



2021-01-15

公司点评报告

增持/维持

通宇通讯(002792)

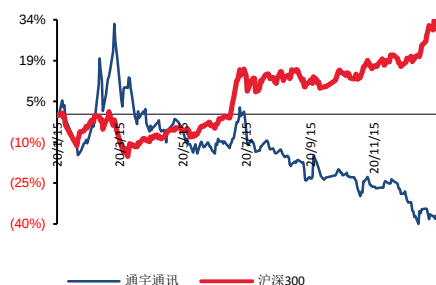
目标价:

昨收盘: 17.43

信息技术 技术硬件与设备

加强光模块业务布局, 天线主业受益广电 5G 建设

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	338/174
总市值/流通(百万元)	5,889/3,032
12 个月最高/最低(元)	36.67/16.60

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

事件: 公司发布公告拟以自有现金 1.39 亿元收购子公司光为通信 41.1764% 剩余股权。

点评:

1、加强公司光模块业务布局, 有望与母公司更好协同

公司拟用自有现金 1.39 亿元收购子公司光为通信 41.1764% 剩余股权。承诺 2021~2023 三个年度的扣非净利润分别不低于 2,600 万元、3,000 万元和 3,400 万元; 营收分别不低于 3.2 亿元、4 亿元和 5 亿元; 在收到全部股权转让价款后 6 个月内, 将不低于股权转让价款扣除相应的所得税后的余额的 55% 用于购买通宇通讯股票。

光为通信主要从事光模块和光器件业务, 产品覆盖全系列光收发模块产品和解决方案, 主要生产和销售 100G CFP/CFP2/CFP4/ QSFP28 系列产品, 40G QSFP+ 光模块及线缆, 25G SFP28 光模块及线缆, 10G SFP+ 光模块及线缆, 10G XFP/X2/XENPAK 等系列产品、1G SFP/1*9 等全系列产品。客户为国内外先进的电信设备商、运营商、数通设备商和数据中心客户。此次将光为收购为全资子公司后, 光为将借助通宇在运营商的供货资质和其他客户资源, 有助于光为拓展国内运营商光模块市场, 协同效应明显。背靠通宇通讯上市公司, 将提升光为的市场知名度。且同意用部分股权转让款在二级市场购买公司股票, 彰显对公司未来发展的信心。未来将加强对光模块业务的投入强度, 双方可以实现业务上的优势互补, 将在品牌价值、市场开拓、技术开发等方面实现成果分享。

2、广电 700M 建设即将开启, 天线将充分受益

广电与移动共建共享的 700M 5G 基站建设即将开启, 700MHz 频谱是移动通信的黄金频段, 具有穿透力强、信号覆盖广、组网成本低等优势。目前的 5G 主流产品, 都是采用 MIMO 技术的 AAU 形态, 而 700M 则沿用之前的 RRU 形态加 4 端口天线, 方案与原 4G 技术类似。主流的 AAU 形态致使天线厂商产品价值量降低, 且下游从运营商转变为设备商。由于广电的 5G 天线沿用了 4G 的形态, 除了基站建设带来的约 100 万副天线的增量, 同时下游也将是运营商采购, 通宇在 4G 时期一直是天线的龙头之一, 未来业务有望受益。

3、投资建议

收购完成后公司强化光模块领域业务布局, 更好的发挥母公司与光为的协同效应。公司天线主业目前处于景气低点, 未来将受益广电

5G 建设。预计 2020~2022 年公司营收 17.05 亿、21.09 亿、25.86 亿，归母净利润 0.97 亿、1.20 亿、1.42 亿，对应的 PE 为 68/54/46。给予“增持”评级。

风险提示：广电 5G 建设不及预期；光模块在运营商拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1637.98	1705.28	2109.19	2586.16
(+/-%)	29.50%	4.11%	23.69%	22.61%
净利润(百万元)	25.21	96.93	120.27	142.24
(+/-%)	-43.24%	284.44%	24.08%	18.26%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.29	0.36	0.42
市盈率(PE)	260	68	54	46

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1637.98	1705.28	2109.19	2586.16
营业成本	1216.96	1332.71	1652.37	2027.94
营业税金及附加	11.62	12.36	15.19	18.62
销售费用	134.97	145.65	178.03	219.15
管理费用	111.04	122.85	148.96	183.87
财务费用	-40.04	-10.77	-14.59	-17.60
资产减值损失	-39.18	0.00	0.00	0.00
投资收益	3.87	20.00	21.00	22.00
公允价值变动损益	0.31	0.12	0.15	0.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	48.02	122.61	150.37	176.34
其他非经营损益	-3.39	-2.69	-2.99	-3.12
利润总额	44.63	119.92	147.38	173.22
所得税	13.90	17.99	22.11	25.98
净利润	30.74	101.93	125.27	147.24
少数股东损益	5.52	5.00	5.00	5.00
归属母公司股东净利润	25.21	96.93	120.27	142.24
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1219.48	1338.44	1356.88	1461.52
应收和预付款项	879.48	943.53	1180.59	1432.25
存货	409.49	458.26	617.43	737.66
其他流动资产	31.91	33.22	41.03	50.26
长期股权投资	6.13	6.13	6.13	6.13
投资性房地产	21.54	21.54	21.54	21.54
固定资产和在建工程	444.25	416.03	387.82	359.61
无形资产和开发支出	104.56	92.99	81.41	69.84
其他非流动资产	25.17	25.02	24.86	24.71
资产总计	3142.03	3335.16	3717.70	4163.52
短期借款	0.00	18.00	18.00	18.00
应付和预收款项	1027.32	1101.95	1370.89	1684.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	87.12	88.81	93.50	99.00
负债合计	1114.44	1208.76	1482.38	1801.94
股本	337.84	337.84	337.84	337.84
资本公积	631.75	631.75	631.75	631.75
留存收益	989.04	1081.68	1185.60	1306.87
归属母公司股东权益	1957.46	2051.27	2155.19	2276.46
少数股东权益	70.13	75.13	80.13	85.13
股东权益合计	2027.59	2126.40	2235.32	2361.59
负债和股东权益合计	3142.03	3335.16	3717.70	4163.52
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	70.81	151.77	175.72	198.68
PE	259.54	67.51	54.41	46.01
PB	3.34	3.19	3.04	2.87
PS	4.00	3.84	3.10	2.53
EV/EBITDA	73.95	33.83	29.12	25.23

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	30.74	101.93	125.27	147.24
折旧与摊销	62.83	39.94	39.94	39.94
财务费用	-40.04	-10.77	-14.59	-17.60
资产减值损失	-39.18	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	115.14	-32.41	-91.09	-82.13
其他	33.53	-25.50	-60.48	-1.60
经营活动现金流净额	163.02	73.19	-0.95	85.84
资本支出	13.18	0.00	0.00	0.00
其他	-472.88	20.12	21.15	22.17
投资活动现金流净额	-459.70	20.12	21.15	22.17
短期借款	-16.00	18.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-9.01	-4.29	-16.35	-20.97
其他	1.87	11.94	14.59	17.60
筹资活动现金流净额	-23.14	25.65	-1.76	-3.37
现金流量净额	-318.06	118.96	18.44	104.64
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	29.50%	4.11%	23.69%	22.61%
营业利润增长率	-28.79%	155.32%	22.64%	17.27%
净利润增长率	-39.53%	231.64%	22.90%	17.53%
EBITDA 增长率	-21.71%	114.35%	15.78%	13.07%
获利能力				
毛利率	25.70%	21.85%	21.66%	21.58%
期间费率	12.57%	15.11%	14.81%	14.90%
净利率	1.88%	5.98%	5.94%	5.69%
ROE	1.52%	4.79%	5.60%	6.23%
ROA	0.98%	3.06%	3.37%	3.54%
ROIC	0.56%	10.30%	11.65%	12.37%
EBITDA/销售收入	4.32%	8.90%	8.33%	7.68%
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.53	0.60	0.66
固定资产周转率	3.92	4.12	5.46	7.23
应收账款周转率	2.59	2.49	2.64	2.63
存货周转率	2.83	2.79	2.95	2.94
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.77%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	35.47%	36.24%	39.87%	43.28%
带息债务/总负债	0.00%	1.49%	1.21%	1.00%
流动比率	2.43	2.43	2.26	2.12
速动比率	2.04	2.03	1.82	1.70
每股指标	35.73%	4.42%	13.60%	14.74%
每股收益				
每股净资产	0.07	0.29	0.36	0.42
每股经营现金	5.79	6.07	6.38	6.74

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

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

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。