

盟升电子(688311)

卫星导航收入翻倍，布局电子对抗打开新空间

——盟升电子 2021 年中报点评报告

✍️ 分析师：邱世梁 执业证书编号：S1230520050001
☎️ 分析师：张建民 执业证书编号：S1230518060001
✉️ 分析师：汪洁 执业证书编号：S1230519120002

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥77.70

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.41
1Q/2021 0.01
4Q/2020 0.63
3Q/2020 0.02



报告导读

中报卫星导航收入同比增 119%，持续加大研发投入奠定未来增长基础，新设立电子对抗业务方向，未来成长预期乐观，维持“买入”评级。

投资要点

□ 利润增速 45%，业绩符合市场预期

上半年公司营收 1.69 亿元，同比增 42.73%；归母净利 4786.71 万元，同比增 45.44%；扣非后归母净利 4309.67 万元，同比增 30.6%；业绩符合预期。

上半年毛利率 61.1%，较去年同期 67.2% 下降 6.1pct，主要系收入结构变化等导致，20Q1-21Q2 单季度毛利率 63%/74%/56%/62%/60%/61%，近三个季度企稳。

□ 卫星导航业务收入同比增速达 119%

2018 年底以来，随着军改逐步落地，市场需求增长，公司加强资源配置，积极拓展行业客户，加强研发管理，开发新产品，拓展系列化产品能力，上半年卫星导航收入 1.26 亿元，同比增 118.72%。十四五期间国防支出重点投向信息化智能化方向，公司产品主要面向导弹等武器装备市场，成长性持续乐观。

上半年公司将电子对抗作为战略发展方向，成立电子对抗事业部，有望进一步打开新的成长空间。在研项目中提到已有两项电子对抗项目基于 DRFM 的快速转发干扰技术、毫米波功率合成技术在技术开发阶段，技术水平国内领先。

上半年卫星通信收入 0.43 亿元，同比下滑 29.00%，主要由于疫情导致海外收入同比大幅减少。未来一方面海外市场随着疫情缓解有望恢复需求，此外近年来国内高通量卫星、卫星互联网等产业加速发展也有望为公司带来发展机遇。

□ 加大研发投入，奠定未来增长基础

上半年公司研发费用 2567.56 万元，同比增 47.50%，研发费用率 15.16% 同比提升 0.49pct，主要系研制任务增多等因素所致。上半年研发人员数 139 人，较去年同期 97 人同比增长 44%，占比从 33% 提至 36%，去年底为 118 人。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2021-2023 年利润 1.57/2.23/3.11 亿元，现价 PE 为 57/40/29 倍。公司产业链地位稀缺，具备核心技术和客户优势，业绩弹性大，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧导致产品毛利率降低；客户拓展和订单获取不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	423	573	807	1120
(+/-)	49.52%	35.43%	40.81%	38.81%
净利润	107	157	223	311
(+/-)	46.53%	47.05%	41.43%	39.77%
每股收益(元)	0.93	1.37	1.94	2.71
P/E	83.23	56.60	40.02	28.63

公司简介

公司持续专注于卫星应用技术领域相关产品的研发及制造，通过多年的不懈努力和创新发展，公司已经在卫星导航和卫星通信终端设备制造领域成为国内主要的供应商之一。

相关报告

1《盟升电子深度报告：国防弹载导航民营龙头》2021.07.11

报告撰写人：邱世梁，张建民

联系人：汪洁

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1677	1735	1968	2374
现金	579	447	328	295
交易性金融资产	464	464	464	464
应收账款	484	623	900	1233
其它应收款	1	3	3	5
预付账款	4	8	9	14
存货	123	167	239	337
其他	21	22	23	24
非流动资产	460	580	682	699
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	64	323	491	545
无形资产	44	42	43	44
在建工程	291	156	88	49
其他	60	60	60	61
资产总计	2137	2315	2650	3072
流动负债	347	414	594	798
短期借款	20	18	41	44
应付款项	222	302	432	609
预收账款	0	0	0	0
其他	105	94	122	145
非流动负债	146	146	146	146
长期借款	99	99	99	99
其他	47	47	47	47
负债合计	492	560	739	944
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1644	1755	1910	2128
负债和股东权益	2137	2315	2650	3072
现金流量表				
	单位: 百万元			
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	69	71	86	150
净利润	107	157	223	311
折旧摊销	25	25	49	66
财务费用	5	7	10	12
投资损失	0	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(69)	(76)	(124)	(141)
其它	1	(43)	(72)	(97)
投资活动现金流	(725)	(146)	(151)	(81)
资本支出	(127)	(140)	(140)	(70)
长期投资	0	0	0	0
其他	(598)	(6)	(11)	(11)
筹资活动现金流	1019	(57)	(54)	(102)
短期借款	(32)	(2)	23	4
长期借款	49	0	0	0
其他	1002	(55)	(76)	(106)
现金净增加额	363	(132)	(119)	(33)

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	423	573	807	1120
营业成本	152	207	296	417
营业税金及附加	6	7	11	15
营业费用	33	42	56	74
管理费用	41	54	73	96
研发费用	56	79	109	148
财务费用	5	7	10	12
资产减值损失	1	2	2	3
公允价值变动损益	2	1	2	1
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	6	8	7	8
营业利润	124	184	260	364
营业外收支	1	0	1	0
利润总额	125	184	261	364
所得税	18	27	38	53
净利润	107	157	223	311
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	107	157	223	311
EBITDA	149	209	312	433
EPS (最新摊薄)	0.93	1.37	1.94	2.71
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	49.52%	35.43%	40.81%	38.81%
营业利润	56.90%	47.84%	41.20%	40.11%
归属母公司净利润	46.53%	47.05%	41.43%	39.77%
获利能力				
毛利率	64.07%	63.93%	63.37%	62.75%
净利率	25.29%	27.46%	27.58%	27.77%
ROE	9.89%	9.26%	12.15%	15.41%
ROIC	5.98%	8.37%	10.93%	13.82%
偿债能力				
资产负债率	23.04%	24.19%	27.90%	30.73%
净负债比率	24.21%	20.93%	18.90%	15.20%
流动比率	4.84	4.19	3.31	2.97
速动比率	4.48	3.79	2.91	2.55
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.26	0.33	0.39
应收帐款周转率	1.30	1.23	1.26	1.25
应付帐款周转率	1.30	1.33	1.35	1.35
每股指标(元)				
每股收益	0.93	1.37	1.94	2.71
每股经营现金	0.60	0.62	0.75	1.31
每股净资产	14.34	15.30	16.66	18.56
估值比率				
P/E	83.23	56.60	40.02	28.63
P/B	5.42	5.08	4.66	4.19
EV/EBITDA	86.07	38.85	26.48	19.14

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>