

专业的射频及光纤连接系统供应商

吴通通讯

300292

事件

吴通通讯(300292)在创业板上市,发行新股1670万股,发行后总股本6670万股。2011年公司营业收入2.67亿元,归属母公司净利润3759万元,按发行后摊薄EPS为0.56元。

评述

吴通通讯是国内专业的连接系统供应商。其主要产品包括射频连接系统和光纤连接产品,射频连接系统的收入占比超过80%,市场份额逐年上升,从2008年的2.60%上升到2010年的3.62%,光纤连接产品收入占比较小,是公司未来的重点拓展业务。

高效管理下的快速反应能力是公司的核心竞争力。目前运营商集采大都采用“价格确定、数量指导”的政策,各省分公司在采购数量上的自主权较大,公司高效管理支撑下的快速反应能力能够为公司带来大量的额外订单。2010年,公司获得了中国移动集团同类产品单包总份额的20%,而实际上公司获得的额外订单是其所获分配份额的5倍。截至2011年,公司已经覆盖中国移动24个省份,中国电信14个省份和中国联通5个省份。

国家宽带建设为公司光纤连接产品业务的成长提供了动力。“十二五”期间,预计电信业投资将达到2万亿元,其中80%投资于宽带建设,较“十一五”增长1.6倍;从运营商层面看,预计在中国电信接入网投资的带动下,中国移动和中国联通也将积极跟进,未来几年光通信投资有保障。

公司已经建立的渠道优势和快速反应能力为公司获取光纤连接产品市场份额提供了支持,公司目前该业务的收入规模尚小,未来几年享受光通信行业的高景气度,实现高速成长的可能性较大。

公司精密射频连接器业务等待发力。与标准射频连接器不同,精密射频连接器主要供应给通信设备厂商,具有较高的毛利率,目前精密射频同轴连接器市场主要为罗森伯格、颢讯、泰科等国外厂商把持,公司募投项目高端精密射频同轴连接器投产后,将可以凭借成本优势进行有效地进口替代,公司已经进入了中兴通讯、俊知技术等厂商的供应链。

首次

不评级

分析师:周峰

投资咨询执业证书编号:

S0630511010001

联系信息:

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

联系人:肖斌

021-50586660-8630

xbn@longone.com.cn

日期

发布:2012年2月16日

分析:2012年2月15日

调研:无

价格

预测发行价:8.40-11.90元

预测上市价:10.65-14.20元

公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.56	0.70	0.89	1.09
PE				
PB				

注:EPS为最新股本摊薄后数据

募投项目紧跟市场趋势。募投项目主要包括高端精密射频同轴连接器及其组件产业化项目和FTTX接入产品产业化项目，符合射频连接器国产化和光通信行业高景气度的市场趋势。达产期为3年，达产后射频同轴连接器及其组件产品产能扩增近一倍，达到4700万件/年，光纤连接器和FTTX箱体设备也将突破产能瓶颈，达到1800万只/年和380万线/年。

表 1 募投项目概况

项目名称	募集资金投资额 (万元)	达产期限 (年)	新增收入 (万元/年)	新增利润 (万元/年)	投资回收期 (年)
高端精密射频同轴连接器及其组件 产业化项目	6752	3	27572.5	4077.9	4.96
FTTX 接入产品产业化项目	7542	3	39424.9	5915.5	4.4
研发中心扩建项目	3325	2	-	-	-
合计	17619	-	66997.4	9993.4	-

资料来源：招股说明书

盈利预测与投资建议：我们预计公司2012-2014年的EPS为0.70元、0.89元和1.09元，参照市场上可比公司估值，按照2012年EPS给予公司15-20倍PE，对应股价为10.50-14.00元。

风险提示：运营商投资增速低于预期。

表 2 财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E	
现金及现金等价物	76	90	113	150	营业收入	267	317	397	529
应收款项	119	140	176	234	营业成本	191	229	288	386
存货净额	70	71	94	119	营业税金及附加	1	2	2	3
其他流动资产	1	3	3	4	销售费用	10	11	14	19
流动资产合计	266	305	386	508	管理费用	20	24	30	40
固定资产	35	184	206	370	财务费用	4	0	(2)	3
无形资产及其他	25	24	23	22	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	13	13	13	13	资产减值及公允价值变动	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(4)	(4)	(4)	(4)
资产总计	339	526	629	914	营业利润	39	49	63	77
短期借款及交易性金融负债	65	19	26	182	营业外净收支	4	5	6	7
应付款项	126	137	175	224	利润总额	44	54	69	84
其他流动负债	6	14	12	19	所得税费用	6	8	10	12
流动负债合计	197	170	213	426	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	38	47	59	73
其他长期负债	0	0	0	0	现金流量表(百万元)				
长期负债合计	0	0	0	0	2011	2012E	2013E	2014E	
负债合计	197	170	213	426	净利润	38	47	59	73
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	2	(2)	0	0
股东权益	142	356	415	488	折旧摊销	6	7	15	28
负债和股东权益总计	339	526	629	914	公允价值变动损失	(2)	(2)	(2)	(2)
关键财务与估值指标					财务费用	4	0	(2)	3
2011	2012E	2013E	2014E		营运资本变动	(20)	(7)	(22)	(28)
每股收益	0.75	0.70	0.89	1.09	其它	(2)	2	(0)	0
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	22	45	50	71
每股净资产	2.85	5.34	6.23	7.32	资本开支	(13)	(152)	(34)	(189)
ROS	14%	15%	15%	14%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	26%	13%	14%	15%	投资活动现金流	(13)	(152)	(34)	(189)
毛利率	28%	28%	27%	27%	权益性融资	0	167	0	0
EBIT Margin	16%	16%	15%	15%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	19%	21%	支付股利、利息	0	0	0	0
收入增长	27%	19%	25%	33%	其它融资现金流	(13)	(46)	7	156
净利润增长	33%	24%	27%	23%	融资活动现金流	(13)	121	7	156
资产负债率	58%	32%	34%	47%	现金净变动	(4)	14	23	38
息率					货币资金的期初余额	80	76	90	113
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00	货币资金的期末余额	76	90	113	150
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00	企业自由现金流	16	(109)	11	(119)
EV/EBITDA	1.33	3.36	3.16	5.59	权益自由现金流	3	(155)	20	34

资料来源：公司资料，东海证券预测

作者简介

周峰：电子行业分析师，同济大学应用物理学士、上海交通大学软件工程硕士，10 年 IT 行业经验。

重点跟踪公司：新大陆、天瑞仪器、水晶光电、福晶科技、晶源电子、高德红外等。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897