

盟升电子 (688311)

2023 年中报点评：业绩大幅恢复，存在发展机遇

买入 (维持)

2023 年 08 月 21 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	479	803	1,091	1,379
同比	1%	68%	36%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	26	252	332	435
同比	-81%	871%	32%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.23	2.20	2.89	3.78
P/E (现价&最新股本摊薄)	253.08	26.06	19.81	15.14

关键词：#困境反转

事件：公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 2.34 元，同比增长 81.61%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 208.91%。

投资要点

- **交付项目增多，2023 年上半年营收增长 82%：**2023 年上半年实现营收 2.34 元，同比增长 81.61%。2023Q2 实现营收 1.93 亿元，主要系部分上年度延期交付产品在本期内交付且交付项目增多导致收入、净利润同比增加。2023 年上半年实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 208.91%，其中 Q2 实现归母净利润 0.51 亿元。因上年同期归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润基数较小，故增长幅度较大。2023 上半年公司毛利率 49.87%，相较去年同期降低 17.08pct。研发费用 0.34 亿，相比去年增加 29.05%，原因为研制任务投入增加及扩大人员规模增加的职工薪酬。
- **卫星通信产品先动优势带来良好发展机遇：**国内卫星通信尚处于起步阶段。公司持续对卫星通信领域进行投入，目前已形成了涵盖机载、船载和车载多个平台，覆盖 L 频段、S 频段、Ku 频段和 Ka 频段等主流通信频段的动中通产品体系，且在民航、海洋渔业领域积累了成熟的商业化经验，形成了一定的先动优势。未来随着高通量卫星等技术变革的推进，卫星通信的收费标准将不断降低，公司将面临着良好的发展机遇。
- **公司以自主创新为根基，持续加大研发投入。**报告期内，公司研发费用约 3430 万元，同比增长 29.05%，占主营业务收入 14.70%。报告期末，公司研发人员 195 人，占公司总人数的 36.93%。
- **公司借力国际展会，推动海外市场。**2023 年 5 月、6 月，公司分别受邀参加了中东迪拜国际广播电视展览会(CABSAT)、新加坡亚洲通讯展，通过此专业平台与新老客户交流分享卫星通信新产品、新技术与行业应用，充分展示了卫星通信领域的创新技术、产品设计和解决方案，并将卫星通信船载、机载等系列产品展出。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司在卫星导航的领先地位，以及电子对抗第二增长曲线，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.52/3.32/4.35 亿元；对应 PE 分别为 26/20/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 募投项目建设不及预期；2) 原材料价格波动；3) 订单低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.25
一年最低/最高价	49.48/92.49
市净率(倍)	3.72
流通 A 股市值(百万元)	6,564.86
总市值(百万元)	6,576.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.37
资产负债率(% ,LF)	29.58
总股本(百万股)	114.88
流通 A 股(百万股)	114.67

相关研究

《卫星导航领先企业，股权激励下业绩稳步增长》

2022-06-01

盟升电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,561	1,928	2,383	2,982	营业总收入	479	803	1,091	1,379
货币资金及交易性金融资产	576	465	573	680	营业成本(含金融类)	246	403	544	685
经营性应收款项	674	1,022	1,284	1,634	税金及附加	6	9	13	16
存货	265	383	470	599	销售费用	29	35	47	59
合同资产	4	6	8	10	管理费用	93	69	93	118
其他流动资产	42	52	47	58	研发费用	80	64	95	103
非流动资产	1,065	1,269	1,460	1,636	财务费用	1	(3)	0	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	42	57	72
固定资产及使用权资产	516	789	1,024	1,228	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	276	195	139	100	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	50	62	74	86	减值损失	(27)	0	0	0
商誉	79	79	79	79	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	20	268	355	468
其他非流动资产	144	144	144	144	营业外净收支	3	7	7	6
资产总计	2,626	3,197	3,843	4,618	利润总额	23	275	362	474
流动负债	670	980	1,277	1,594	减:所得税	(5)	10	13	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	97	147	197	247	净利润	27	266	349	457
经营性应付款项	420	593	757	942	减:少数股东损益	1	13	17	23
合同负债	3	2	1	0	归属母公司净利润	26	252	332	435
其他流动负债	151	238	322	406	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	2.20	2.89	3.78
非流动负债	177	177	177	177	EBIT	22	265	356	469
长期借款	106	106	106	106	EBITDA	70	334	438	566
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.69	49.83	50.12	50.36
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	5.43	31.43	30.43	31.50
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	0.65	67.64	35.88	26.44
负债合计	848	1,157	1,454	1,772	归母净利润增长率(%)	(80.67)	870.99	31.54	30.90
归属母公司股东权益	1,734	1,983	2,315	2,749					
少数股东权益	43	57	74	97					
所有者权益合计	1,778	2,039	2,389	2,846					
负债和股东权益	2,626	3,197	3,843	4,618					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	41	113	332	333	每股净资产(元)	15.07	17.26	20.15	23.93
投资活动现金流	(296)	(266)	(267)	(267)	最新发行在外股份(百万股)	115	115	115	115
筹资活动现金流	(85)	42	44	41	ROIC(%)	1.32	11.96	13.75	15.36
现金净增加额	(339)	(111)	108	107	ROE-摊薄(%)	1.50	12.73	14.34	15.80
折旧和摊销	48	69	83	97	资产负债率(%)	32.29	36.21	37.84	38.37
资本开支	(297)	(266)	(267)	(267)	P/E (现价&最新股本摊薄)	253.08	26.06	19.81	15.14
营运资本变动	(48)	(219)	(100)	(224)	P/B (现价)	3.80	3.32	2.84	2.39

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>