

通信

业绩恢复，进一步强化光通信布局

2021年04月29日

一通宇通讯（002792）2020及2021Q1财报点评

公司评级：增持(维持)

分析师：廖泽略

执业证书：S1030520080001

电话：0755-83199535

邮箱：liaozl@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1、控费提效，加强光模块业务布局
2021.02.09

核心观点：

- 1) **2020 疫情影响营收，精细运营提振利润。**2020 年，公司实现营收 15.09 亿元（-7.8%），归母净利润 0.71 亿元（+181.6%），四个季度营收同比增速分别为-40%/25%/-16%/2%，归母净利润同比增速分别为-48%/-22%/-13%/114%。2020 全年公司营收下降主要是海外业务受到疫情影响，期间营收同比下降 22%。全年归母净利润在疫情影响下能够实现不降反增，主要系公司积极推进精细运营，大幅降低不必要期间费用，其中销售费用同比降低 53.8%，管理费用同比降低 91.3%。
- 2) **2021Q1 营收逐渐恢复，业绩符合预期。**2021Q1 公司实现营收 3.43 亿元，同比增长 47.5%，与 2019Q1 相比下降 12%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 157.4%。期间营收同比增长 47.5%，系海外疫情有所控制，国际订单增加，公司业绩逐渐恢复。期间利润增速高于收入增速，主要是单季度毛利率从 2020Q1 的 19.4% 上升至 2021Q1 的 25.1%（其中 2020Q4 单季毛利率为 24.6%），符合预期。
- 3) **拟定增募资 9 亿，进一步强化光通信布局。**公司于 2021 年 2 月发布定增预案，拟通过定增募资 9 亿，用于光通信及无线通信项目投资。其中光通信相关项目拟投资 6.6 亿，主要用于收购深圳光为少数股东股权、新建高速光模块研发及生产中心等。项目实施后公司将具备 200G、400G 相干光模块、800G 等高速光模块的产业化能力，预计项目带来经济效益：生产期平均年销售收入为 6.57 亿元，平均年税后利润为 7473 万元。
- 4) **盈利预测与投资评级。**预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.24 元/0.26 元/0.46 元，对应市盈率分别为 64 倍/58 倍/33 倍。公司力图打造“基站天线射频”+“光模块”双主业，将受益 5G 基建及光模块行业景气，维持对公司“增持”评级。
- 5) **风险提示：**国外疫情控制不及预期、5G 建设不及预期、光模块行业竞争加剧

通宇通讯（002792）与沪深 300 对比表现

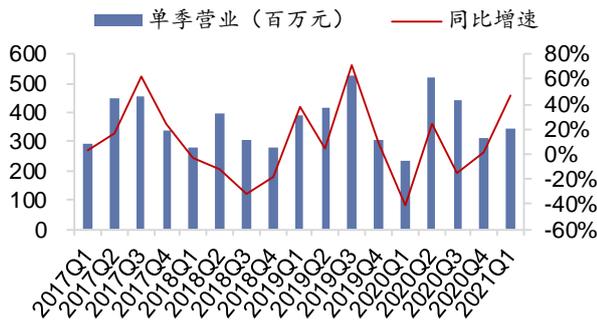


公司数据	Wind 资讯
总市值 (百万)	5,162.20
流通市值 (百万)	2,658.12
总股本 (百万股)	337.84
流通股本 (百万股)	163.94
日成交额 (百万)	27.85
当日换手率 (%)	1.07
第一大股东	吴中林

请务必阅读文后重要声明及免责条款

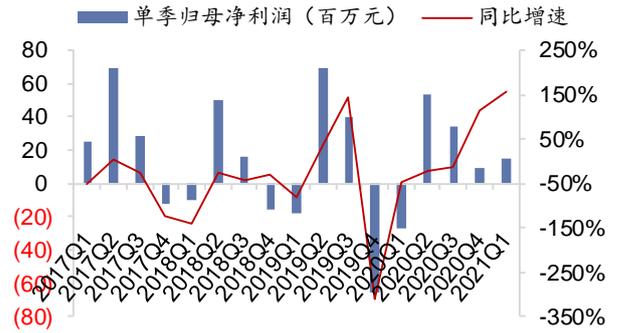
预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1509.46	1833.76	2128.28	2914.68
收入同比	-7.85%	21.48%	16.06%	36.95%
净利润 (百万元)	71.00	80.39	88.24	156.06
净利润同比	181.6%	13.2%	9.8%	76.9%
毛利率	23.34%	23.27%	22.29%	24.10%
净利率	4.70%	4.38%	4.15%	5.35%
EPS (元)	0.21	0.24	0.26	0.46
PE (倍)	72.3	63.8	58.2	32.9

Figure 1 通宇通讯单季度营业收入情况



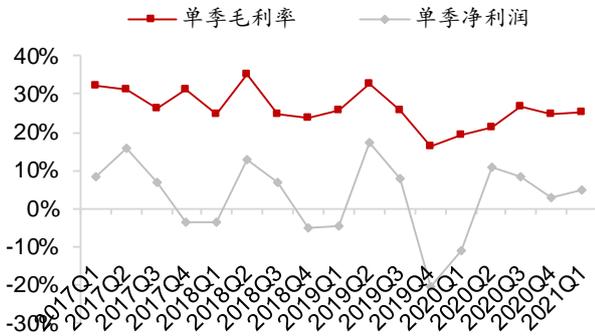
资料来源: Wind、世纪证券研究所

Figure 2 通宇通讯单季度归母净利润情况



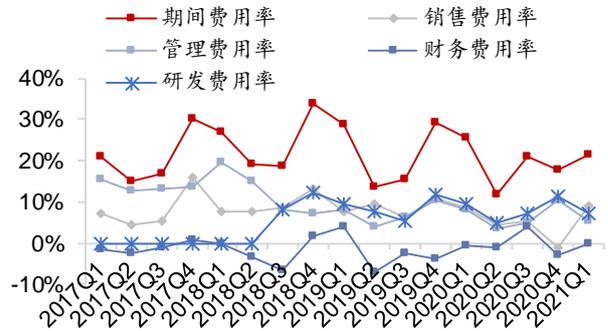
资料来源: Wind、世纪证券研究所

Figure 3 通宇通讯单季度毛利率及净利润情况



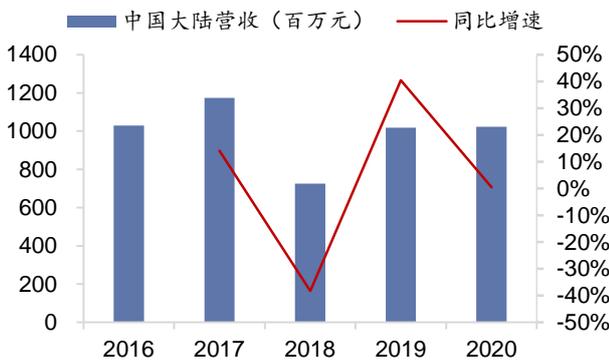
资料来源: Wind、世纪证券研究所

Figure 4 通宇通讯单季度费用率情况



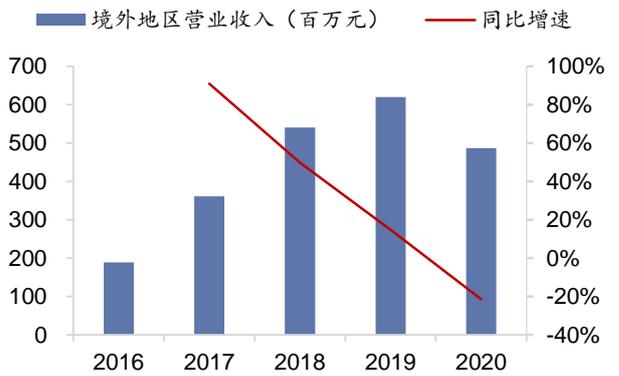
资料来源: Wind、世纪证券研究所

Figure 5 通宇通讯大陆地区营收变化情况



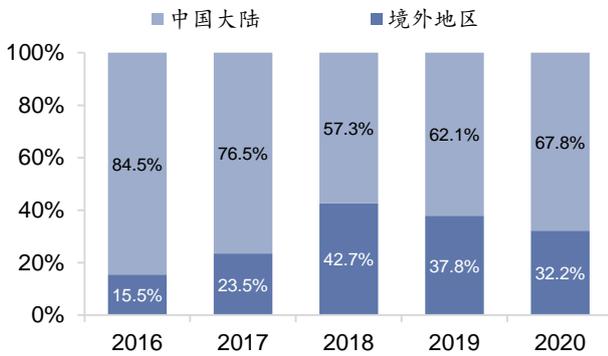
资料来源: 公司年报、世纪证券研究所

Figure 6 通宇通讯境外地区营收变化情况



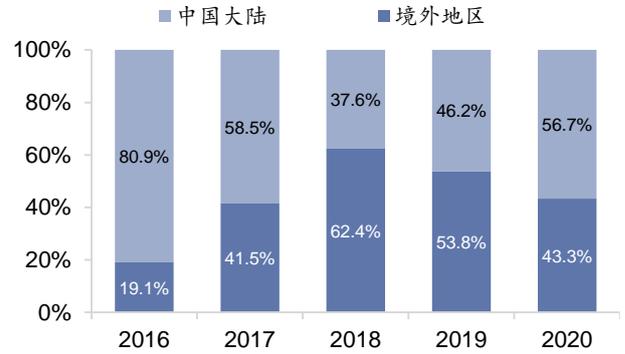
资料来源: 公司年报、世纪证券研究所

Figure 7 通宇通讯大陆、境外营收占比情况



资料来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure 8 通宇通讯大陆、境外毛利占比构成



资料来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure 9 通宇通讯定增募投项目计划

序号	项目名称	项目总投资金额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
1	收购深圳市光为光通信科技有限公司少数股东股权项目	13917.70	13900
2	高速光通信器件、光模块研发及生产项目	38379.93	38000
3	武汉研发中心建设项目	14762.53	14000
4	无线通信系统研发及产业化项目	21810.86	21000
5	补充流动资金	3100.00	3100
合计		91971.62	90000

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 10 公司估值分析



资料来源：Wind、世纪证券研究所

一、盈利预测与投资评级

1.1 关键假设

(1) 收入增长假设:

预计 2021-2023 年, 公司整体营收增速分别为: 21.5%、16.1%、36.9%。分项业务情况具体如下:

- **基站天线:** 综合考虑疫情影响以及 5G 建设周期, 预计公司基站天线 2021-2023 三年营收同比增速分别为: 15%、10%、10%
- **射频器件:** 公司射频器件增速旺盛, 受疫情影响微弱, 预计公司射频器件 2021-2023 三年营收同比增长分别为: 25%、23%、20%。
- **微波天线:** 考虑微波天线的景气, 2021-2023 收入增速分别给予 15%、10%、10%。
- **光通信:** 考虑光模块市场景气, 以及公司新建募投项目建设周期为 24 个月, 其后将带来经济效益, 预计 2021-2023 三年营收分别为 3.2 亿元、4 亿元、9.5 亿元, 对应营收增速分别为 37%、25%、138%。
- **新能源电柜:** 新能源电柜业务为公司新近拓展业务, 其中 2020 年同比增速为 95.4%, 综合考虑新能源电柜的行业景气以及公司开拓能力, 预计 2021-2023 三年营收同比增长分别为: 50%、35%、30%。

Figure 11 公司收入预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
基站天线	824	1144	853	981	1079	1187
同比	-31.4%	38.7%	-25.4%	15%	10%	10%
射频器件	123	160	215	269	331	397
同比	-2.8%	30.3%	34.1%	25%	23%	20%
微波天线	68	105	123	142	156	171
同比	9.9%	54.1%	17.3%	15%	10%	10%
光通信	181	202	234	320	400	950
同比	82.5%	11.3%	16.0%	37%	25%	138%
新能源电柜	-	-	77	115	156	203
同比	-	-	95.4%	50%	35%	30%
其他业务	67	27	7	7	7	7
同比	47.5%	-60.2%	-74.3%	0.0%	0.0%	0.0%
合计收入	1265	1638	1509	1834	2128	2915
同比	-17.6%	29.5%	-7.8%	21.5%	16.1%	36.9%

资料来源: 公司公告、世纪证券研究所

(2) 毛利率假设

预计公司综合毛利率 2021/2022/2023 年分别为 23.3%、22.3%、24.1%。

- **基站天线业务**：结合天线毛利以往周期变化情况，预计 2021-2023 三年基站天线毛利率分别为：27%、26%、25%。
- **射频器件业务**：考虑射频器件的景气，预计毛利将基本维持稳定。预计 2021-2023 三年分别为：8%、8%、8%。
- **微波天线业务**：公司微波天线拓展顺利，预计毛利率 2021-2023 三年分别为：24%、23%、22%。
- **光通信业务**：考虑行业竞争以及募投产能，预计公司光通信业务毛利率 2021-2023 三年分别为：24%、23%、30%
- **新能源电柜**：新能源电柜业务为公司新近拓展业务，预计 2021-2023 毛利率分别为：25%、25%、25%，基本维持稳定。

Figure 12 公司毛利率预测

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2024E
基站天线	34.0%	27.8%	27.8%	27.0%	26.0%	25%
射频器件	4.6%	10.4%	8.8%	8.0%	8.0%	8.0%
微波天线	7.0%	15.0%	24.8%	24.0%	23.0%	22.0%
光通信	23.5%	24.9%	24.8%	24.0%	23.0%	30%
新能源电柜	-	-	25.60%	25%	25%	25%
其他业务	27.8%	75.9%	-169.0%	10.0%	10.0%	10.0%
综合毛利率	27.8%	25.7%	23.3%	23.3%	22.3%	24.1%

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

1.2 盈利预测及投资评级

依据假设条件，我们预测 2021-2023 年公司实现的营业收入分别为 18.33、21.28、29.14 亿元；实现的归母净利润分别为：0.80、0.88、1.56 亿元；实现的 EPS 分别为：0.24 元、0.26 元、0.46 元。对应 PE 为 64/58/33 倍。考虑公司力图打造“基站天线射频”+“光模块”双主业，将受益 5G 基建及光模块行业景气，维持对公司“增持”评级。

二、风险提示

2.1 国外疫情控制不及预期

公司境外营收占比约 30%—40%，若国外疫情控制不及预期，影响境外通信设施建设，公司将因此受到影响。

2.2 5G 建设不及预期

公司天线、射频等核心产品应用于基站，与 5G 建设紧密相关。若 5G 建设规模不及预期，移动通信运营商和设备集成商减少投资及设备采购，公司业绩将直接受到影响。

2.3 光模块行业竞争加剧

光模块行业进入景气周期，各大光模块大厂纷纷扩产增加产能，若行业竞争加剧，将影响公司在光模块业务拓展。

附：财务预测摘要

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	1509	1834	2128	2915
每股收益	0.21	0.24	0.26	0.46	营业成本	1157	1407	1654	2212
每股净资产	5.97	6.21	6.47	6.93	毛利率%	23.3%	23.3%	22.3%	24.1%
每股经营现金流	0.24	0.39	0.18	0.08	营业税金及附加	11	10	12	16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	62	101	109	160
P/E	72.28	63.84	58.16	32.88	营业费用率%	4.1%	5.5%	5.1%	5.5%
P/B	2.54	2.45	2.35	2.19	管理费用	91	95	102	140
P/S	3.40	2.80	2.41	1.76	管理费用率%	6.0%	5.2%	4.8%	4.8%
EV/EBITDA	38.97	50.33	40.72	23.27	研发费用	115	134	147	204
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	研发费用率%	7.6%	7.3%	6.9%	7.0%
盈利能力指标 (%)					财务费用	1	0	0	0
毛利率	23.3%	23.3%	22.3%	24.1%	财务费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润率	4.7%	4.4%	4.1%	5.4%	资产减值损失	-23	0	-9	0
净资产收益率	3.5%	3.8%	4.0%	6.7%	投资收益	20	15	15	15
资产回报率	2.2%	2.3%	2.3%	3.5%	营业利润	91	101	111	197
投资回报率	2.8%	3.3%	3.9%	6.3%	营业外收支	-1	0	0	0
盈利增长 (%)					利润总额	90	102	111	197
营业收入增长率	-7.8%	21.5%	16.1%	36.9%	所得税	14	15	17	30
EBIT 增长率	144.7%	19.9%	21.6%	73.2%	有效所得税率%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	181.6%	13.2%	9.8%	76.9%	少数股东损益	5	6	7	12
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	71	80	88	156
资产负债率	33.8%	37.3%	39.8%	44.7%					
流动比率	2.66	2.42	2.28	2.05	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
速动比率	2.23	2.01	1.87	1.64	货币资金	683	808	878	921
现金比率	0.70	0.67	0.62	0.49	应收款项	876	980	1125	1517
经营效率指标 (%)					存货	399	474	557	745
应收帐款周转天数	140.00	145.00	145.00	145.00	其它流动资产	637	641	648	666
存货周转天数	125.83	123.00	123.00	123.00	流动资产合计	2595	2903	3209	3850
总资产周转率	0.48	0.53	0.56	0.66	长期股权投资	6	6	6	6
固定资产周转率	3.71	4.51	5.24	7.17	固定资产	406	406	406	406
					在建工程	4	7	4	4
					无形资产	40	40	40	40
					非流动资产合计	568	571	568	568
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产总计	3163	3474	3777	4418
净利润	71	80	88	156	短期借款	18	0	0	0
少数股东损益	5	6	7	12	应付账款	844	1068	1255	1679
非现金支出	99	0	9	0	预收账款	0	4	4	6
非经营收益	-11	-15	-15	-15	其它流动负债	114	130	150	198
营运资金变动	-82	59	-28	-124	流动负债合计	977	1201	1409	1882
经营活动现金流	83	131	61	28	长期借款	27	27	27	27
资产	-47	-3	-6	0	其它长期负债	66	66	66	66
投资	-66	0	0	0	非流动负债合计	93	93	93	93
其他	18	15	15	15	负债总计	1070	1294	1502	1975
投资活动现金流	-95	12	9	15	实收资本	338	338	338	338
债权募资	48	-18	0	0	归属于母公司所有者权益	2017	2097	2185	2341
股权募资	2	0	0	0	少数股东权益	77	83	89	101
其他	-7	0	0	0	负债和所有者权益合计	3163	3474	3777	4418
融资活动现金流	42	-18	0	0					
现金净流量	20	125	70	43					

数据来源: Wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明:	行业投资评级说明:
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本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。本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。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。