

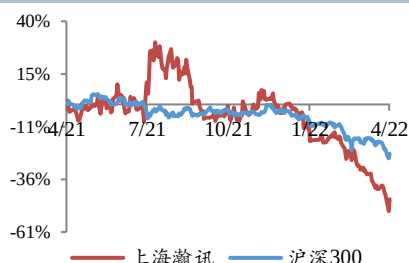
全年业绩符合预期，季度波动不改全年目标

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-27

收盘价（元）	15.03
近 12 个月最高/最低（元）	36.70/13.48
总股本（百万股）	393
流通股本（百万股）	392
流通股比例（%）	99.79
总市值（亿元）	59
流通市值（亿元）	59

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

电话：

邮箱：zhangtian@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

电话：

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1.行业景气度延续,军用 4G 渗透率提升 2021-09-07

2.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：

● 业绩回顾

公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报，2021 年全年实现营收 7.29 亿元，同比增速+13.8%，归母净利润 2.35 亿元，同比增速+40.5%，扣非后 2.07 亿元，同比增速+49.62%；2022Q1 实现营收 0.17 亿元，同比增速-72.47%，亏损约 0.2 亿元，主要由于国内疫情反复，拖累部分项目进度和产品交付。公司 2021 年全年业绩符合预期，由于公司所处军工行业计划性较强，季节性波动不影响全年任务目标的实现。

● 国防信息化建设伊始，军用 4G 渗透率较低、距离天花板较远

我国国防建设核心矛盾由机械化转向智能化，借助信息化手段充分发挥武器平台效能，军工通信是整个国防信息化的中枢神经，我军目前各类有线/无线传输设备和交换网络尚未健全，尤其宽带无线通信手段匮乏，战场最后一公里的通联能力有限。其中，军用 4G 可以满足和提升指挥控制、毁伤评估等刚性需求，火箭军 2016 年开始列装、陆军装配率还不高、空军和战支刚刚起步、海军尚未有定型装备，整体渗透率还很低。“十四五”首年全军以项目论证为主，往后装备的列装速度将逐年加快。

● 军用宽带通信绝对龙头，公司成长路径清晰、空间较大

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，承担了大部分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 38 型，全军兵种覆盖；**中期看好公司产品矩阵扩张。**军品方面，公司拥有宽带自组网、微波网络电台等技术储备，民品方面，公司完成定向增发，积极推进国产化 5G 小基站研制，目前已经获得入网许可证；**远期看好公司军用 5G 装备的技术和份额领先。**军用 5G 市场空间较 4G 更大，公司成立军民融合 5G 技术实验室，率先研发出了军用 5G 小站及多模融合终端原理样机，有望在下一代军用通信体制继续保持领先。

● 公司财务状况稳健、回款持续改善，经营性现金流达到历史最佳

关键财务指标来看，**存货方面**，公司 2021 年末存货 2.2 亿元，较年初增加 36.05%，由于公司加大战略储备，增加原材料及外购组件备货；**毛利率方面**，公司 2021 年综合毛利率 63.75%，较去年同期基本持平，军用宽带装备技术壁垒较高、定型较晚且研制单位稀缺，预计受到元器件国产化、招投标机制变化等影响有限；**费用方面**，公司研发费用同比下降 6.28%，主要系满足条件的研发支出资本化所致，预计后续可资本化研发费用减少。管理费用同比增加 72.43%，主要系公司计提股份支付费用所致，预计后续影响减小；**现金流方面**，公司 2021 年经营性现金流净流入 2.22 亿元，达到公司历史最佳水平，主要因为公司应收账款回笼情况持续改善，在手订单充足、交付及回款能力加强。

● 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，远期定位由军用 4G 向以宽带为特色的信息化装备领域拓展。我们调整公司 2022-2023 年归母净利润预测值 3.07、4.06 亿元（前值 3.24、4.40 亿元），新增 2024 年归母净利润预测值 5.44 亿元，对应 EPS 为 0.78、1.03、1.39 元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 17.25X/13.05X/9.72X，维持“买入”评级。

● 风险提示

- 1) 疫情反复影响公司项目进度及产品交付;
- 2) 军用 4G 需求不及预期;
- 3) 军审定价下降导致毛利率下滑风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	729	855	1083	1434
收入同比 (%)	13.8%	17.2%	26.7%	32.4%
归属母公司净利润	235	307	406	544
净利润同比 (%)	40.5%	30.5%	32.2%	34.2%
毛利率 (%)	63.8%	63.2%	62.0%	61.3%
ROE (%)	9.0%	9.5%	9.7%	10.3%
每股收益 (元)	0.62	0.78	1.03	1.39
P/E	45.79	17.25	13.05	9.72
P/B	4.12	1.63	1.27	1.00
EV/EBITDA	41.01	21.20	16.42	11.66

资料来源: wind, 华安证券研究所

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2960	3383	3637	4383	营业收入	729	855	1083	1434
现金	1488	1653	1433	1457	营业成本	264	315	412	555
应收账款	988	1158	1468	1943	营业税金及附加	0	1	1	1
其他应收款	171	200	254	336	销售费用	48	51	54	57
预付账款	18	21	28	37	管理费用	68	56	60	72
存货	220	262	343	462	财务费用	-29	-23	-23	-22
其他流动资产	75	88	112	148	资产减值损失	-7	-2	-5	-9
非流动资产	294	607	1484	2168	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	0	9	11	0
固定资产	66	282	829	1444	营业利润	248	326	429	577
无形资产	73	73	73	73	营业外收入	2	1	3	3
其他非流动资产	155	252	583	651	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3254	3990	5121	6551	利润总额	250	327	432	580
流动负债	579	687	894	1199	所得税	15	20	27	36
短期借款	0	0	0	0	净利润	235	307	406	544
应付账款	368	439	574	773	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	211	249	320	426	归属母公司净利润	235	307	406	544
非流动负债	61	61	61	61	EBITDA	226	253	340	477
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.62	0.78	1.03	1.39
其他非流动负债	61	61	61	61					
负债合计	640	748	955	1260					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	392	520	520	520					
资本公积	1510	1510	1510	1510					
留存收益	712	1211	2136	3261					
归属母公司股东权益	2614	3241	4166	5291					
负债和股东权益	3254	3990	5121	6551					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	222	147	124	125	成长能力				
净利润	235	307	406	544	营业收入	13.8%	17.2%	26.7%	32.4%
折旧摊销	27	0	0	0	营业利润	47.0%	31.4%	31.7%	34.4%
财务费用	3	0	0	0	归属于母公司净利	40.5%	30.5%	32.2%	34.2%
投资损失	0	-9	-11	0	获利能力				
营运资金变动	-49	-152	-273	-425	毛利率(%)	63.8%	63.2%	62.0%	61.3%
其他经营现金流	291	460	680	975	净利率(%)	32.2%	35.9%	37.4%	38.0%
投资活动现金流	-181	-88	-317	-66	ROE(%)	9.0%	9.5%	9.7%	10.3%
资本支出	-168	-96	-328	-66	ROIC(%)	7.1%	7.3%	7.7%	8.5%
长期投资	-14	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	9	11	0	资产负债率(%)	19.7%	18.8%	18.6%	19.2%
筹资活动现金流	975	105	-27	-35	净负债比率(%)	24.5%	23.1%	22.9%	23.8%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	5.11	4.92	4.07	3.66
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.70	4.51	3.65	3.24
普通股增加	178	129	0	0	营运能力				
资本公积增加	837	0	0	0	总资产周转率	0.22	0.21	0.21	0.22
其他筹资现金流	-39	-24	-27	-35	应收账款周转率	0.74	0.74	0.74	0.74
现金净增加额	1016	165	-220	24	应付账款周转率	0.72	0.72	0.72	0.72

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.62	0.78	1.03	1.39	P/E	45.79	17.25	13.05	9.72
每股经营现金流薄)	0.57	0.38	0.32	0.32	P/B	4.12	1.63	1.27	1.00
每股净资产	6.66	8.26	10.61	13.48	EV/EBITDA	41.01	21.20	16.42	11.66

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，华安战略科技团队联席负责人。通信工程与技术经济复合背景，4 年通信行业研究经验，主要覆盖光通信、数据中心核心科技、元宇宙和 5G 系列应用等。

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述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。