

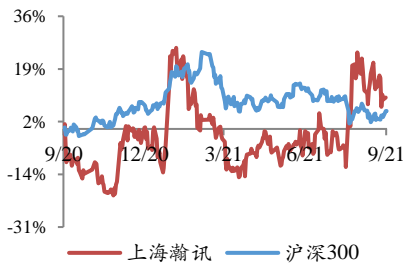
行业景气度延续, 军用 4G 渗透率提升

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-09-07

收盘价 (元)	31.40
近 12 个月最高/最低 (元)	35.91/25.13
总股本 (百万股)	392
流通股本 (百万股)	173
流通股比例 (%)	44.10
总市值 (亿元)	123
流通市值 (亿元)	54

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 张天

执业证书号: S0010520110002

邮箱: zhangtian@hazq.com

联系人: 陈晶

执业证书号: S0010120040031

邮箱: chenjing@hazq.com

相关报告

1. 军用区宽绝对龙头, 纵横渗透打开成长空间 2021-01-29

主要观点:

● 中报符合预期, 上市以来首次实现半年度盈利

公司 2021 年上半年实现营收 1.71 亿元, 同比增速+48.18%, 归母净利润 2179.28 万元, 同比增速+265.59%, 扣非后 1246.94 万元, 同比增速+175.30%; 单季度来看, Q2 实现营收 1.07 亿元, 同比增速+43.82%, 环比增速+69.83%, 归母净利润 1412.10 万元, 同比增速+323.56%, 环比增速+84.06%。公司经营稳健、订单可持续性较强, 上市以来首次实现半年度盈利。

● 行业景气度延续, 军用无线宽带通信设备加速渗透

自 2019 年三季度以来国防军工行业景气度持续向上, 2021 年上半年国防军工 (中信) 上市公司合同负债总额 1461.68 亿元, 同比增速 209.44%, 环比增速 75.66%。“十四五”期间国防建设重心由机械化向信息化转移, 其中军工通信是中枢神经和短板, 而军用无线宽带通信是军工通信中最为匮乏和迫切的手段。公司上半年军用无线宽带通信装备实现出货 838 套, 同比增长 161.88%。公司通常上半年备料生产、下半年集中交付, 因此全年有望维持高速增长。我们认为, 无线宽带通信装备列装部队较晚, 覆盖率还很低, 市场前景广阔。

● 财务状况向好, 经营性现金流由负转正

收入结构方面, 公司上半年军用宽带装备实现收入 1.67 亿元, 收入占比 99.49%, 军品主营业务突出; 毛利率方面, 公司上半年综合毛利率 64.48%, 较去年同期增加 0.43pct, 主要系军用宽带装备进入规模量产阶段, 毛利率较去年同期提升 1.52pct; 现金流方面, 公司上半年经营性现金流净额 1.06 亿元, 上市以来首次实现半年度经营性现金流为正, 且 Q1、Q2 季度环比改善, 主要系公司在手订单充足, 持续交付及回款能力加强。此外, 公司上半年冲回计提的应收账款坏账准备 2506.07 万元, 经营质量不断提升。

● 军用宽带绝对龙头, 成长路径清晰、空间巨大

短期看好公司军用宽带装备规模列装。公司是军用宽带技术总体, 几乎承担了全部军用宽带型号装备的研制任务, 拥有生产、销售及在研的型号产品 29 型, 全军兵种覆盖; 中期看好公司产品矩阵扩张。军品方面, 公司进行宽带自组网、相控阵天线等技术平台项目的研发, 为小型化进行技术储备, 民品方面, 公司完成定向增发, 积极推进国产化 5G 小基站等预研项目; 远期看好公司军用 5G 装备的技术和份额领先。公司成立军民融合 5G 技术实验室, 率先研发出了军用 5G 原理样机, 有望在下一代军用通信体制继续保持领先优势。

● **投资建议**

我们认为，公司作为军用宽带绝对龙头企业，将持续受益国防信息化建设和军用宽带渗透率提升，且公司前瞻性布局下一代军用通信体制和国产 5G 小基站，成长路径清晰。我们将公司 2021-2022 年归母净利润预测值调整至 2.35、3.24 亿元（前值 2.32、3.37 亿元），新增 2023 年归母净利润预测值 4.40 亿元，对应 EPS 为 0.60、0.83、1.12 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 52.42X/37.96X/27.99X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 国防信息化建设及军用宽带装备需求不及预期；2) 军用宽带装备价格下降风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	641	802	1107	1522
收入同比 (%)	17.4%	25.1%	38.0%	37.5%
归属母公司净利润	167	235	324	440
净利润同比 (%)	45.3%	40.4%	38.1%	35.6%
毛利率 (%)	63.9%	63.0%	60.9%	58.9%
ROE (%)	12.1%	8.1%	8.7%	9.4%
每股收益 (元)	0.43*	0.60	0.83	1.12
P/E	101.47	52.42	37.96	27.99
P/B	12.33	4.23	3.31	2.62
EV/EBITDA	51.21	60.03	42.38	28.57

资料来源: wind, 华安证券研究所

*表示除权后的每股收益

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1747	3162	3428	4189	营业收入	641	802	1107	1522
现金	464	1551	1367	1534	营业成本	231	297	432	626
应收账款	897	1120	1364	1668	营业税金及附加	0	1	1	2
其他应收款	126	157	217	299	销售费用	44	60	72	91
预付账款	47	60	87	126	管理费用	39	72	89	107
存货	162	208	303	438	财务费用	-11	-15	-22	-22
其他流动资产	52	65	90	123	资产减值损失	2	8	0	-20
非流动资产	140	448	1280	1918	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	10	13	18	25
固定资产	29	199	700	1269	营业利润	169	241	333	452
无形资产	48	48	48	48	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	64	201	532	600	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1888	3610	4707	6106	利润总额	172	241	333	452
流动负债	480	668	962	1378	所得税	5	7	9	13
短期借款	0	0	0	0	净利润	167	235	324	439
应付账款	273	358	521	755	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	207	310	440	624	归属母公司净利润	167	235	324	440
非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	172	179	258	377
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.78	0.60	0.83	1.12
其他非流动负债	30	30	30	30					
负债合计	511	698	992	1409					
少数股东权益	0	0	-1	-1	主要财务比率				
股本	214	392	392	392	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	673	1643	1643	1643	成长能力				
留存收益	489	877	1682	2664	营业收入	17.4%	25.1%	38.0%	37.5%
归属母公司股东权益	1377	2912	3716	4698	营业利润	46.1%	43.1%	38.1%	35.6%
负债和股东权益	1888	3610	4707	6106	归属于母公司净利润	45.3%	40.4%	38.1%	35.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	63.9%	63.0%	60.9%	58.9%
					净利率 (%)	26.1%	29.3%	29.3%	28.9%
					ROE (%)	12.1%	8.1%	8.7%	9.4%
					ROIC (%)	11.7%	6.0%	6.8%	7.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	27.1%	19.3%	21.1%	23.1%
					净负债比率 (%)	37.1%	24.0%	26.7%	30.0%
					流动比率	3.64	4.74	3.57	3.04
					速动比率	3.20	4.34	3.16	2.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.22	0.24	0.25
					应收账款周转率	0.71	0.72	0.81	0.91
					应付账款周转率	0.85	0.83	0.83	0.83
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.78	0.60	0.83	1.12
					每股经营现金流薄)	0.19	0.21	0.38	0.61
					每股净资产	3.51	7.43	9.48	11.99
					估值比率				
					P/E	101.47	52.42	37.96	27.99
					P/B	12.33	4.23	3.31	2.62
					EV/EBITDA	51.21	60.03	42.38	28.57

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张天, 东华大学硕士, 通信工程与技术经济复合背景, 1年股权投资、2年通信行业研究经验, 主要覆盖光通信、IDC、主设备等

联系人: 陈晶, 华东师范大学金融硕士, 主要覆盖物联网及5G下游应用, 2020年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深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指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。