

通宇通讯 (002792)

兼收并蓄，加速布局卫星通信

报告正文

◆ 深耕通信天线，开拓新兴市场

通宇通讯从事通信天线及射频器件产品的研发、生产及销售，产品主要包括传统业务领域的基站天线、射频器件、微波天线等，以及新兴业务领域的卫星通信产品和通感一体化通信天线等。公司为移动通信运营商、设备集成商提供通信天线、射频器件产品及综合解决方案。公司产品可满足目前国内外 2G、3G、4G、5G 等多网络制式的多样化产品需求。卫星通信产品方面，公司产品涵盖车载卫星天线、地面站天线、有源相控阵天线、T/R 组件等，可应用于地面终端、海事场景、卫星载荷等，具备较强的市场竞争力。

◆ 整合产业资源，加速布局卫星通信

公司 2017 年收购西安星恒通公司，在卫星通信领域已有一定技术积累。2023 年公司设立成都俱吉毫米波技术有限公司全资子公司，作为公司在卫星通信及未来 6G 方面的重要布局，将基于通宇领先的 5G 大阵列天线技术，发展面向特殊领域应用的卫星通信终端、相控阵天线、雷达、毫米波及数据链终端产品。同时，公司在咸宁市设立全资子公司“通宇卫星通讯（湖北）有限公司”，以进一步扩大卫星通信领域产业链，承接未来卫星通信产品量产、扩产的需要。

2024 年 12 月，公司以自有资金出资人民币 3,000 万元，取得北京蓝箭鸿擎科技有限公司的 1.8293% 股权。鸿擎科技聚焦于低轨宽带互联网通信卫星业务，拥有卫星整星、卫星平台和卫星核心单机/分系统的研发、设计、生产制造能力。作为国内唯一拥有星箭协同能力的公司，鸿擎科技致力于为国内外主要星座运营商提供大批量卫星制造和卫星组网整体解决方案。本次公司参股鸿擎科技，旨在深入贯彻公司长期战略发展规划，进一步优化业务布局，强化产业协同效应。通过此次投资，公司有望借助卫星通信领域的先进技术与广阔市场前景，拓宽业务边界，提升综合竞争力实现资源整合与优势互补。

投资评级

买入
首次评级

2024 年 12 月 27 日

收盘价(元): 16.09

公司基本数据

总股本(百万股)	522.43
总市值(百万)	8,405.95
流通股本(百万股)	313.81
流通市值(百万)	5,049.13
12 月最高/最低价(元)	19.66/9.48
资产负债率(%)	21.21
每股净资产(元)	5.32
市盈率(TTM)	110.91
市净率(PB)	3.02
净资产收益率(%)	1.85

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 业务拆分

公司基站天线/射频器件/微波天线主要场景为通信基站，行业增长已过建设高峰期，给予低增长预期。公司在光通信业务的投入较少，预计短期内不会是公司发展重心。公司卫星通讯业务已于 2024 上半年形成收入，且行业进入快速发展阶段，看好公司在该领域的发展速度。

收入 (亿元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
基站天线	8.15	7.37	7.49	7.63	7.78	7.94
射频器件	2.19	2.01	2.7	2.75	2.81	2.87
微波天线	1.26	2.1	1.91	1.95	1.99	2.03
卫星通讯	--	--	--	0.50	0.75	1.50
其他	0.49	0.67	0.19	0.19	0.19	0.19
光通信	1.78	1.91	0.66	0.66	0.66	0.66
合计	13.87	14.07	12.94	13.68	14.18	15.18

资料来源: ifind, 中航证券研究所

◆ 投资建议

目前公司卫星通信产品包括地面站终端、有源相控阵天线、星载相控阵天线、动中通天线、船载卫星天线、T/R 组件、模组等。其中，地面站终端是公司的核心优势所在，拥有良好的海外市场表现，尤其在“一带一路”国家和中国友好国家中的通讯基站建设和地面终端需求上有较强竞争优势。看好公司通过产业整合，不断丰富完善卫星通信产品种类，在卫星通信领域的发展前景。预计 2024-2026 年分别实现归母净利润 0.87 亿元、0.96 亿元、1.12 亿元。当前股价对应 PE 分别为 96.66、87.40、74.78 倍。考虑到卫星业务的增长潜力，给予公司“买入”评级。

◆ 风险提示

卫星通信行业发展进度不及预期；产业整合能力不及预期；新市场拓展速度不及预期；行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1406.78	1293.78	1367.97	1417.64	1517.80
增长率 (%)	1.45	-8.03	5.73	3.63	7.07
归母净利润 (百万元)	81.53	81.19	86.96	96.18	112.40
增长率 (%)	98.27	-0.42	7.12	10.60	16.87
毛利率 (%)	20.39	20.81	25.40	25.79	26.63
每股收益 (元)	0.16	0.16	0.17	0.18	0.22
市盈率 PE	103.10	103.54	96.66	87.40	74.78
市净率 PB	3.05	3.00	2.96	2.91	2.87
净资产收益率 ROE (%)	2.96	2.90	3.06	3.33	3.83

资料来源: ifind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标 (百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	640.68	463.00	695.34	842.47	979.86	营业收入	1406.78	1293.78	1367.97	1417.64	1517.80
应收票据及账款	593.87	732.29	690.41	715.48	766.03	营业成本	1119.93	1024.48	1020.49	1052.06	1113.67
预付账款	4.07	4.12	6.59	6.83	7.31	税金及附加	6.56	8.81	8.90	9.23	9.88
其他应收款	14.16	212.55	86.56	89.71	96.04	销售费用	63.02	80.99	67.92	70.39	75.36
存货	428.13	370.29	366.26	374.71	393.60	管理费用	93.42	86.00	88.98	92.21	98.73
其他流动资产	1246.87	1204.44	1224.54	1226.51	1230.47	研发费用	116.14	95.71	105.40	109.23	116.95
流动资产总计	2927.78	2986.69	3069.70	3255.69	3473.31	财务费用	-15.63	-16.14	-0.24	-2.80	-3.42
长期股权投资	0.00	39.40	37.97	36.54	35.11	资产减值损失	-18.75	-13.52	-20.36	-21.10	-22.59
固定资产	412.74	307.30	212.57	117.80	22.97	信用减值损失	5.74	-31.63	-10.65	-11.03	-11.81
在建工程	10.34	1.93	1.61	1.29	0.97	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	33.59	31.25	13.50	-4.24	-21.99	投资收益	26.18	118.13	18.57	18.57	18.57
长期待摊费用	7.16	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	8.33	-16.15	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	180.86	348.33	341.72	335.11	328.50	资产处置收益	-0.90	-0.04	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	644.69	728.22	607.38	486.50	365.56	其他收益	35.58	22.78	28.27	28.27	28.27
资产总计	3572.47	3714.91	3677.08	3742.19	3838.87	营业利润	79.51	93.49	92.35	102.03	119.08
短期借款	20.02	80.33	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.39	1.49	1.50	1.50	1.50
应付票据及账款	614.85	675.04	695.38	716.90	758.88	营业外支出	1.60	3.23	2.47	2.47	2.47
其他流动负债	114.16	122.04	108.73	112.18	118.95	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	749.03	877.41	804.12	829.08	877.83	利润总额	79.30	91.75	91.37	101.05	118.10
长期借款	7.12	2.42	-0.86	-3.59	-5.76	所得税	-2.23	10.60	4.07	4.50	5.26
其他非流动负债	57.33	31.94	31.94	31.94	31.94	净利润	81.53	81.15	87.30	96.55	112.84
非流动负债合计	64.45	34.36	31.07	28.35	26.18	少数股东损益	0.00	-0.03	0.33	0.37	0.43
负债合计	813.48	911.77	835.19	857.43	904.01	归属母公司股东净利润	81.53	81.19	86.96	96.18	112.40
股本	402.06	402.06	402.06	402.06	402.06	EBITDA	122.81	123.93	210.53	217.71	234.19
资本公积	1311.61	1304.13	1304.13	1304.13	1304.13	NOPLAT	5.40	-22.35	88.05	94.85	110.55
留存收益	1045.32	1096.95	1135.37	1177.87	1227.54	EPS(元)	0.16	0.16	0.17	0.18	0.22
归属母公司权益	2758.99	2803.13	2841.89	2884.76	2934.86	主要财务比率					
少数股东权益	0.00	0.00	0.33	0.71	1.14	会计年度					
股东权益合计	2758.99	2803.13	2841.89	2884.76	2934.86	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
负债和股东权益合计	3572.47	3714.91	3677.08	3742.19	3838.87	成长能力					
现金流量表						营收增长率	1.45%	-8.03%	5.73%	3.63%	7.07%
会计年度						营业利润增长率	78.20%	17.59%	-1.23%	10.49%	16.71%
2022						EBIT增长率	8.44%	18.75%	20.53%	7.82%	16.72%
2023						EBITDA增长率	-1.08%	0.91%	69.89%	3.41%	7.57%
2024E						归母净利润增长率	98.27%	-0.42%	7.12%	10.60%	16.87%
2025E						经营现金流增长率	-25.46%	-133.54%	916.69%	-47.22%	-1.01%
2026E						盈利能力					
税后经营利润	81.53	81.15	87.30	96.55	112.84	毛利率	20.39%	20.81%	25.40%	25.79%	26.63%
折旧与摊销	59.14	48.32	119.41	119.46	119.51	净利率	5.80%	6.27%	6.38%	6.81%	7.43%
财务费用	-15.63	-16.14	-0.24	-2.80	-3.42	营业利润率	5.65%	7.23%	6.75%	7.20%	7.85%
投资损失	-26.18	-118.13	-18.57	-18.57	-18.57	ROE	2.96%	2.90%	3.06%	3.33%	3.83%
营运资金变动	7.86	-122.86	156.36	-13.90	-31.48	ROA	2.28%	2.19%	2.37%	2.57%	2.93%
其他经营现金流	19.72	85.25	45.87	45.87	45.87	ROIC	0.52%	-2.08%	7.27%	10.08%	13.18%
经营性现金净流量	126.44	-42.40	346.30	182.78	180.93	估值倍数					
资本支出	34.57	64.43	0.00	0.00	-0.00	P/E	103.10	103.54	96.66	87.40	74.78
长期投资	-844.00	-261.44	0.00	0.00	0.00	P/S	5.98	6.50	6.14	5.93	5.54
其他投资现金流	36.63	163.83	17.96	17.96	17.96	P/B	3.05	3.00	2.96	2.91	2.87
投资性现金净流量	-841.94	-162.04	17.96	17.96	17.96	股息率	0.48%	0.96%	0.58%	0.64%	0.75%
短期借款	20.02	60.32	-80.33	0.00	0.00	EV/EBIT	40.59	68.07	71.39	64.74	54.34
长期借款	-28.15	-4.69	-3.29	-2.73	-2.17	EV/EBITDA	21.04	41.53	30.90	29.22	26.61
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/NOPLAT	478.72	-230.29	73.89	67.06	56.37
资本公积增加	0.00	-7.49	0.00	0.00	0.00						
其他筹资现金流	-42.33	-17.61	-48.30	-50.88	-59.32						
筹资性现金净流量	-50.47	30.53	-131.92	-53.61	-61.49						
现金流量净额	-762.25	-177.60	232.34	147.13	137.39						

资料来源: ifind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637