

上海瀚讯 (300762.SZ)

2021年前三季度归母净利润同比+59.69%，超市场预期

事件: 公司发布2021年三季报, 2021年前三季度公司实现营收3.79亿元, 同比+16.37%; 归母净利润0.81亿元, 同比+59.69%; 扣非归母净利润0.62亿元, 同比+55.62%。单季度来看, 2021Q3单季度实现营收2.08亿元, 同比-1.08%, 环比+94.39%; 归母净利润0.59亿元, 同比-7.17%, 环比+321.43%; 扣非归母净利润0.50亿元, 同比-11.97%, 环比+402.05%。

利润表: 2021年前三季度毛利率62.64%, 同比-0.03pct; 净利率21.46%, 同比+5.81pct, 原因如下。1) 其他收益0.21亿元, 同比增长125.85%, 主要系公司收到与资产和收益相关的政府补助增加; 2) 信用减值损失-0.04亿元, 去年同期计提0.19亿元, 主要系公司应收账款回笼资金以及计提信用减值减少; 3) 所得税为0.03亿元, 同比下降55.20%, 主要系研发费用享受加计扣除优惠政策减免所得税。

资产负债表: 2021年前三季度1) 固定资产0.67亿元, 较年初增长132.70%, 主要系购买研发设备增加, 在建工程0.22亿元, 较年初增长1060.04%, 主要系未竣工的瀚讯无线技术研发总部建设项目持续投入, 我们认为固定资产和在建工程的大幅增长或表明公司对4G、5G军用通信业务的持续投入。2) 存货2.21亿元, 较年初增长36.39%, 说明公司为交付数量加大而进行备货。

现金流量表: 2021年前三季度1) 经营活动产生的现金流量净额0.97亿元, 去年同期为-0.84亿元, 主要系应收账款回笼资金增加。2) 筹资活动产生的现金流量净额9.78亿元, 主要系公司向特定对象发行股票收到投资款。

上海瀚讯是国内军用4G通信装备领域的核心卡位企业, 未来将受益于军用通信由2G向4G、5G升级的大趋势, 未来5年业绩复合增速有望达到40%以上。上海瀚讯是军用4G移动通信系统的技术总体单位和标准制定者, 是国内少有的具有军用4G通信系统自主研发能力的创新型军工企业。公司首批型号装备于2016年定型, 2016~2020年营收复合增速为14.85%, 归母净利润复合增速为45.82%。

1) 成长逻辑一: 公司产品具备纵向(向下延伸)横向(扩大军兵种应用)渗透率提升的双重逻辑。一是纵向延伸, 已列装军种会继续按编配计划, 当前列装产品仅应用在较高等级单位, 后续将下沉应用至更低层级单位; 二是横向拓展, 公司产品线丰富, 同时在不同军兵种应用上会不断渗透, 进而带来批量采购订单。总体上看, 军用4G通信装备目前仍处于导入期, 渗透率还有很大提升空间, 未来5年或迎来5倍以上增长空间, 再加上军用5G通信装备未来成长空间持续、巨大。

2) 成长逻辑二: 前瞻布局5G小基站, 军、民共用前景广阔。小基站是一种从产品形态、发射功率、覆盖范围等方面都比传统宏基站小得多的通信装备, 可以作为宏基站的补充, 降低宏基站部署成本。军用领域可以提高军用通信的覆盖范围, 提高宽带通信的整体应用效能; 民用领域面向包括公共安全、应急管理、铁路轨交、电力水利等特种行业的市场, 实现室内覆盖、室外热点补盲等功能。

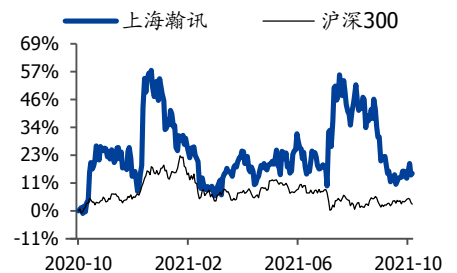
3) 公司核心竞争力: 从研发实力来看, 公司核心团队源起中科院微系统所, 在国内率先研究4G关键技术, 每年均投入大量研发资金, 2016~2020年研发支出占营收分别为30.98%、31.30%、25.19%、24.96%、29.77%; 从公司机制来看, 公司已形成“管理团队控股、国有股东参股”股权架构, 目前公司是中科院体系内唯一国防通信领域上市公司, 是典型混合所有制民参

买入 (维持)

股票信息

行业	地面兵装
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	26.27
总市值(百万元)	10,296.53
总股本(百万股)	391.95
其中自由流通股(%)	44.10
30日日均成交量(百万股)	4.96

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): 2021H1 归母净利润同比+266%, 军用通信宽带核心企业成长正当时》2021-08-24
- 2、《上海瀚讯 (300762.SZ): 军用通信赛道上4G装备核心供应商, 或迎来10年持续增长期》2021-07-26
- 3、《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》2021-04-27

军企业，既有中科院的背书支持，又保证了公司的高效和持续创新能力；从产品角度来看，公司已形成“芯片-模块-终端-基站-系统”的全产业链布局；从下游客户来看，公司产品广泛用于火箭军、陆军、海军等各军兵种。

投资建议：我们认为公司作为国内领先的军用 4G 通信装备核心供应商，未来有望充分受益于军用通信由 2G 向 4G 升级的大潮。由于公司业绩主要在 Q4 释放，结合 2021 年前三季度归母净利润同比增长 59.69%，我们维持原来的盈利预测。预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 2.44/3.47/4.85 亿元，对应当前估值 42X/30X/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	883	1,200	1,630
增长率 yoy（%）	28.2	17.4	37.8	35.9	35.9
归母净利润（百万元）	115	167	244	347	485
增长率 yoy（%）	12.2	45.3	46.1	42.0	39.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.29	0.43	0.62	0.89	1.24
净资产收益率（%）	9.2	12.1	15.0	17.8	20.2
P/E（倍）	89.4	61.6	42.1	29.7	21.2
P/B（倍）	8.5	7.5	6.4	5.3	4.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 28 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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

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