

通信行业

报告原因：公司调研

2013年7月16日

市场数据：2013年7月16日

收盘价(元)：	10.69
年内最高/最低(元)：	16.9/8.81
流通A股/总股本(亿)：	0.31/1.00
流通A股市值(亿元)：	3.32
总市值(亿元)：	10.70

基础数据：2013年3月31日

每股收益(元)：	0.00
每股净资产(元)：	4.97
净资产收益率(摊薄)	0.04%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel：0359-8686835

E-mail：zhangxu@sxzq.com

研究助理：韩旭

电话：0351-8686797

E-mail：hanxu@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjs@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

吴通通讯（300292）

首次

母公司业绩下滑几成定局，收购宽翼通信或将带来改善

增持

公司研究/调研简报

事件概述：

◎ 近日我们赴苏州对公司实地调研，并与公司董秘姜红女士就公司的经营情况和发展进行了沟通、交流。

事件分析：

◎ **中报大幅预减，二季度利润环比略有改善。**公司近日发布公告预计1-6月份净利润409.08万元至500万元，同比下降64%至56%。此次业绩大幅预减主要是作为公司营收主要构成的无线射频连接产品收入大幅减少造成的，2012年运营商资本支出不达预期，特别是中移动投资放缓，导致公司2012年后期订单减少，而2013年上半年运营商又处于集采招标阶段，新订单数量较少。不过从业绩预测来看，公司二季度单季净利润应在394.44~485.36万元之间，虽然较去年同期的649.89万大幅下滑，但较一季度出现明显改善，或预示公司业绩已至底部。

◎ **下半年业绩有望提升，但母公司全年盈利下滑几成定局。**由于中移动TD-LTE招标推迟，射频产品采购还未开始，预计可能要到9月份才能启动，不过中移动今年有5000多万只射频连接器的需求，公司下半年射频产品的销售应该会有好转。同时公司已经入围中国电信和中国联通的射频连接器招标，其中电信的份额有所增加，达到15%，在入围供应商中排名第四。我们预计随着下半年运营商投资逐渐释放，公司订单会有所增加，业绩有望提升，但就全年来看射频连接器产品销售收入下滑恐已无法避免，加之今年以来运营商对宽带投资有所放缓，此前销售旺盛的光纤连接器或也将受到一定影响，如果不考虑公司所收购的宽翼通信并表，我们认为母公司全年营收及利润同比下降将是大概率事件，但下滑速度会较一二季度有所放缓。

◎ **人工成本上升拉低毛利率，铜价对成本影响较小。**除去年四季度有所回升外，公司的综合毛利率一直呈逐季下滑的状态，据我们了解，这主要是由于人工成本上升和产品结构变化造成的。近年来一线工人的工资一直处于上涨通道，致使公司人工成本呈现每年10%以上的增长，此外，相对高毛利的射频连接器产品收入下滑，而毛利率较低的光纤连接产品收入占比有所上升也是造成公司综合毛利率下滑的重要原因。而由于价格联动和小规模定制化产品造成的库存管理模式及缺乏规模效应等原因，也使公司无法从铜价下降中获益。我们认为，限于运营商采购方式所限，和人工成本的持续上升，公司未来毛利率改善空间不大。

收购宽翼通信或对公司业绩有较大改善，整合及业绩波动情况还待长期观察。此次收购的宽翼通信主营业务为3G、LTE等数据类产品，涵盖了数据卡、模块与无线路由器。公司除了看好移动通信终端设备产品行业良好的发展态势外，也看重宽翼通信延展性强及作为技术型公司轻资产的特点，希望实现主营业务及产品向移动宽带网络连接领域的拓展，并借助宽翼通信的海外市场资源，进入东南亚、南美等新兴市场。同时从宽翼通信2012年的财务数据来看，其营收及净利润都增速较快，完成并表后将会有对公司的盈利能力有显著提升。不过我们也注意到宽翼通信2012年高达1,627%的利润增长率对其未来的成长趋势缺乏参考性，存在较大的业绩波动风险，同时目前公司仅向宽翼通信派出一名高级财务经理，今后的整合仍存在较大的不确定性，未来能否实现公司切入移动通信终端领域和提供一体化连接解决方案的长期发展战略的目的还有待观察。

投资建议和风险提示：

④ **盈利预测及投资建议。**2012年后半年运营商投资放缓及2013年上半年的季节性因素对公司业绩杀伤较大，但随着2013年下半年运营商投资活跃度的增加，公司在四季度后业绩将会逐步释放，同时由于去年收入呈现前高后低的态势，我们预计公司下半年的业绩下滑趋势会得到遏制，但从全年来看母公司营收和利润同比下降基本已成定局。不过近日由于公司完成了对宽翼通信的收购，年内有望实现并表，而宽翼通信的盈利能力和高成长性对公司业绩影响较大。我们在以对母公司盈利情况进行预测的基础上，分别按公司收购资产交易报告书中对宽翼通信未来几年盈利情况的预测，以及宽翼通信完成收购时对未来三年净利润不低于2500万、3000万、3500万的业绩承诺做保守和乐观两种估计。鉴于宽翼通信可能带来的业绩增长，我们给予公司“增持”评级，按保守情况预计2013~2014年公司EPS为0.31和0.36。

④ **风险提示：**宽翼通信业绩不达预期、毛利率进一步下降



表 1 不考虑宽翼通信并表情况下的盈利预测

(单位: 百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	210.67	266.91	258.22	255.39	290.13
减: 营业成本	148.90	191.17	201.94	207.63	237.91
营业税金及附加	1.18	1.29	1.12	1.11	1.26
营业费用	7.83	9.57	10.83	11.21	12.04
管理费用	19.10	19.94	22.13	21.88	24.86
财务费用	1.37	3.85	0.77	1.16	1.93
研发费用	-0.57	1.86	0.44	1.38	1.30
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	32.86	39.23	21.00	10.99	10.79
加: 其他非经营损益	0.72	4.45	3.20	0.73	1.00
利润总额	33.58	43.68	24.20	11.72	11.78
减: 所得税	5.19	6.09	3.29	1.76	1.77
净利润	28.39	37.59	20.91	9.96	10.01
减: 少数股东损益	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	28.33	37.59	20.91	9.96	10.01
每股收益(EPS)	0.283	0.376	0.209	0.100	0.100

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

表 2 按交易报告书对宽翼通信业绩预测并表的盈利预测

(单位: 百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	210.67	266.91	258.22	493.43	626.24
减: 营业成本	148.90	191.17	201.94	391.68	506.53
营业税金及附加	1.18	1.29	1.12	1.10	1.26
营业费用	7.83	9.57	10.83	22.27	27.45
管理费用	19.10	19.94	22.13	41.36	48.79
财务费用	1.37	3.85	0.77	1.27	2.14
研发费用	-0.57	1.86	0.44	1.38	1.30
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	32.86	39.23	21.00	34.37	38.76
加: 其他非经营损益	0.72	4.45	3.20	0.73	2.00
利润总额	33.58	43.68	24.20	35.10	40.76
减: 所得税	5.19	6.09	3.29	4.26	4.79
净利润	28.39	37.59	20.91	30.84	35.97
减: 少数股东损益	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00

归属母公司股东净利润	28.33	37.59	20.91	30.84	35.97
每股收益(EPS)	0.283	0.376	0.209	0.308	0.360

资料来源：公司公告，山西证券研究所

表 3 按宽翼通信业绩承诺并表的盈利预测 (单位：百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
并表前上市公司净利润	28.39	37.59	20.91	9.96	10.01
加：宽翼通信承诺利润	0	0	0	25.00	30.00
减：少数股东损益	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	28.33	37.59	20.91	34.96	40.01
每股收益(EPS)	0.283	0.376	0.209	0.349	0.400

资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。