

上海瀚讯 (300762.SZ)

2020年业绩符合预期, 2021年Q1首次盈利或预示全年高景气

事件: 公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报: 2020 年实现营收 (6.41 亿元, +17.38%), 归母净利润 (1.67 亿元, +45.27%), 扣非归母净利润 (1.38 亿元, +41.54%); 2021 年 Q1 实现营收 (0.63 亿元, 同比增加 56.22%), 归母净利润 (0.08 亿元, 同比增加 212.09%), 扣非归母净利润 (0.03 亿元, 同比增加 125.81%)。

1) 营收层面: 主营产品军用宽带通信设备稳健增长, 且一季度首次盈利, 或预示全年业绩高增长可期: 2020 年公司主营产品宽带移动通信设备实现营收 (6.37 亿元, +22.26%)。2020 年公司加强市场开拓力度, 在某军兵种实现批量列装销售, 订单量同比大幅增加, 列装收入占比稳步提升。截至 2020 年底公司已定型和在研型号装备共 29 型, 公司新型号产品继续在多领域多兵种扩展, 为可持续发展奠定基础。从历史数据看, 公司历年 Q1 营收占比较低且均未实现盈利, 2021 年 Q1 首次盈利或预示行业高景气度, 全年业绩高增长可期。

2) 毛利率及净利率双双提升, 期间费用率进一步改善, 且持续加大研发投入: 2020 年公司毛利率 63.94%, +0.94pct; 净利率 26.07%, +5.49pct。期间费用率同比下降 23.9%; 其中管理费用同比下降 20.61%, 主要系疫情期间国家实施免缴社保费政策及子公司压缩固定支出; 销售费用同比增加 5.37%, 主要系销售费用随公司营收规模扩大相应增加所致; 财务费用同比下降 398.19%, 主要系公司销售回款良好, 偿还短期流动资金借款并进行现金管理增加利息收入; 研发费用同比增加 17.34%, 主要系公司加大研发产品投入。2020 年公司研发投入 1.91 亿元, 营收占比为 29.77%, 公司不断强化核心技术能力, 为产品研发打下基础, 并通过军品型号产品及其派生应用的研究不断加强产品研发能力, 以丰富公司的产品品类。此外公司提前布局 5G 等前沿技术, 开展自主创新与技术积累, 不断巩固技术领先优势。

3) 现金流量表大幅改善: 2020 年公司经营活动现金流量净额 (0.76 亿元, +1385.11%), 主要是公司应收账款回笼增加所致; 投资活动现金流量净额 (0.42 亿元, +131.91%), 主要系公司理财产品到期赎回所致。

4) 股权激励计划实施, 进一步提高公司经营管理水平。公司于 2020 年 10 月宣布实施限制性股票激励计划, 拟向核心技术、业务人员授予第一类及第二类限制性股票, 合计 204 万股。并于 12 月完成第一类限制性股票授予登记, 向 48 名激励对象授予 82.35 万股第一类限制性股票。此举是公司自登陆 A 股市场以来首次为了健全公司长效激励机制而进行的重要举措, 将有利于提高公司经营管理水平。

受益于军用通信由 2G 向 4G 升级的大潮, 我们预计上海瀚讯将迎来 5~10 年的持续增长期。

1) 军用通信由 2G 向 4G 升级是大势所趋。当前我国军用通信仍以 2G 通讯为主, 在带宽、传输速率、集成度等方面无法满足战场态势灵敏感知、作战指令快速传达等信息化战争的需要; 而军用 4G 通信具有高带宽、传输速率快等特点, 可以满足各类文字图像视频等大流量业务传输、随时获取战场态势信息等作战需求。

2) 军用 4G 目前处于导入期, 渗透率还有很大提升空间。上海瀚讯作为国内首个军用 4G 通信系统某通用装备型号研制项目的技术总体单位, 目前型号产品仅列装少量军兵种, 未来已定型产品具备纵向及横向渗透率提升的双重逻辑。

投资建议: 公司是国内领先的军用 4G 通信设备核心供应商, 在核心技术、型号装备数量、客户资源等方面具有领先优势, 未来有望充分受益于军用通信由 2G 向 4G 升级的大潮。我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 2.34/3.23/4.47 亿元, 对应当前估值为 40X/29X/21X, 维持“买入”评级。

风险提示: 国防信息化建设及军用 4G 通信建设进度不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	546	641	864	1,174	1,595
增长率 yoy (%)	28.2	17.4	34.8	35.8	35.9
归母净利润 (百万元)	115	167	234	323	447
增长率 yoy (%)	12.2	45.3	39.8	38.2	38.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.54	0.78	1.09	1.51	2.09
净资产收益率 (%)	9.2	12.1	14.4	16.6	18.8
P/E (倍)	81.1	55.8	39.9	28.9	20.9
P/B (倍)	7.7	6.8	5.8	4.8	3.9

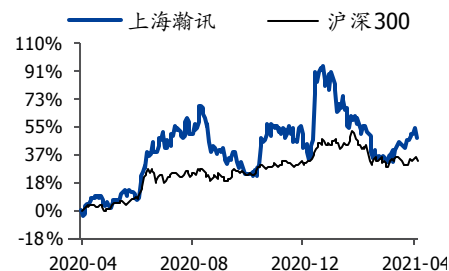
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	地面兵装
前次评级	买入
04 月 26 日收盘价	43.60
总市值(百万元)	9,339.10
总股本(百万股)	214.20
其中自由流通股(%)	50.43
30 日日均成交量(百万股)	1.30

股价走势



作者

分析师余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

相关研究

- 1、《上海瀚讯 (300762.SZ): 军用通信由 2G 向 4G 升级的核心设备供应商》2020-11-10



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1627	1747	2073	2789	3688
现金	401	464	843	997	1606
应收票据及应收账款	314	949	622	1256	1198
其他应收款	59	126	0	0	0
预付账款	69	47	0	4	1
存货	172	162	278	310	476
其他流动资产	612	0	331	221	407
非流动资产	37	140	150	159	172
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	11	29	30	32	35
无形资产	11	79	87	95	104
其他非流动资产	15	33	33	33	33
资产总计	1664	1888	2223	2948	3860
流动负债	426	480	963	1125	1741
短期借款	60	0	440	471	874
应付票据及应付账款	280	345	372	533	676
其他流动负债	87	136	151	122	191
非流动负债	20	30	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	30	20	20	20
负债合计	446	511	983	1145	1761
少数股东权益	-0	0	-3	-7	-11
股本	133	214	214	214	214
资本公积	733	673	673	673	673
留存收益	351	509	719	1011	1418
归属母公司股东权益	1218	1377	1243	1810	2110
负债和股东权益	1664	1888	2223	2948	3860

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-6	76	129	173	265
净利润	112	167	231	319	443
折旧摊销	6	6	13	15	19
财务费用	4	-11	7	15	21
投资损失	-4	-10	-2	-2	-2
营运资金变动	-149	-126	-119	-175	-216
其他经营现金流	26	50	-0	-0	-0
投资活动现金流	-133	42	-174	-28	-32
资本支出	7	94	13	9	13
长期投资	-130	135	0	0	0
其他投资现金流	-256	272	-160	-19	-19
筹资活动现金流	404	-54	73	39	42
短期借款	-92	-60	90	60	70
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	33	81	0	0	0
资本公积增加	457	-60	0	0	0
其他筹资现金流	6	-15	-17	-21	-28
现金净增加额	266	64	29	184	275

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	546	641	864	1174	1595
营业成本	202	231	304	407	544
营业税金及附加	0	0	1	1	1
营业费用	42	44	63	76	99
管理费用	49	39	52	68	88
研发费用	136	160	190	247	319
财务费用	4	-11	7	15	21
资产减值损失	-1	2	30	53	88
其他收益	22	20	19	21	20
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	4	10	2	2	2
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	115	169	238	329	457
营业外收入	3	3	2	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	118	172	240	332	460
所得税	6	5	10	13	17
净利润	112	167	231	319	443
少数股东损益	-3	-0	-3	-4	-4
归属母公司净利润	115	167	234	323	447
EBITDA	116	164	247	347	480
EPS (元)	0.54	0.78	1.09	1.51	2.09

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	28.2	17.4	34.8	35.8	35.9
营业利润(%)	10.0	46.1	41.2	38.3	38.7
归属于母公司净利润(%)	12.2	45.3	39.8	38.2	38.4
获利能力					
毛利率(%)	63.0	63.9	64.8	65.3	65.9
净利率(%)	21.1	26.1	27.1	27.5	28.0
ROE(%)	9.2	12.1	14.4	16.6	18.8
ROIC(%)	8.1	11.0	10.9	13.2	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	26.8	27.1	44.2	38.8	45.6
净负债比率(%)	-27.0	-32.4	-24.3	-26.8	-30.5
流动比率	3.8	3.6	2.2	2.5	2.1
速动比率	2.2	3.2	1.9	2.2	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.2	1.0	1.1	1.3	1.3
应付账款周转率	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.78	1.09	1.51	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.35	0.60	0.81	1.24
每股净资产(最新摊薄)	5.69	6.43	7.52	9.00	11.06
估值比率					
P/E	81.1	55.8	39.9	28.9	20.9
P/B	7.7	6.8	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA	76.7	54.1	35.6	24.9	17.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One561号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com