

2021年04月14日

# 海外市场恢复，季度业绩超预期

## 通宇通讯(002792)

评级:	增持	股票代码:通宇通讯	002792
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	28.37/14.78
目标价格:		总市值(亿)	50.51
最新收盘价:	14.95	自由流通市值(亿)	26.01
		自由流通股数(百万)	173.96

**1、事件概述:** 公司发布2021年度Q1业绩预报,公司Q1归属于母公司所有者的净利润1500万元-1800万元,同比扭亏(2020年Q1亏损2689.50万元)。

**2、海外市场接力,公司毛利增幅明显:** 自从全球新冠疫情爆发后,国外部分地区基础通信建设节奏放缓,公司2020年出口收入大幅减少,随着疫情边际影响降低,公司海外收入有望持续恢复。公司海外客户基础一直优于同行业,海外5G建设恢复有望拉动公司业绩增长。

**3、持续推进精益制造,降费效果显著:** 公司加大成本管控,整合部门资源,进行精细化管理,提升管理水平,节省不必要的费用支出,使得当期管理费用较去年下降。同时公司积极采用了更为合理的线上营销手段,在获得稳定订单的同时销售费用有所下降。

**4、5G网络建设带动基站天线及射频器件产品需求热潮:** 公司致力于研发和生产基站天线、微波天线及射频器件产品,微波天线系列产品覆盖5GHz-80GHz频率范围,广泛运用于数字微波中继通信的干线网络及地面接力网络系统,主要客户定位于国内外通信系统运营商与设备供应商。

**5、股权激励计划彰显信心:** 公司发布关于向2020年股票期权激励计划激励对象首次授予股票期权的公告,拟以23.85元/股的价格向激励对象授予383.50万份股票期权,涉及的标的股票种类为人民币A股普通股,激励对象为154名核心管理人员以及核心技术(业务)人员。该激励计划有利于进一步完善公司治理结构,健全公司激励机制,有利于公司的持续发展。

**6、投资建议:** 维持盈利预测不变,预计公司2021-2022年EPS分别为0.31元/股和0.35元/股,对应动态市盈率分别为49/43倍,维持“增持”评级。

**7、风险提示:** 5G基站建设不及预期的风险;汇率风险;商誉减值风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,265	1,638	1,705	2,109	2,586
YoY (%)	-17.6%	29.5%	4.1%	23.7%	22.6%
归母净利润(百万元)	44	25	72	104	118
YoY (%)	-59.8%	-43.2%	184.2%	44.7%	14.0%
毛利率 (%)	27.8%	25.7%	25.5%	26.9%	26.7%
每股收益(元)	0.13	0.07	0.21	0.31	0.35
ROE	2.3%	1.3%	3.5%	4.9%	5.3%
市盈率	113.69	200.31	70.49	48.72	42.72

资料来源:wind, 华西证券研究所

分析师:宋辉

邮箱:songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,638	1,705	2,109	2,586	净利润	31	87	126	144
YoY (%)	29.5%	4.1%	23.7%	22.6%	折旧和摊销	63	57	57	57
营业成本	1,217	1,270	1,542	1,896	营运资金变动	42	-17	-84	-81
营业税金及附加	12	12	15	18	经营活动现金流	163	132	105	124
销售费用	135	94	116	142	资本开支	-83	-11	-11	-19
管理费用	111	116	143	175	投资	-396	-440	-440	-440
财务费用	-40	-28	-26	-24	投资活动现金流	-460	-447	-446	-453
资产减值损失	-39	-9	-10	-10	股权募资	2	0	0	0
投资收益	4	4	5	6	债务募资	0	0	0	0
营业利润	48	127	184	209	筹资活动现金流	-23	0	0	0
营业外收支	-3	0	0	0	现金净流量	-318	-314	-341	-329
利润总额	45	127	184	209	<b>主要财务指标</b>				
所得税	14	39	57	65	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	31	87	126	144	营业收入增长率	29.5%	4.1%	23.7%	22.6%
归属于母公司净利润	25	72	104	118	净利润增长率	-43.2%	184.2%	44.7%	14.0%
YoY (%)	-43.2%	184.2%	44.7%	14.0%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.07	0.21	0.31	0.35	毛利率	25.7%	25.5%	26.9%	26.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	1.9%	5.1%	6.0%	5.6%
货币资金	1,219	905	564	235	总资产收益率 ROA	0.8%	2.2%	2.9%	2.9%
预付款项	8	9	11	13	净资产收益率 ROE	1.3%	3.5%	4.9%	5.3%
存货	409	427	519	638	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	903	1,379	2,034	2,727	流动比率	<b>2.43</b>	<b>2.49</b>	<b>2.36</b>	<b>2.22</b>
流动资产合计	2,540	2,720	3,127	3,613	速动比率	2.03	2.09	1.96	1.82
长期股权投资	6	6	6	6	现金比率	1.17	0.83	0.43	0.14
固定资产	428	449	469	490	资产负债率	35.5%	35.4%	38.3%	41.6%
无形资产	53	33	14	2	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	602	555	508	470	总资产周转率	0.52	0.52	0.58	0.63
资产合计	3,142	3,275	3,635	4,083	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.07	0.21	0.31	0.35
应付账款及票据	949	991	1,202	1,478	每股净资产	5.79	6.01	6.31	6.66
其他流动负债	96	100	122	150	每股经营现金流	0.48	0.39	0.31	0.37
流动负债合计	1,045	1,091	1,325	1,628	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	69	69	69	69	PE	200.31	70.49	48.72	42.72
非流动负债合计	69	69	69	69	PB	4.61	3.01	2.86	2.71
负债合计	1,114	1,160	1,394	1,698					
股本	338	338	338	338					
少数股东权益	70	86	109	134					
股东权益合计	2,028	2,115	2,241	2,385					
负债和股东权益合计	3,142	3,275	3,635	4,083					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

### 分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会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，也可能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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。