

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

国元证券研究中心

合肥

地址：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
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼
国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188