

# 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

买入 (维持)

2022年06月10日

证券分析师 侯宾

执业证书: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 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)	117.69	103.26	89.55	76.25

### 投资要点

- 携手数研院加快产业前瞻研究，成立万通信研究院引入重磅专家资源，构建发展新动力：**6月9日，根据万通发展官网披露，万通发展正式受邀成为数研院常务副理事长单位，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前沿数字经济课题开展专题研究，积极承担数字中国建设领域重大工程项目；同时成立万通信研究院，特邀在周震、邬贺铨、刘韵洁、张平、杨泽民等相关领域有卓越表现的科学家组成专家委员会，参与制定万通信研究院与万通新发展集团相关领域的中长期规划、年度建设规划，组织5G新兴技术与应用场景融合创新的基础理论、重大政策、前沿技术等课题研究，为万通新发展集团的数字化转型工作提供前瞻性、高水平的决策咨询和技术保障。
- 合资设立万通盛安，发力卫星互联网：**万通发展与大唐永盛合资成立万通盛安，大唐永盛业务覆盖移动通信、数字程控交换、光通信、微波通信、数据通信、无线电频谱管理等技术领域；同时还推出了国内首款支持中国自主商用通信卫星“天通一号”的天地一体智能卫星终端，结合大唐永盛的产业资源，万通盛安将围绕无线通信领域产业机会，探索5G基站以及卫星互联网领域，推动数字经济战略转型稳步推进。5G通信的发展中，相控阵技术是其关键技术之一，随着低轨卫星发展浪潮的到来，相控阵天线将得到进一步广泛应用。
- 传统业务战略性收缩，稳步推进制定出清规划：**传统业务的战略性收缩有利于调整资产结构、盘活存量资产、提高资金使用率；为加快落实公司董事会对传统房地产业务战略性收缩的既定方针，确保为公司未来转型提供成规模的资金支持，公司管理层制定了传统地产开发业务的出清规划，同时董事会审议通过了《关于在工商银行开立专用资金账户的议案》，设立专用资金账户用于传统业务出清。
- 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103X/90X/76X，我们持续看好万通发展战略转型，城市更新以及数字经济业务带动整体业绩稳步向上，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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.59
一年最低/最高价	7.16/12.47
市净率(倍)	3.19
流通 A 股市值(百万元)	21,751.96
总市值(百万元)	21,751.96

### 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): 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

## 内容目录

<b>1. 加快战略转型，构建发展新格局</b> .....	<b>4</b>
1.1. 受邀成为数研院常务副理事长单位，共同开展前沿数字经济领域专题研究 .....	4
1.1.1. 5G 专网场景及应用：各国均加快 5G 专网部署 .....	4
1.1.2. 低空经济产业：蓄势待发，打造航空领域新增长极 .....	5
1.1.3. 卫星及地空互联网：我国卫星通信发展将进入发展快车道 .....	5
1.2. 成立万通信研究院，引入重磅专家力量，构建发展新格局 .....	6
1.3. 成立万通盛安，发力卫星互联网 .....	7
<b>2. 成立专用资金账户，制定传统业务出清规划</b> .....	<b>8</b>
<b>3. 盈利预测与评级</b> .....	<b>8</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>9</b>

## 图表目录

图 1: 2020 年-2027 年全球 5G 专网市场规模及增速 .....	5
图 2: 中国工业无人机行业市场规模.....	5
图 3: 2013-2019 年全球卫星产业收入规模及增速 .....	6
图 4: 相控阵雷达.....	8
表 1: 万通信研究院委员会成员 .....	7

## 1. 加快战略转型，构建发展新格局

2022年5月18日，在“加快落实转型战略为新业务提供充足资源保障”的经营工作会议上，董事长王忆会先生表明，公司经营层在今年的主要任务是加快落实以数字科技为驱动力的公司战略转型，一方面要进一步整合优质资源、加快组建专业队伍、探索出适合新业务开展的组织架构。我们认为，当前万通发展正在逐步加快战略转型脚步，目前在研发项目、专家资源等方面均展开积极筹备。

### 1.1. 受邀成为数研院常务副理事长单位，共同开展前沿数字经济领域专题研究

2022年6月9日，万通发展官网披露，万通发展正式受邀成为数研院常务副理事长单位，作为常务副理事长单位，将与数研院共同投入资源开展相关前沿数字经济领域专题研究，积极承担数字中国建设领域重大工程项目，并即时分享先进经验及优秀成果。

数研院由国家信息中心发起，于2018年4月份成立，汇聚产学研各界优势资源，采用理事会制运作模式，目前由北京大学、清华大学、中国人民大学、复旦大学，中央广播电视总台，及华为、浪潮、高德地图等科技企业组成。

万通发展将依托北京万通信息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题研究。

#### 1.1.1. 5G专网场景及应用：各国均加快5G专网部署

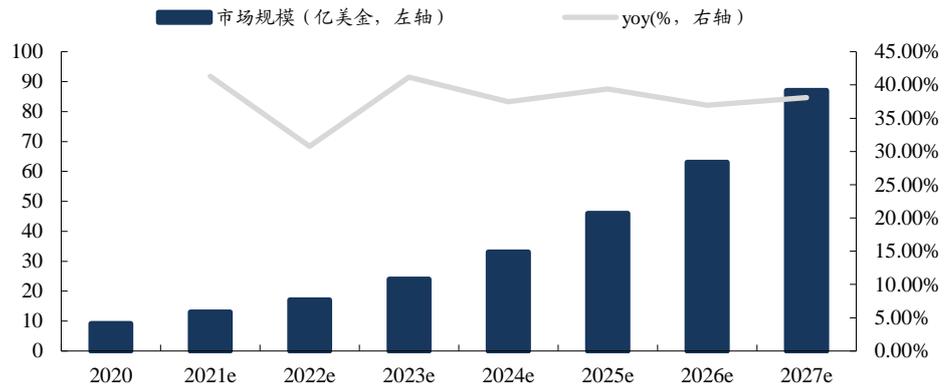
5G专网是基于5G标准的网络架构进行实现，包含边缘计算、网络切片、运维管理等能力。根据3GPP R16标准定义，5G专网分为独立部署模式和公网集成模式。随着R16标准的冻结、5G SA网络的规模部署、运营商的持续发力，以及跨行业的开放合作，5G行业专网发展进入一个崭新的阶段。

根据通信产业报数据，到2020年底，全球100多家公司开始测试5G专网部署。GSMA移动智库发布的报告预测，到2025年企业级应用将占整个蜂窝连接的54%。

当前各国均加快5G专网建设。Omdia的《5G世界中的全球专用网络频谱政策》报告表明，欧洲和日本的最新发展突显部署专用本地网络的迅速加快，尤其是在整个欧洲，将会出现向专用网络应用分配频谱的增长趋势。现阶段来看，德国和日本在频谱规范和发放、牌照申领程序，以及实施上都已经走在了前列。

根据华经产业研究院数据，全球2020年5G专网市场规模为9.2亿美元，预计2020—2027年的复合增长率将达到37.8%，5G专网市场规模随垂直行业客户的需求提升高速增长。

图1: 2020年-2027年全球5G专网市场规模及增速



数据来源：华经产业研究院，东吴证券研究所

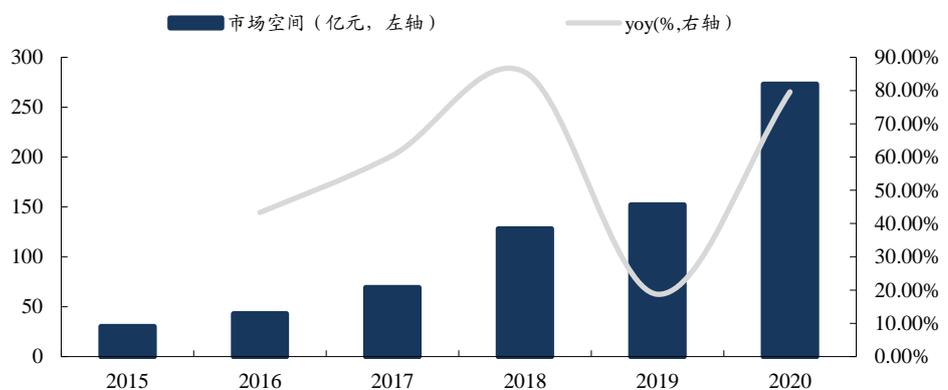
### 1.1.2. 低空经济产业：蓄势待发，打造航空领域新增长极

低空经济是以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态。主要由低空制造产业、低空飞行产业、低空保障产业和综合服务产业构成。

从全球来看，美国、加拿大、法国、巴西、德国、英国、澳大利亚等国家通航产业发展处于领先地位，截止2022年5月其产业规模占全球比例近80%，其中，美国独占半壁江山。据美国通用航空制造业协会（GAMA）测算，通航产业2019年为美国创造约2470亿美元的经济贡献，约占美国GDP的1%。

当前无人机的迅猛发展为低空经济发展注入了强劲动力：近五年来，中国消费级及工业无人机都取得高速发展，中国民用无人机的市场发展潜力大，逐渐成为全球无人机行业重要的板块之一，主要得益于供给端及需求端两方面的双重驱动。2019年，我国工业无人机市场规模达152亿元，2020年，我国工业无人机市场规模约达273亿元。

图2: 中国工业无人机行业市场规模

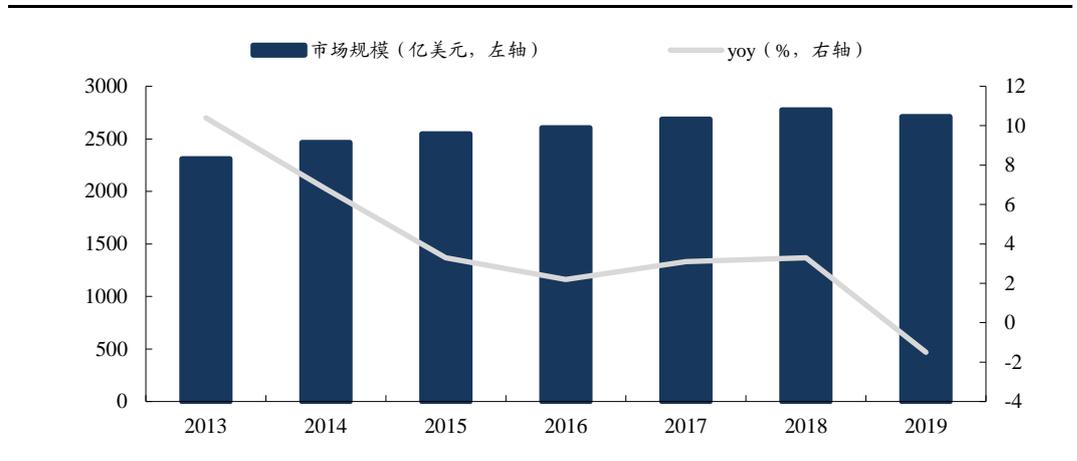


数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

### 1.1.3. 卫星及地空互联网：我国卫星通信发展将进入发展快车道

根据美国卫星产业协会(SIA)统计数据显示, 2019 年全球航天产业规模为 3660 亿美元, 较上年增长 1.7%。其中卫星产业总收入 2710 亿美元, 卫星产业总收入占全球航天产业规模的 74%。

图3: 2013-2019 年全球卫星产业收入规模及增速



数据来源: 美国卫星产业协会、前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

2021年4月26日, 中国卫星网络集团有限公司正式成立, 中国卫星网络集团的成立, 能够加快解决各类星座的乱局, 满足我国构建全球宽带卫星通信网络的重任, 这也是立足国家战略全局, 顺应科技产业变革大势的举措。

我国集中力量加速建成覆盖全球的空天地一体化信息网络: 2016年3月, 颁布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》将“天地一体化信息网络”项目列入“科技创新 2030 重大项目”的一项重大工程。2016年12月, 颁布《“十三五”国家信息化规划》进一步明确要求建设海陆空天一体化信息基础设施, 其中对空天网络设施建设要求中, 明确加快高轨和低轨宽带卫星研发和部署, 积极开展卫星空间组网示范, 构建覆盖全球的天基信息网络。

## 1.2. 成立万通信研究院, 引入重磅专家力量, 构建发展新格局

万通发展立足新发展阶段, 为全面贯彻新发展理念, 构建新发展格局, 为进一步履行社会责任, 将环境、社会责任与公司治理(ESG)理念融入战略经营管理全过程, 为经济社会高质量发展大局贡献应有力量, 特设立“北京万通信息技术研究院”。北京万通信息技术研究院特邀在相关领域有卓越表现的科学家组成专家委员会, 通过交流研讨等形式, 推进信息通信领域新技术在各应用领域的落地。

专家委员会作为万通信研究院的核心组成,参与制定万通信研究院与万通新发展集团相关领域的中长期规划、年度建设规划, 组织 5G 新兴技术与应用场景融合创新的基础理论、重大政策、前沿技术等课题研究, 为万通新发展集团的数字化转型工作提供前瞻性、高水平的决策咨询和技术保障。专家委员会主任由周寰兼任, 委员有: 邬贺铨、刘韵洁、张平、杨泽民。

表1: 万通信研究院委员会成员

姓名	职位	就职经历	主要贡献
周秉	院长	原邮电部科技司司长、现任大唐电信科技产业集团董事长、总裁、兼任国家 S-863 核心工作组成员、信息产业部邮电科技委副主任、中国通信学会常务理事、中国邮电企业协会理事和中国信息产业协会理事。	带领大唐电信集团提出具有核心知识产权的第三代移动通信标准“TD-SCDMA”标准，并被国际电联纳为国际 3G 移动通信标准，打破西方发达国家在通信标准垄断。建立的“TD-SCDMA”产业成为我国具有自主创新能力和核心竞争优势的产业。
郭贺铨	专家委员会委员	中国工程院院士，光纤传送网与宽带信息网专家。先后从事光纤传输系统和宽带网研发、中国下一代互联网（CNGI）和 3G/4G/5G 等技术管理及工程科技咨询项目研究。	曾任电信科学技术研究院副院长兼总工程师、中国工程院副院长。现任国家标准化专家委员会主任、国家“新一代宽带无线移动通信网”重大专项总师、国家 IPv6 规模部署专家委员会主任、IEEE 高级会员。
刘韵洁	专家委员会委员	中国工程院院士，现任网络通信与安全紫金山实验室主任，江苏省未来网络创新研究院院长，国家未来网络试验设施重大科技基础设施（CENI）项目负责人，获得“2014 中国互联年度人物”特别贡献奖、“2018CCBN 学术贡献奖”。	曾主持设计、建设和运营管理我国第一个公用数据网络体系，开拓我国公用数据通信新领域；曾主持中国联通多业务统一网络平台的设计、建设和运营工作，创造性地通过软件路由器和虚拟化技术，在全球率先实现一个网络平台上同时提供语音、数据和视频等多种业务。曾获得国家科技进步一等奖 1 项，部级科技进步一等奖 2 项，从事网络技术工作近 40 年，在数据网、互联网以及网络融合等方面做出了开拓性工作。
张平	专家委员会委员	中国工程院院士，北京邮电大学教授、博士生导师、网络与交换技术国家重点实验室主任，中国电子学会会士，中国通信学会会士，IEEE Fellow。张平长期致力于移动通信理论研究和技术创新，为我国自主技术成为国际主流做出了基础性的贡献。	先后担任国家 973 首席科学家、国家自然科学基金委员会首届国际合作咨询委员、信息学部第三、五、六届咨询委员、科技部 863 网络与通信主题专家、国家科技重大专项“新一代宽带无线移动通信网”总体组专家、国家第六代移动通信（6G）技术研发总体专家组专家，IMT-2020（5G）推进组专家组成员、IMT-2030（6G）推进组咨询委员会委员，《通信学报》主编等。
杨泽民	专家委员会委员	现任中国通信标准化协会副理事长兼秘书长，曾任工业和信息化部电信研究院（现中国信息通信研究院）院长。	长期致力于信息通信业的发展战略、自主创新、产业政策、行业管理、规划设计、技术标准、测试认证等多个方面的研究，在政府和行业决策、创新与发展中起到了关键支撑和推动作用。

数据来源：万通发展官网，东吴证券研究所

### 1.3. 成立万通盛安，发力卫星互联网

2022 年 4 月 25 日，万通发展日前公告，拟以自有资金 3570 万元，占注册资本的 51%，与自然人李煤、万通发展参股公司大唐永盛共同投资设立合资公司万通盛安，结合大唐永盛的产业资源，将围绕无线通信领域产业机会，探索在 5G 基站稀布相控阵天线和低轨卫星基站稀布相控阵天线方面的应用，推动数字经济领域发展。6 月 9 日公告，董事会审议通过了《关于与关联方共同投资设立公司暨关联交易的议案》。

北京大唐永盛科技发展有限公司是大唐电信科技产业集团直属国有高科技企业，业务覆盖移动通信、数字程控交换、光通信、微波通信、数据通信、无线电频谱管理等技术领域；**同时还推出了国内首款支持中国自主商用通信卫星“天通一号”的天地一体智能卫星终端**，“天通一号”卫星移动通信系统是我国空间信息基础设施的重要组成部分，属于国家政策支持产业化项目，“天通一号”卫星优势众多，其覆盖地形没有限制，服务范围涵盖灾难救援、个人通信、海洋运输、远洋渔业、航空客运、两极科考、国际维

和等。

**5G 通信的发展中，相控阵技术是其关键技术之一。**其中 5G 基站天线采用相控阵体制，利用相控阵天线的波束赋形、空间复用和空间分集等技术，从而显著提升频谱效率、系统容量、覆盖效果和抗干扰能力，以满足万物互联的巨量用户需求，从而实现高速度、大容量等特性。

北斗等高轨卫星主要采用相控阵天线体制，随着低轨卫星发展浪潮的到来，相控阵天线将得到进一步广泛应用。采用相控阵天线体制可在有限的卫星平台空间内实现波束赋形覆盖、扫描与独立控制，以及改变波束形状来实现调整波束间通信容量等功能，从而有效提高卫星应用效能。

图4：相控阵雷达



数据来源：霍莱沃招股说明书，东吴证券研究所

## 2. 成立专用资金账户，制定传统业务出清规划

2021 年 6 月，公司与湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司签署关于转让控股子公司北京万置 60%房地产业务的相关协议，北京万置名下主要资产为北京新城国际项目自持物业。本次房地产业务的出售符合公司经营发展规划，**有利于公司调整资产结构、盘活存量资产、提高资金使用率。**

万通发展于 2022 年 6 月 9 日召开第八届董事会第十九次临时会议审议通过了《关于在工商银行开立专用资金账户的议案》。为加快落实公司董事会对传统房地产业务战略性收缩的既定方针，**确保为公司未来转型提供成规模的资金支持，公司管理层制定了传统地产开发业务的出清规划。**为进一步加强与中国工商银行的<sup>1</sup>合作，董事会授权公司管理层负责在中国工商银行北京金融街支行开立专用资金账户用于公司出清传统地产开发业务回款的资金归集及使用。

## 3. 盈利预测与评级

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 103X/90X/76X，我们持续看好万通发展战略转型，城市更新以及数字经济业务带动整体业绩稳步向上，维持“买入”评级。

#### 4. 风险提示

战略转型不及预期；项目进展不及预期。

## 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
<b>流动资产</b>	<b>5,215</b>	<b>5,406</b>	<b>5,492</b>	<b>5,684</b>	<b>营业总收入</b>	<b>813</b>	<b>884</b>	<b>974</b>	<b>1,085</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>5,645</b>	<b>5,653</b>	<b>5,656</b>	<b>5,673</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>220</b>	<b>330</b>	<b>384</b>	<b>430</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>10,860</b>	<b>11,058</b>	<b>11,149</b>	<b>11,357</b>	<b>利润总额</b>	<b>228</b>	<b>330</b>	<b>384</b>	<b>430</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,330</b>	<b>1,490</b>	<b>1,567</b>	<b>1,773</b>	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	<b>净利润</b>	<b>180</b>	<b>234</b>	<b>269</b>	<b>309</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>185</b>	<b>211</b>	<b>243</b>	<b>285</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>3,452</b>	<b>3,416</b>	<b>3,238</b>	<b>3,137</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,408</b>	<b>7,642</b>	<b>7,911</b>	<b>8,220</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,860</b>	<b>11,058</b>	<b>11,149</b>	<b>11,357</b>					

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)	117.69	103.26	89.55	76.25
营运资本变动	-28	42	-21	28	P/B(现价)	3.10	3.01	2.91	2.80

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>

