

## 一季度开门红，公司快速发展在路上

### 核心观点：

- **事件：**公司披露 2022 年年报，实现营业收入 3.70 亿元 (YoY+20.4%)，归母净利润为 0.41 亿元 (YoY-48.1%)。
- **费用端高企拖累业绩，23 年有望大幅改善。**公司 22 年营收同比增长 20.4%，符合预期，利润端因产业园转固、研发投入加速和部分项目回款滞后的因素而大幅下降。展望 2023 年，我们认为相关影响有望消除，公司业绩快速增长在路上。
- **宏观经济影响渐消。**22 年封控等宏观环境影响部分项目回款，导致信用减值损失增加。公司客户多为军工体系内单位，信用较好，坏账风险较低，随着 23 年宏观环境恢复正常，公司订单交付和回款情况有望改善。2023Q1 因某重大项目完成交付，公司营收 0.57 亿元 (YoY+115.5%)，归母净利 0.12 亿元 (+157.7%，由亏转盈)。截至 2023Q1，公司在手订单及备产通知书 2.14 亿元，占公司 2022 年营收 57.7%，在手订单充足，为 2023 业绩提供有力支撑。
- **期间费用率有望大幅下行。**公司 22 年期间费用率同比增长 10.4pct，拖累公司利润，其中销售、管理、财务和研发费用率分别增加-2.6/6.1/3.3/3.7pct。究其原因，公司阿波罗产业园转固导致 2022 年折旧费用增加 0.32 亿元，该费用长期相对固定。长期借款利息费用化大幅增加当期财务费用支出。进入 2023 年，公司几无长期借款，并将不超过 9 亿元闲置资金进行现金管理，有望大幅改善当期财务费用情况。公司 22 年加大研发，为持续发展奠定基础。随着公司 23 年收入规模扩大，我们预计研发费用率或将下行逾 4pct。
- **军工通信系统级产品优质供应商，信息安全业务蓄势待发。**舰船通信方面，国内市场竞争偏良性，行业集中度较高。公司受益于新船型放量，2023 年预计增长逾 25%。**融合通信方面**，在国家力推一体化联合作战的背景下，融合通信将成为军队信息化建设的重要方向之一，公司先发优势明显。预计公司融合通信业务 2023 至 25 年收入分别为 1.33/1.66/2.07 亿，3 年复合增速约 47%。**网络安全方面**，军工网安市场“十四五”期间复合增速或将达 25%至 30%。公司涉足该领域时间较长，是该领域重大产品科研承担者和产品提供商。随着新定型产品进入批产期，未来 3 年，该业务收入复合增速或将达 67%。
- **布局民品电力专网市场，打造新增长级。**公司受华能集团子公司西安热工研究院委托，研制全国国产化 DCS 火控系统，标志着公司正式迈入电力行业国产自主可控领域，市场空间较大。公司 2023Q1 新增国产燃机控制系统核心卡件 DEMO 板的研制，双方合作进一步深化。展望未来，我们认为公司凭借自身在军品自主可控和信息安全等领域的技术积累，有望将电力业务板块打造成新业务增长极，实现军民双轮发展。
- **投资建议：**预计公司 2023 至 2025 归母净利分别为 1.10/2.08/2.82 亿元，3 年复合增速 90%，EPS 为 0.72/1.36/1.86 元，PE 为 36x/19x/14x。公司产能未来 5 年无忧，需求侧前景明朗。目前市值仅 39 亿，弹性巨大，目标市值 80 亿，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**招投标落地不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

邦彦技术 (688132.SH)

推荐 维持评级

### 分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

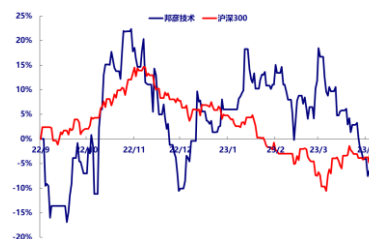
分析师登记编码：S0130521100001

### 市场数据

2023/4/28

A 股收盘价(元)	25.74
A 股一年内最高价(元)	31.44
A 股一年内最低价(元)	20.00
上证指数	3323.27
市盈率 (2023)	35.66
总股本 (万股)	15222.52
实际流通 A 股(万股)	3484.93
限售的流通 A 股(万股)	11737.59
流通 A 股市值(亿元)	8.97

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

**表 1 主要财务指标预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	370.08	525.89	784.46	995.25
同比(%)	20.04%	42.10%	49.17%	26.87%
净利润(单位:百万元)	41.12	109.88	207.70	282.43
同比(%)	-48.13%	167.23%	89.03%	35.98%
EPS(单位:元)	0.33	0.72	1.36	1.86
P/E	78.0	35.7	18.9	13.9

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

**表 2 可比公司估值情况**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
301117.SZ	佳缘科技	69.69	0.68	1.77	2.76	3.87	102.49	39.45	25.22	18.01
603712.SH	七一二	32.42	1.00	1.32	1.71	2.12	32.42	24.61	19.00	15.31
300353.SZ	东土科技	11.25	0.04	0.19	0.31	0.35	281.25	60.48	35.81	31.92
<b>688132.SH</b>	<b>邦彦技术</b>	25.74	0.33	0.72	1.36	1.86	78.00	35.66	18.87	13.87
平均值(剔除公司)							<b>138.72</b>	<b>41.51</b>	<b>26.67</b>	<b>21.75</b>

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 9 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师 证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)