

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

买入 (维持)

2022年07月10日

证券分析师 姚久花

执业证书: S0600119100003

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	813	884	974	1,085
同比	-40%	9%	10%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	185	211	243	285
同比	263%	14%	15%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.09	0.10	0.12	0.14
P/E (现价&最新股本摊薄)	99.91	87.66	76.02	64.73

股价走势



投资要点

- 事件摘要:** 近日万通正式签署相关协议, 通过增资方式控股成都知融科技有限公司, 知融科技也是万通发展在数字科技转型战略布局中又一关键支点。
- 控股知融科技, 前瞻布局相控阵 T/R 芯片等关键环节:** 根据万通发展最新的投资者交流纪要, 知融科技是一家专注于毫米波集成电路设计的国家高新技术企业, 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, 目前产品逐步包括但不限于相控阵 T/R 芯片、射频前端芯片、功率放大器芯片等, 同时也具备阵列天线的专业化设计能力, 可提供业界领先的、可规模化普及的毫米波相控阵天线的芯片级解决方案, 助力卫星互联网与 5G/6G 毫米波的产业推进和应用落地。知融科技已经发布 Ku、Ka 频段的多款卫星通信 BFIC 产品, 多个客户正在使用知融科技芯片产品开发样机, 并陆续和知融科技签订采购意向书和商务合同。我们认为, 控股知融科技进一步助力万通发展战略转型提速, 助力卫星互联网战略稳步推进。
- 国内卫星互联网发展提速, 市场需求稳步提升:** BFIC 是卫星载荷以及地面终端设备中关键一环, 未来将随着卫星互联网的提速, 需求实现稳步提升。根据万通发展最新投资者交流纪要, BFIC 芯片价格为 300-500 元/颗, 当需求增加到 10 万套设备时, 随着规模效应的逐步显现, BFIC 的价格约为 30 元/颗; 假设每部卫星互联网终端中使用 500 颗 BFIC, 预计 2023-2024 年市场就能有 10 万套级别设备, 对应芯片市场规模约为 15 亿元, 到 2024-2025 年市场可能有 100 万套设备, 对应芯片市场规模约为 100 亿元, 预计领军企业的市场份额会在 30-40%, 如果分别看 2023 年-2025 年, 对于领军企业的预计营收规模或者市场机会点分别为 1-2 亿元、4.5-6 亿元、30-40 亿元, 未来随着整个市场的成熟, 稳态的净利率在 30% 左右, 随着国内卫星互联网通信的逐步推进, 市场需求可能呈指数级增长。我们认为, 知融科技当前在技术、产品等方面均具优势, 作为万通发展战略转型的重要支撑, 我们持续看好万通发展未来稳步发展。
- 盈利预测与投资评级:** 当前战略转型稳步推进, 因此我们维持 2022-2024 年归母净利润分别为 2.11 亿元、2.43 亿元以及 2.85 亿元, 对应的 PE 估值分别为 88X/76X/65X, 我们持续看好万通发展战略转型以及在卫星互联网关键环节的卡位, 因此维持“买入”评级。
- 风险提示:** 战略转型进展不及预期; 项目进展不及预期。

市场数据

收盘价(元)	8.99
一年最低/最高价	7.16/12.47
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	18,465.54
总市值(百万元)	18,465.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.32
资产负债率(% ,LF)	32.05
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): 传统业务战略性收缩, 加快数字科技战略转型, 构建发展新格局》

2022-06-10

《万通发展(600246): 成立万通信息技术研究院, 高规格专家委员会团队注入科技新动力、构建发展新格局》

2022-06-01

万通发展三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,215	5,406	5,492	5,684	营业总收入	813	884	974	1,085
货币资金及交易性金融资产	2,658	2,761	2,856	2,980	营业成本(含金融类)	527	565	613	673
经营性应收款项	440	397	347	296	税金及附加	102	124	126	143
存货	1,258	1,394	1,462	1,585	销售费用	108	124	123	143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	157	168	175	201
其他流动资产	858	853	827	824	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	30	16
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	468	477	521
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	330	384	430
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	11,058	11,149	11,357	利润总额	228	330	384	430
流动负债	1,330	1,490	1,567	1,773	减:所得税	48	96	116	121
短期借款及一年内到期的非流动负债	158	158	158	158	净利润	180	234	269	309
经营性应付款项	373	538	491	569	减:少数股东损益	-5	23	26	24
合同负债	252	222	265	287	归属母公司净利润	185	211	243	285
其他流动负债	547	572	653	759	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.10	0.12	0.14
非流动负债	2,122	1,925	1,670	1,364	EBIT	-95	-98	-64	-76
长期借款	2,062	1,865	1,610	1,303	EBITDA	46	87	138	135
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.16	36.00	37.00	38.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.73	23.84	24.95	26.30
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	-40.31	8.63	10.19	11.44
负债合计	3,452	3,416	3,238	3,137	归母净利润增长率(%)	263.35	13.98	15.31	17.44
归属母公司股东权益	7,019	7,229	7,472	7,758					
少数股东权益	390	413	439	462					
所有者权益合计	7,408	7,642	7,911	8,220					
负债和股东权益	10,860	11,058	11,149	11,357					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	56	112	157	202	每股净资产(元)	3.42	3.52	3.64	3.78
投资活动现金流	589	276	272	293	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	-0.72	-0.46	-0.56
现金净增加额	108	103	95	123	ROE-摊薄(%)	2.63	2.91	3.25	3.68
折旧和摊销	141	185	201	211	资产负债率(%)	31.78	30.89	29.04	27.62
资本开支	-5	-52	-21	-25	P/E(现价&最新股本摊薄)	99.91	87.66	76.02	64.73
营运资本变动	-28	42	-21	28	P/B(现价)	2.63	2.55	2.47	2.38

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>

