

2022年12月09日

签署《频率项目业务合作协议》，助力公司通信与数字科技战略转型

买入（维持）

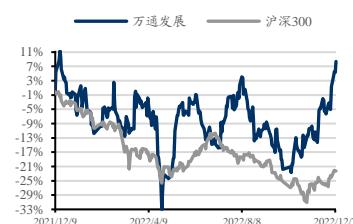
| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|----------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 813 | 578 | 636 | 708 |
| 同比 | -40% | -29% | 10% | 11% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 185 | 18 | 145 | 215 |
| 同比 | 263% | -90% | 710% | 48% |
| 每股收益-最新股本摊薄(元/股) | 0.09 | 0.01 | 0.07 | 0.10 |
| P/E(现价&最新股本摊薄) | 116.80 | 1,203.81 | 148.68 | 100.57 |

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- 事件:** 12月8日，万通发展发布公告，应公司控股子公司北京太极通工电子技术有限责任公司与某单位签署《频率项目业务合作协议》要求，拟投资5亿元人民币成立通信业务全资子公司，以专项保障频率合作项目的顺利推进。
- 子公司签署频率项目业务合作协议，进一步助力战略转型:** 万通发展子公司与某单位签署《频率项目业务合作协议》，有望进一步拓展5G应用场景；在2022年6月9日，万通盛安成为数研院常务副理事长单位，将依托北京万通技术研究院与数研院共同投入科研资源在包括但不限于5G专网场景及应用、低空经济产业、卫星及地空互联网等三个前沿数字经济课题开展专项研究，这也将助力万通发展在新应用方面的加快拓展；近日，工信部表示，已向中国商飞公司发放首个企业5G专网频率许可，是5925-6125MHz和24.750-25.15GHz的工业无线专用频段，具有高速率、低时延等技术优势，频率许可的发布，也将推动商飞在5G工业互联网的发展。我们认为，本次频率项目业务合作协议的签署，也代表万通发展持续推进通信与数字科技的战略转型，也有望在5G应用领域加快拓展。
- 两个战略技术支点，助力5G与地轨卫星通信业务布局:** 万通盛安与知融科技是公司通信与数字科技战略转型的重要战略技术支点。万通盛安致力于5G基站西部相控阵天线和低轨卫星基站稀布相控阵天线，目前公司的“Ka波段超稀疏非谐波相控阵天线”项目成果获得信通院《科学技术成果评价报告》及相关证书，并且给予在业内总体达到国内领先、国际先进的评价；知融科技致力于为新一代平板阵列天线系统、毫米波通信系统提供高性能的芯片级解决方案，团队专供民用卫星互联网、5G毫米波级国产化替代芯片的研制。我们认为，万通盛安的稀布相控阵技术方案与知融科技在地轨卫星终端相控阵芯片和5G毫米波相控阵芯片相结合，进一步强化万通发展在卫星互联网的产业链布局。
- 盈利预测与投资评级:** 当前公司仍处在战略转型稳步推进过程中，基于最新产业需求及公司经营情况，我们将2022-2024年归母净利润从2.11亿元、2.43亿元以及2.85亿元分别下调至0.18亿元、1.45亿元以及2.15亿元，对应的PE估值分别为1204X/149X/101X，我们看好万通发展战略转型，卫星互联网等新业务有望带动公司稳步向上，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 战略转型不及预期；项目进展不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 11.57 |
| 一年最低/最高价 | 7.16/12.10 |
| 市净率(倍) | 3.90 |
| 流通A股市值(百万元) | 23,764.89 |
| 总市值(百万元) | 23,764.89 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 2.97 |
| 资产负债率(% ,LF) | 33.78 |
| 总股本(百万股) | 2,054.01 |
| 流通A股(百万股) | 2,054.01 |

相关研究

《万通发展(600246): 万通盛安获得信通院国际先进评定，卫星互联网领军者持续取得显著成果》

2022-07-24

《万通发展(600246): 控股知融科技，布局相控阵T/R芯片等关键环节，稳步推进卫星互联网战略》

2022-07-10

万通发展三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表(百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|-------|
| | 流动资产 | 5,215 | 4,731 | 4,682 | | 营业收入 | 813 | 578 | 636 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,658 | 2,972 | 2,931 | 2,931 | 营业成本(含金融类) | 527 | 370 | 401 | 439 |
| 经营性应收款项 | 440 | 260 | 227 | 193 | 税金及附加 | 102 | 93 | 88 | 102 |
| 存货 | 1,258 | 913 | 955 | 1,035 | 销售费用 | 108 | 87 | 83 | 85 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 157 | 133 | 127 | 135 |
| 其他流动资产 | 858 | 586 | 569 | 566 | 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 5,645 | 5,653 | 5,656 | 5,673 | 财务费用 | 83 | 42 | 26 | 14 |
| 长期股权投资 | 825 | 840 | 858 | 875 | 加:其他收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产及使用权资产 | 102 | 149 | 168 | 192 | 投资净收益 | 529 | 173 | 318 | 390 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 82 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 1 | 1 | 1 | 1 | 减值损失 | -227 | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 5 | 5 | 5 | 5 | 营业利润 | 220 | 28 | 230 | 324 |
| 其他非流动资产 | 4,713 | 4,659 | 4,625 | 4,602 | 营业外净收支 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 10,860 | 10,384 | 10,338 | 10,398 | 利润总额 | 228 | 28 | 230 | 324 |
| 流动负债 | 1,330 | 1,030 | 1,079 | 1,213 | 减:所得税 | 48 | 8 | 69 | 91 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 158 | 158 | 158 | 158 | 净利润 | 180 | 20 | 161 | 233 |
| 经营性应付款项 | 373 | 352 | 321 | 372 | 减:少数股东损益 | -5 | 2 | 15 | 18 |
| 合同负债 | 252 | 145 | 173 | 187 | 归属母公司净利润 | 185 | 18 | 145 | 215 |
| 其他流动负债 | 547 | 375 | 427 | 496 | | | | | |
| 非流动负债 | 2,122 | 1,925 | 1,670 | 1,364 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.09 | 0.01 | 0.07 | 0.10 |
| 长期借款 | 2,062 | 1,865 | 1,610 | 1,303 | EBIT | -95 | -104 | -63 | -52 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 46 | 81 | 139 | 159 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 60 | 60 | 60 | 60 | | | | | |
| 负债合计 | 3,452 | 2,955 | 2,749 | 2,576 | 毛利率(%) | 35.16 | 36.00 | 37.00 | 38.00 |
| 归属母公司股东权益 | 7,019 | 7,037 | 7,182 | 7,397 | 归母净利率(%) | 22.73 | 3.10 | 22.82 | 30.31 |
| 少数股东权益 | 390 | 392 | 407 | 425 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 7,408 | 7,428 | 7,589 | 7,822 | 收入增长率(%) | -40.31 | -28.89 | 10.03 | 11.31 |
| 负债和股东权益 | 10,860 | 10,384 | 10,338 | 10,398 | 归母净利润增长率(%) | 263.35 | -90.30 | 709.67 | 47.84 |

| 现金流量表(百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 重要财务与估值指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|---------|-------|-------|-------|----------------|----------|----------|--------|--------|
| | 经营活动现金流 | 56 | 618 | 179 | | 每股净资产(元) | 3.42 | 3.43 | 3.50 |
| 投资活动现金流 | 589 | -19 | 113 | 162 | 最新发行在外股份(百万股) | 2,054 | 2,054 | 2,054 | 2,054 |
| 筹资活动现金流 | -534 | -285 | -334 | -372 | ROIC(%) | -0.77 | -0.77 | -0.47 | -0.40 |
| 现金净增加额 | 108 | 315 | -41 | 0 | ROE-摊薄(%) | 2.63 | 0.25 | 2.02 | 2.90 |
| 折旧和摊销 | 141 | 185 | 201 | 211 | 资产负债率(%) | 31.78 | 28.46 | 26.59 | 24.78 |
| 资本开支 | -5 | -52 | -21 | -25 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 116.80 | 1,203.81 | 148.68 | 100.57 |
| 营运资本变动 | -28 | 399 | -13 | 19 | P/B(现价) | 3.08 | 3.07 | 3.01 | 2.92 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15%与 -5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>