

盟升电子(688311)

报告日期: 2023年08月17日

## 业绩恢复性增长, 弹载卫导高景气

### ——盟升电子 2023 年中报点评报告

#### 投资要点

- 上半年部分延期订单顺利交付, 业绩实现恢复性增长。卫导需求高景气, 公司产能扩充, 未来可期; 战略布局电子对抗, 打造新的业绩增长点。
- 上半年部分延期订单顺利交付, 业绩实现恢复性增长  
上半年营收 2.34 亿元, 同比增长 82%; 归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 209%; 扣非归母净利润 0.24 亿元, 同比增长 486%。23Q2 单季营收 1.93 亿元, 同比增长 66%; 归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 125%; 扣非归母净利润 0.48 亿, 同比增长 119%。部分延期交付产品在 23H1 交付, 推动营收和净利润高速增长。  
上半年公司综合毛利率 49.87%, 同比下降 10.27pct, 主要由于盟升科技园转固带来折旧成本增加。销售、管理、研发、财务费用率为 5.72%、21.49%、14.64%、1.09%, 同比分别-0.44pct、-4.81pct、-5.96pct、1.79pct, 期间费用率优化。
- 弹载卫导高景气, 卫通渗透率有望提升  
**需求端:** 国防支出向信息化和智能化方向倾斜, 公司卫导产品主要面向导弹、战机等武器装备平台, 行业需求确定性强, 景气度高。卫星通信能消除地面通信的盲点, 应用于海洋和航空场景, 渗透率和国产化率有望持续提升。  
**供给端:** 卫导方面, 公司是国内少数几家自主掌握导航天线、微波变频、信号与信息处理等环节核心技术的厂商之一, 具备全国产化设计能力。卫通方面, 公司研发出涵盖机载、船载和车载多个平台产品, 处于行业领先水平。
- 战略发展电子对抗, 打造新的业绩增长点  
电子对抗已成为现代信息化战争的关键之一, 国内外近年正逐步加强对电子对抗装备部署的重视, 全球电子对抗行业正步入新一轮“创造性需求”。  
2021 年公司成立电子对抗事业部, 将电子对抗作为战略发展方向。产品主要包括末端防御类产品、电子进攻类产品、训练及试验类产品, 主要运用于各个领域及平台的末端防御、欺骗干扰和模拟训练需求。公司已通过公开竞标比选的方式, 赢得多个电子对抗装备型号的研制订单, 并逐渐实现产品定型及量产, 同时公司参与多个项目论证研究, 进一步提升公司电子对抗相关技术的市场竞争力。
- 投资建议  
公司是国内卫导卫通核心供应商之一, 产业链地位稀缺, 具备核心技术和客户优势布局电子对抗打造第二成长曲线, 股权激励彰显长期发展信心。考虑到疫情对交付造成的影响, 我们调整盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.25 亿元/3.15 亿元/4.48 亿元, 对应 PE 分别为 29x/21x/15x, 维持“买入”评级。
- 风险提示  
竞争加剧导致毛利率降低; 客户拓展和订单获取不及预期等。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	479	868	1129	1459
(+/-) (%)	0.65%	81.27%	30.09%	29.23%
归母净利润	26	225	315	448
(+/-) (%)	-84.85%	767.53%	39.50%	42.31%
每股收益(元)	0.23	1.96	2.73	3.89
P/E	255.88	29.49	21.14	14.86

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

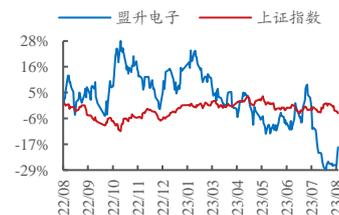
分析师: 张建民  
执业证书号: S1230518060001  
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 王逢节  
执业证书号: S1230523080002  
wangfengjie@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 57.80
总市值(百万元)	6,640.17
总股本(百万股)	114.88

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《疫情影响业绩承压, 布局卫导&电子对抗未来可期——盟升电子 2022 年三季度报点评报告》 2022.11.06
- 2 《疫情等影响业绩, 下半年有望加速交付——盟升电子半年报点评报告》 2022.08.29
- 3 《盟升电子: 卫星导航驱动增长, 高研发为未来蓄力》 2021.11.21

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1561	2191	2765	3720
现金	576	690	744	1059
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	656	1089	1458	1905
其它应收款	2	5	7	8
预付账款	17	16	24	36
存货	265	363	502	677
其他	45	28	30	34
<b>非流动资产</b>	1065	999	950	814
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	512	512	498	461
无形资产	50	45	40	33
在建工程	276	250	206	112
其他	228	193	206	208
<b>资产总计</b>	2626	3191	3716	4534
<b>流动负债</b>	670	989	1205	1572
短期借款	65	132	42	48
应付款项	406	601	809	1081
预收账款	14	8	14	24
其他	186	248	340	419
<b>非流动负债</b>	177	153	147	149
长期借款	106	96	86	86
其他	72	57	61	63
<b>负债合计</b>	848	1142	1352	1721
少数股东权益	43	44	44	45
归属母公司股东权	1734	2005	2319	2767
<b>负债和股东权益</b>	2626	3191	3716	4534

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	41	32	125	209
净利润	27	226	315	448
折旧摊销	47	41	43	43
财务费用	1	0	(3)	(7)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	64	(171)	(79)	(98)
其它	(98)	(64)	(151)	(178)
<b>投资活动现金流</b>	(296)	(10)	19	95
资本支出	(231)	(7)	23	96
长期投资	0	0	0	0
其他	(65)	(3)	(3)	(1)
<b>筹资活动现金流</b>	(85)	92	(90)	12
短期借款	40	67	(90)	6
长期借款	(44)	(10)	(10)	0
其他	(82)	34	10	6
<b>现金净增加额</b>	(340)	114	54	316

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	479	868	1129	1459
营业成本	246	395	525	688
营业税金及附加	6	7	8	9
营业费用	29	46	56	69
管理费用	93	113	136	161
研发费用	80	104	124	146
财务费用	1	0	(3)	(7)
资产减值损失	27	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	23	23	21	20
<b>营业利润</b>	20	226	304	415
营业外收支	3	1	1	2
<b>利润总额</b>	23	227	306	417
所得税	(5)	1	(9)	(32)
<b>净利润</b>	27	226	315	448
少数股东损益	1	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	26	225	315	448
EBITDA	67	267	345	453
EPS (最新摊薄)	0	2	3	4

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.65%	81.27%	30.09%	29.23%
营业利润	-89.51%	1024.05%	34.59%	36.38%
归属母公司净利润	-84.85%	767.53%	39.50%	42.31%
<b>获利能力</b>				
毛利率	48.69%	54.50%	53.52%	52.87%
净利率	5.71%	26.02%	27.91%	30.73%
ROE	1.44%	11.78%	14.25%	17.29%
ROIC	1.24%	9.94%	12.57%	15.03%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.29%	35.79%	36.38%	37.97%
净负债比率	23.89%	21.83%	11.54%	9.34%
流动比率	2.33	2.22	2.29	2.37
速动比率	1.93	1.85	1.88	1.93
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.19	0.30	0.33	0.35
应收账款周转率	0.89	1.17	1.03	1.02
应付账款周转率	1.19	1.30	1.24	1.20
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.23	1.96	2.73	3.89
每股经营现金	0.36	0.28	1.08	1.82
每股净资产	15.07	17.43	20.16	24.05
<b>估值比率</b>				
P/E	255.88	29.49	21.14	14.86
P/B	3.83	3.32	2.87	2.40
EV/EBITDA	134.81	23.46	17.73	12.81

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>