

## Q2 业绩偏弱，不改全年高增长预期

### 核心观点：

- **事件：**上半年公司实现营收 1.21 亿，同比下降 6.56%，归母净利润 0.16 亿，同比增长 419.8%。
- **因收入确认的季节波动，Q2 经营数据偏弱。**公司 2023H1 营收 1.21 亿（YOY-6.56%），Q2 单季营收 0.64 亿（YOY-37.76%）；2023H1 归母净利润 0.16 亿（YOY+419.8%），Q2 单季归母净利 0.04 亿（YOY-71.42%）。
- **收入端：**由于公司舰船通信和融合通信板块收入绝大部分在下半年确认，上半年收入主要为信息安全业务板块贡献，收入波动属于正常范围，预计下半年收入端将实现近 60% 增长。
- **利润端：**公司上半年收入微幅下滑，但归母净利同比转正，并实现大幅增长，主要源于三个方面原因。首先，本期毛利率 66.2%，同比提升 3.5pct，其中信息安全业务贡献最大；其次，公司期间费用率（含研发）约为 76.1%，同比下行 6.8pct，其中财务费用同比减少 0.16 亿；再次，公司本期其他收益+投资收益+公允价值变动收益+资产处置收益合计约 0.36 亿，同比增加 0.11 亿。预计 2023 年公司期间费用率将显著下降至 41.7%，毛利率与 2023H1 基本持平。
- **订单&存货：**公司上半年新签合同 2.17 亿元，同比增长 53.96%，截至 6 月末，公司尚有在手订单及备产通知书 1.65 亿元，同比增长 55.78%，在手订单较为充足。此外，公司上半年存货 1.42 亿，较期初增长 20.8%，其中发出商品 0.373 亿，较期初增长 263.1%，存货的快速增长为订单的持续落地奠定基础。我们预计公司 2023 年收入约为 5.04 亿，同比增长 36.26%。
- **加大产品创新力度，夯实核心竞争力。**2023H1，公司研发人员总计 187 人，同比增长 27.2%，研发投入 4035.97 万元，同比增长 6.52%，营收占比 33.40%。上半年公司新增 2 个型号研制项目，分别为信息安全和电力专网板块。截至目前，公司已有 37 款产品在军队完成定型，其中包含已批量列装的型号产品 28 款和已定型但暂未列装的型号产品 9 款，在研型号项目达 27 个。我们认为公司不断加大科研投入，产品核心竞争力有望进一步夯实。
- **网络安全业务蓄势待发，有望实现从 1-10。**我们认为“十四五”前半段装备发展倾向于“硬装备/硬实力”的提升，而“十四五”后半段和“十五五”则更倾向于“软装备/软实力”的进步，军工网安作为软实力的一部分，将迎来发展机遇期，未来三年复合增速或达 25% 至 30%。公司涉足该领域时间较长，是该领域重大产品的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 CAGR 或将达 70%，实现从 1 到 10 的发展跨越。
- **投资建议：**公司通信业务板块收入主要集中于下半年确认，季节性非常明显。预计公司 2023 至 2025 归母净利分别为 1.17/1.72/2.42 亿元，3 年复合增速 81%，EPS 为 0.77/1.13/1.59 元，PE 为 31x/21x/15x。公司产能未来 5 年无忧，需求侧前景明朗。目前市值仅 36 亿，弹性较大，目标市值 70 亿，维持“推荐”评级
- **风险提示：**订单落地金额不及预期的风险；毛利率大幅下滑的风险。

## 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

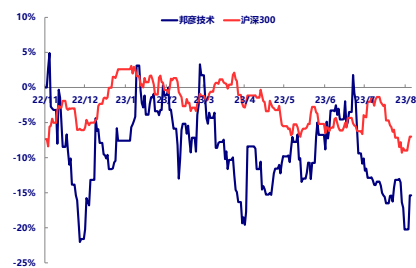
分析师登记编码：S0130521100001

### 市场数据

2023/8/29

A 股收盘价(元)	23.78
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	3135.89
市盈率(2023)	31.06
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)	8.29

### 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	504.26	700.50	1,006.92
同比(%)	20.04%	36.26%	38.92%	43.74%
净利润(单位:百万元)	41.12	116.56	171.73	242.09
同比(%)	-48.13%	183.48%	47.34%	40.97%
EPS(单位:元)	0.33	0.77	1.13	1.59
P/E	72.1	31.1	21.1	15.0

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	47.61	0.68	1.35	2.19	3.34	70.02	35.26	21.79	14.24
603712.SH	七一二	26.91	1.00	1.24	1.63	2.08	26.91	21.72	16.55	12.92
300353.SZ	东土科技	69.50	0.04	0.16	0.27	0.38	1737.44	432.20	258.36	184.79
<b>688132.SH</b>	<b>邦彦技术</b>	23.78	0.33	0.77	1.13	1.59	72.06	31.06	21.08	14.95
平均值(剔除公司)							<b>611.46</b>	<b>163.06</b>	<b>98.90</b>	<b>70.65</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年新浪财经金融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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 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，并不构成对客户投资咨询建议，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

#### 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：李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

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

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tanqmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanqmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)