

业绩走出低谷 5G 研发牵引公司发展方向

——通宇通讯（002792）半年报点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2018 年 09 月 10 日

证券分析师

徐勇

010-68784235

xuyong@bhzq.com

评级：

增持

上次评级：

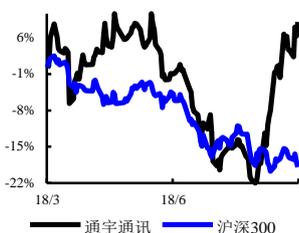
目标价格：

33.00

最新收盘价：

28.90

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 公司经营保持平稳，整体毛利率开始回升

公司 8 月 29 日发布中期业绩报告称，2018 年上半年营业收入为 6.78 亿元，较上年同期减 8.30%；归属于母公司所有者的净利润为 4013.46 万元，较上年同期减 57.26%；每股收益为 0.18 元。中报符合市场预期。

上半年公司营收与成本同比小幅下降，但是营收环比增加快于成本，从而整体毛利率从一季度的低点开始回升，达到 30.87%。从产品分项看，天线及射频器件营收降低 18%左右，但是光通信产品营收同比增加 450%，从而维持公司整体营收平稳。公司经营性现金流大幅流出主要是季节性因素所致，如销售未到回款期，以及招工增加导致劳务支付增加。整体看，上半年公司经营已经度过了前期的低迷期，随着 5G 建设的快速推进和 4G 网络建设的深度优化，公司整体业绩有望走上上升通道。

● 加大 5G 设备的研发，积极拓展海外市场

今年以来公司持续加大研发投入，重心逐步转到 5G 相关产品的研发与测试上。公司 300 多人的研发团队根据市场需求及行业导向开发新产品、新技术，以保证公司的技术实力及产品质量处于行业领先水平。上半年，公司 5G 产品实现销售已经实现零突破，收入达 666.71 万元，顺利开拓了中兴、爱立信、诺基亚等设备商的 5G 产品市场。目前在手的 5G 天线、射频器件等相关产品订单已经超过 2000 万元。下半年随着运营商 5G 实验网的布设，以及各大设备厂商加速 5G 产品的小批量生产，相关 5G 的订单将稳步增加，公司的 5G 基站类产品将在业内显现实力。

公司现有的营收主要来源于 4G 基站产品。虽然国内 4G 网络已经进入后期，对于 4G 基站的需求开始减弱，上半年国内销售就减少了 39%，但是海外市场，如印度、土耳其等刚进入 4G 建设期，对于 4G 基站设备的需求十分大，公司频频获得海外订单，上半年公司海外业务同比增长 102%，下半年有望进一步增长。因此公司在继续做好国内市场的同时，大力开拓海外市场，使得公司业务总量稳步提升。同时公司在不断优化产品业务规模的基础上，也非常重视提升产品总体销售毛利，主要是通提高产品线自动化以及新产品研发进度。

● 不断强化无线核心竞争力，初步拓展光通信领域

经过 10 余年的天线技术积累，公司已经是国内天线及射频器件领域的一线厂商，不仅拥有较强的研发技术团队，还拥有完备的测试设备与环境——微波暗室（包括 4 种天线方向图测试系统）。同时公司拥有天线的关键部件及设计方面的知识产权，并可以和爱立信、华为公司、诺基亚、阿朗、中兴通讯等主要设备集成商基站系统进行解决方案对接。在智能天线方面，公司早期的

TD-SCDMA 电调智能天线和近期的 LTE 系列化产品已达到国际先进水平。公司的另一个核心竞争力体现在客户响应速度以及质控方面，公司凭借纵向一体化的精密制造能力，可以快速完成新产品的研发、中试以及后期规模化生产，同时严格的产品质量控制体系和较为完善的品质检验流程，保证了产品的高合格率。

目前公司具备通信天线及射频器件的完整产品线，主打产品为基站天线、射频器件、微波天线、室内覆盖天线、终端天线等。同时公司通过收购深圳广为新切入的光模块领域，主要覆盖 100G CFP 系列产品，40G QSFP+ 光模块及线缆，25G SFP28 光模块等系列产品。随着深圳光为新产品研发的加速，公司将会推出更多更先进的光模块新产品，这给公司带来的主业外的新的利润增长点，同时也加强了公司和电信设备商、数通设备商和数据中心的联系。

● 盈利预测

公司以天线细分领域的领先地位为基础，提前在 5G 天线方面深度布局，考虑 5G 产品商用加速推进，公司未来三年将获得良好的市场份额，并带来业绩的高增长。我们预计公司 2018~2020 年营业收入为 17.20 亿、20.63 亿和 25.79 亿元，对应的归母净利润为 1.15 亿、1.82 亿和 2.93 亿元，给予公司“增持”评级。

风险提示：国外市场出口波动和汇兑损失风险；技术开发和新产品研制不及预期；公司天线和相关器件产能不足。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	1218.75	1535.30	1719.54	2063.45	2579.31
(+/-)%	-8.26%	25.97%	12.00%	20.00%	25.00%
经营利润 (EBIT)	221.29	137.10	112.00	190.71	321.67
(+/-)%	43.75%	-38.05%	-18.31%	70.28%	68.67%
归母净利润	209.06	110.54	114.92	182.12	292.89
(+/-)%	-15.51%	-47.12%	3.96%	58.48%	60.82%
每股净收益 (元)	0.96	0.49	0.51	0.81	1.30

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	646.71	1135.11	1240.68	1349.34	1485.51	营业收入	1218.75	1535.30	1719.54	2063.45	2579.31
应收票据及账款	600.77	749.33	852.62	1069.47	1332.77	营业成本	739.53	1074.98	1195.08	1382.51	1650.76
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	12.77	11.75	13.16	15.80	19.74
预付款项	4.11	1.25	1.04	3.63	5.33	销售费用	78.71	119.65	134.01	160.81	201.01
其他应收款	2.56	4.93	6.79	6.65	17.82	管理费用	176.29	207.97	232.93	279.52	349.39
存货	266.11	341.08	347.12	375.45	378.17	财务费用	-16.76	-17.99	-18.00	-18.66	-18.80
其他流动资产	3.09	3.45	295.45	551.70	51.73	资产减值损失	12.92	32.73	23.61	23.61	23.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	129.60	135.56	143.00	209.04	243.21	投资收益	6.01	8.78	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.09	45.54	16.70	127.11	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	221.29	137.10	138.74	219.86	353.58
无形资产	37.83	37.00	38.20	72.62	87.32	其他非经营损益	25.85	-0.02	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.85	0.00	0.00	0.00	0.00	税前利润	247.15	137.08	138.72	219.85	353.57
资产总计	2489.24	2843.54	3198.22	3355.62	3967.93	减：所得税	38.09	24.03	20.81	32.98	53.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	209.06	113.05	117.92	186.87	300.53
应付票据及账款	339.04	690.32	665.80	619.24	788.09	少数股东损益	0.00	2.51	3.00	4.75	7.64
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司的净利润	209.06	110.54	114.92	182.12	292.89
预收款项	1.41	3.26	3.57	13.28	12.48	基本每股收益	0.96	0.49	0.51	0.81	1.30
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30	稀释每股收益	0.93	0.49	0.51	0.81	1.30
应交税费	0.00	4.12	3.88	0.00	0.00						
其他应付款	1.90	0.91	6.14	4.46	65.84	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长性					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	-8.26%	25.97%	12.00%	20.00%	25.00%
其他负债	0.00	0.30	0.30	0.30	0.30	EBIT 增长率	43.75%	-38.05%	-18.31%	70.28%	68.67%
负债合计	636.99	866.71	1137.11	1160.92	1558.39	净利润增长率	-15.51%	-47.12%	3.96%	58.48%	60.82%
股东权益合计	1852.25	1976.82	2061.12	2194.70	2409.54	盈利性					
						销售毛利率	39.32%	29.98%	30.50%	33.00%	36.00%
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率	17.15%	6.43%	6.86%	9.06%	11.65%
净利润	209.06	113.05	117.92	186.87	300.53	ROE	11.29%	5.04%	5.77%	8.59%	12.59%
折旧与摊销	7.18	46.13	65.25	65.25	65.25	ROIC	21.46%	6.31%	11.13%	19.40%	31.65%
经营活动现金流	165.91	34.76	112.49	132.82	189.98	估值倍数					
投资活动现金流	-339.53	332.22	-0.02	-0.02	-0.02	PE	31.13	58.98	56.64	35.74	22.22
融资活动现金流	576.25	-46.01	-6.89	-24.14	-53.80	P/S	5.34	4.24	3.79	3.15	2.52
现金净变动	405.11	318.69	105.58	108.66	136.17	P/B	3.51	3.41	3.27	3.07	2.80
期初现金余额	163.36	174.01	1135.11	1240.68	1349.34	股息收益率	0.92%	0.69%	0.52%	0.82%	1.32%
期末现金余额	174.01	213.39	1240.68	1349.34	1485.51	EV/EBITDA	21.86	40.42	30.29	20.58	13.30

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所
副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长

 谢富华
 +86 22 2845 1985

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门副经理)
 +86 22 2845 1975
 朱晟君
 +86 22 2386 1319
 王磊

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 张冬明
 +86 22 2845 1857

环保行业研究

 张敬华
 +86 10 6810 4651
 刘蕾
 +86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658

医药行业研究小组

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 赵波
 +86 22 2845 1632
 甘英健

通信 & 电子行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

证券行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 洪程程
 +86 10 6810 4609

金融工程研究 & 部门经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

权益类量化研究

 李莘泰
 +86 22 2387 3122
 宋旻
 +86 22 2845 1131

衍生品类研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 李元玮
 +86 22 2387 3121
 郝惊
 +86 22 2386 1600

债券研究

 王琛皞
 +86 22 2845 1802
 冯振
 +86 22 2845 1605
 夏捷
 +86 22 2386 1355

基金研究

 刘洋
 +86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 杜乃璇
 +86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

 朱林宁 资产配置
 +86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售 & 投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995

风控专员

 白骐玮
 +86 22 2845 1659

合规专员

 任宪功
 +86 10 6810 4615

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn