

坤恒顺维 (688283.SH)

22H1 业绩高增，产品矩阵雏形初显

公司发布 2022 半年报。22H1 公司实现营收 0.59 亿，yoy 51.93%；归母净利润 0.12 亿，yoy 179.09%。其中 22Q2 实现营收 0.47 亿，yoy 48.20%；归母净利润 0.13 亿，yoy 67.63%。2022H1 公司毛利率 67.02%，同比提升 4.53pct。得益于下游军用、民用市场快速发展以及公司相关产品优秀的性能，公司逐步导入了更多下游客户，取得订单的持续增长。

加大研发投入，产品矩阵雏形初显。2022H1 公司研发投入 0.17 亿，yoy 83.39%。公司持续积累核心技术，加大投入至产品迭代升级中，并在多产品领域取得突破：无线信道仿真仪完成 OTA 毫米波测试系统设计，同时卫星和车联网仿真功能也完成开发和完善；信号发生器目前已具备多性能选项；频谱分析仪完成 2Hz-44GHz 原理样机，目前正在进行整机优化工作；矢量网络分析仪关键技术持续突破；HBI 平台通用接收机、矢量信号收发信机等产品研发公司进展顺利。

技术实力强劲，关键指标对标海外龙头。公司为国内少数聚焦于高端无线电测试仿真仪表研制的企业，公司参与了国内/全球运营商通信设备系统、各大科研院所、嫦娥登月计划等测试服务环节中。公司无线信道仿真仪产品对标是德科技最高端型号 F64、思博伦 Vertex 系列；射频微波信号发生器对标是德科技最高端产品 VXG 系列、罗德与施瓦茨公司高端产品 SMW200A。公司在频率范围、最大带宽、最大独立本振数量、相位噪声、存储深度、频率范围等方面较领先，其他方面接近国际领先水平。

海外巨头主导市场（主要来自美国），国产化空间广阔。全球龙头是德科技超 300 亿美金市值，2021 财年营收达到 49.41 亿美金，动态 pe 接近 30 倍。据 Frost & Sullivan 的数据统计，是德科技、罗德与施瓦茨、安立、泰克、力科为全球电子测量仪器的头部公司，主要来自美国，C5 高达 48.7%。我国电子测量仪器行业受国外隐形技术壁垒等因素制约，高端产品依赖进口。2019 年，国产仪器为电子测量测试仪器市场仅贡献不到 30% 收入，国产化空间巨大。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2022/2023/2024 年实现营收 2.25/3.37/5.23 亿元；归母净利润 0.84/1.44/2.17 亿元；对应 PE 66.7/38.6/25.7x。维持“买入”评级。

风险提示：产品开发不及预期，下游需求不及预期，零部件及芯片供应进展。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	130	163	225	337	523
增长率 yoy (%)	23.4	25.1	38.0	50.0	55.0
归母净利润 (百万元)	45	51	84	144	217
增长率 yoy (%)	41.8	13.0	64.7	72.7	50.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.53	0.60	0.99	1.72	2.58
净资产收益率 (%)	34.5	28.1	32.2	35.9	35.1
P/E (倍)	124.2	109.9	66.7	38.6	25.7
P/B (倍)	42.8	30.9	21.5	13.9	9.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
8月22日收盘价(元)	66.36
总市值(百万元)	5,574.24
总股本(百万股)	84.00
其中自由流通股(%)	21.85
30日日均成交量(百万股)	0.64

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号: S0680520070004

邮箱: zhonglin@gszq.com

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

相关研究

1、《坤恒顺维 (688283.SH): 高端测仪、国产之光》

2022-05-30

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