

收入同比提升, 中标多个卫星核心网项目

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年半年度报告, 23H1公司实现收入3.2亿元, 同比增长34.4%; 实现归母净利润-0.4亿元, 同比减亏。23Q2单季度, 实现收入1.9亿元, 同比增长7.1%, 实现归母净利润-0.5亿元。
- **订单持续增长, 收入同比提升。** 公司各项主营业务稳健发展, 在手订单逐步增加。其中, 23H1公司核心网络系统收入3091.6万元, 同比增长345.3%; 集中式局端系统收入1.1亿元, 同比增长406.7%; 技术与维保服务收入6822万元, 同比增长224.9%; 指挥调度系统收入1.1亿元, 同比减少42.1%。Q2单季度收入边际放缓原因系部分项目实施进度延长, 当季回款减少。利润方面, 公司Q2单季度录得亏损, 主要原因系公司研发投入提升, 费用规模较大; 叠加历史应收账款账龄延长, 迁徙率上升导致信用损失金额较大, 影响了当期利润水平。总体看来, 公司收入稳步上升, 针对应收款项已采取收款措施, 全年展望保持乐观。
- **研发持续投入, 技术实力强劲。** 费用方面, 23H1公司四项综合费用率为54.1%, 同比减少12.9pp, 控费效果良好。研发方面, 23H1公司研发投入1亿元, 同比增长23.8%, 研发人员增长至744人, 占公司总人数的59%, 新增发明专利55项、软件著作权35项、业务资质9项等, 累计专利数达到712项。在5G领域, 上半年, 公司5G消息平台研发取得新进展, 交付完成了中国电信5G MC相关项目以及不良信息检测引擎, 助力5G消息健康发展。核心网方面, 上半年公司完成了IMS VoNR方案的开发工作, 能够实现基于IMS VoNR的5G话音通信技术, 基于IMS的5G新通话和DRA信令等产品持续完善。此外, 公司在垂直行业指挥调度、5G卫星应用、5G切片和边缘计算、5G核心网、5G PON等领域持续研发投入, 相关技术保持了业内的先进性。
- **卫星互联网首星发射, 公司将受益低轨卫星建设爆发。** 7月9日19时, 我国卫星互联网首颗技术试验卫星在酒泉卫星发射中心发射, 并取得圆满成功。参考海外Starlink等低轨卫星星座的发射节奏, 在首颗实验星发射后的1-2年内星座的发射数量将会开始爬坡, 相关地面站和配套设施建设也将同步推进。公司在卫星核心网领域具备技术优势, 是全球为数不多可以提供卫星5G核心网的企业, 并且是我国首个卫星通信系统“天通一号”核心网的唯一供应商, 在技术和案例经验上具备较强实力。同时, 公司积极参加卫星通信的标准和方案论证设计, 在研的卫星与地面5G网络融合通信系统已进入商用阶段, 并在上半年中标多个卫星互联网核心网项目。我们认为, 随着我国低轨卫星建设加速, 公司作为少有的具备卫星核心网建设能力的供应商, 将受益下游需求爆发, 业绩具备弹性。
- **盈利预测与投资建议:** 预计23-25年EPS分别为0.12元、0.61元、1.09元, 对应PE分别为126倍、25倍、14倍, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 卫星互联网建设不及预期、国内外网络市场开拓不及预期等风险。

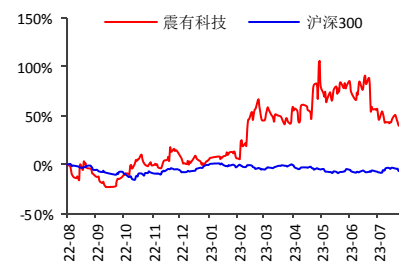
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	532.47	888.03	1225.81	1690.77
增长率	14.68%	66.78%	38.04%	37.93%
归属母公司净利润(百万元)	-215.33	23.67	118.31	211.46
增长率	-112.09%	110.99%	399.85%	78.74%
每股收益EPS(元)	-1.11	0.12	0.61	1.09
净资产收益率ROE	-22.38%	2.35%	10.52%	15.94%
PE	-14	126	25	14
PB	3.25	3.09	2.76	2.33

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 叶泽佑
执业证号: S1250522090003
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn
联系人: 曾庆亮
电话: 18070350292
邮箱: zqlyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.94
流通A股(亿股)	1.33
52周内股价区间(元)	8.62-25.46
总市值(亿元)	29.89
总资产(亿元)	17.40
每股净资产(元)	4.52

相关研究

1. 震有科技(688418): 通信设备领先供应商, 低轨卫星组网迎增量 (2023-04-12)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	532.47	888.03	1225.81	1690.77	净利润	-218.06	23.97	119.81	214.14
营业成本	326.71	495.28	686.41	950.43	折旧与摊销	28.35	22.86	22.86	22.86
营业税金及附加	2.37	4.53	5.99	8.38	财务费用	2.03	16.37	14.15	13.45
销售费用	113.71	106.56	110.32	152.17	资产减值损失	-15.31	-5.00	-5.00	-5.00
管理费用	243.12	248.65	294.19	355.06	经营营运资本变动	22.94	-19.71	-39.90	-152.57
财务费用	2.03	16.37	14.15	13.45	其他	115.02	-6.73	-18.59	27.77
资产减值损失	-15.31	-5.00	-5.00	-5.00	经营活动现金流净额	-65.04	31.75	93.34	120.66
投资收益	0.96	3.00	4.00	5.00	资本支出	-132.85	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动损益	0.00	0.22	0.18	0.16	其他	75.54	-23.80	13.19	2.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-57.30	-43.80	-6.81	-17.84
营业利润	-225.38	24.86	123.93	221.45	短期借款	58.48	-80.09	-36.11	-32.54
其他非经营损益	-0.06	-0.08	-0.06	-0.06	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-225.44	24.78	123.86	221.39	股权融资	1.43	0.00	0.00	0.00
所得税	-7.38	0.81	4.05	7.24	支付股利	0.00	22.56	-2.48	-10.33
净利润	-218.06	23.97	119.81	214.14	其他	0.99	-57.23	-14.15	-13.45
少数股东损益	-2.73	0.30	1.50	2.68	筹资活动现金流净额	60.91	-114.76	-52.75	-56.32
归属母公司股东净利润	-215.33	23.67	118.31	211.46	现金流量净额	-62.94	-126.81	33.78	46.50
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	215.61	88.80	122.58	169.08	成长能力				
应收和预付款项	638.32	786.22	954.13	1237.17	销售收入增长率	14.68%	66.78%	38.04%	37.93%
存货	394.89	365.05	409.85	457.17	营业利润增长率	-101.64%	111.03%	398.40%	78.70%
其他流动资产	51.45	45.52	43.55	56.24	净利润增长率	-105.16%	110.99%	399.85%	78.74%
长期股权投资	0.96	0.96	0.96	0.96	EBITDA 增长率	-142.91%	132.87%	151.10%	60.16%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	47.89	39.89	31.89	23.90	毛利率	38.64%	44.23%	44.00%	43.79%
无形资产和开发支出	162.68	168.99	175.30	181.60	三费率	37.10%	41.84%	34.15%	30.80%
其他非流动资产	110.66	109.49	108.31	107.14	净利率	-40.95%	2.70%	9.77%	12.67%
资产总计	1622.47	1604.92	1846.58	2233.26	ROE	-22.38%	2.35%	10.52%	15.94%
短期借款	195.38	115.28	79.17	46.62	ROA	-13.44%	1.49%	6.49%	9.59%
应付和预收款项	246.12	381.03	532.38	731.78	ROIC	-23.70%	4.07%	12.63%	19.13%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	-36.62%	7.22%	13.13%	15.25%
其他负债	206.66	86.72	95.81	111.82	营运能力				
负债合计	648.16	583.03	707.36	890.23	总资产周转率	0.33	0.55	0.71	0.83
股本	193.61	193.61	193.61	193.61	固定资产周转率	16.80	30.24	57.36	126.44
资本公积	860.05	860.05	860.05	860.05	应收账款周转率	0.94	1.52	1.81	2.03
留存收益	-123.19	-76.96	38.87	240.00	存货周转率	0.94	1.19	1.70	2.14
归属母公司股东权益	919.32	966.60	1082.43	1283.56	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	129.49%	—	—	—
少数股东权益	54.99	55.29	56.79	59.47	资本结构				
股东权益合计	974.31	1021.89	1139.22	1343.03	资产负债率	39.95%	36.33%	38.31%	39.86%
负债和股东权益合计	1622.47	1604.92	1846.58	2233.26	带息债务/总负债	30.14%	19.77%	11.19%	5.24%
					流动比率	2.21	2.45	2.36	2.31
					速动比率	1.54	1.76	1.73	1.76
					股利支付率	0.00%	-95.33%	2.10%	4.89%
					每股指标				
					每股收益	-1.11	0.12	0.61	1.09
					每股净资产	4.75	4.99	5.59	6.63
					每股经营现金	-0.34	0.16	0.48	0.62
					每股股利	0.00	-0.12	0.01	0.05
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	-195.01	64.09	160.94	257.76					
PE	-13.88	126.30	25.27	14.14					
PB	3.25	3.09	2.76	2.33					
PS	5.61	3.37	2.44	1.77					
EV/EBITDA	-14.93	45.09	17.58	10.66					
股息率	0.00%	—	0.08%	0.35%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
