

股权激励落地，公司发展如虎添翼

核心观点：

- **事件：**公司发布《2023年股票期权激励计划（草案）》，拟授予股票期权330万份，总股本占比2.17%。首次行权价格为24.87元/股。
- **激励计划为公司发展提供长效助力。**公司拟授予56名管理和核心技术人才330万份股票期权数量，总股本占比2.17%。其中，首次授予股票期权297万份。我们认为该计划将有效激发管理团队的积极性，提高经营效率，降低代理人成本，为公司发展提供长效助力。
- **业绩考核复合增速35.2%，未来快速发展可期。**该激励计划对公司发展的积极效应明显，经营考核指标为：以2022年为基数，2023至2025年营收增速目标值为15%/35%/60%，对应收入4.3亿/5.0亿/5.9亿元，或净利润增速目标值为30%/80%/150%，对应净利润0.53亿/0.74亿/1.03亿元，目标值3年复合增速分别为17.0%和35.7%，成长性凸显。未来两年，随着需求端订单逐步释放，公司有望迎高速增长。
- **行权价高于现价，彰显发展信心。**公司首次授予股票期权的行权价格为24.87元/股，高于当前股价24.01元/股，彰显公司管理层对未来发展的信心。由于该期权基本为平价期权，因此股权激励费用有限，对当期业绩影响微乎其微。
- **通信业务基本盘稳中向好，网络安全业务将迎跨越式发展。**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1.24/1.55/1.94亿，3年复合增速约44%。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%，实现从1到10的发展跨越。
- **布局民品电力专网市场，打造新业务增长级。**公司受华能集团子公司西安热工研究院委托，研制国产化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，公司凭借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：**鉴于税收政策逐步清晰，我们上调公司业绩预期。预计公司2023至2025归母净利润分别为1.17/2.18/2.84亿元，3年复合增速91%，EPS为0.77/1.43/1.87元，PE为31x/17x/13x。公司产能未来5年无忧，需求侧前景明朗。目前市值仅37亿，弹性巨大，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

2023/5/9

A股收盘价(元)	24.01
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	3395.00
市盈率(2023)	30.63
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)	8.37

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	116.53	218.20	284.33
同比(%)	-48.13%	183.40%	87.25%	30.30%
EPS(单位:元)	0.33	0.77	1.43	1.87
P/E	72.8	31.4	16.7	12.9

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	63.99	0.68	1.77	2.76	3.87	94.10	36.22	23.15	16.54
603712.SH	七一二	30.83	1.00	1.26	1.65	2.12	30.83	24.45	18.69	14.55
300353.SZ	东土科技	10.74	0.04	0.19	0.31	0.35	268.50	57.74	34.18	30.48
688132.SH	邦彦技术	24.01	0.33	0.77	1.43	1.87	72.76	31.37	16.75	12.85
平均值(剔除公司)							131.14	39.47	25.34	20.52

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_vj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_vj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn