

2022 年 08 月 31 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

上海瀚讯 (300762)

营收、净利润创历史二季度最高，有望持续受益军队窄带向宽带发展布局

报告摘要

事件：8 月 23 日，公司发布 2022 半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 1.83 亿元 (+6.88%)；归母净利润 0.23 亿元 (+7.23%)；扣非归母净利润 0.18 亿元 (+42.45%)。毛利率 57.23% (-7.25pcts)，净利率 12.80% (+0.04pcts)。同时，公司 Q2 营业收入 1.65 亿元，同比增长 53.60%，环比增长 847.40%；净利润 4370.19 万元，较以 Q1 扭亏 6403.57 万元，同比增长 209.48%。

➤ 投资要点：

● Q2 营业收入与净利润为披露以来二季度历史最高

从公司历年披露数据来看，公司营收、利润水平存在一定的季节性波动，综合来看，2022H1 公司营业收入与归母净利润增长稳定，毛利率 57.23% (-7.25pcts)，为公司披露以来半年报口径最低，但净利率 12.80% (+0.04pcts)，为公司披露以来半年报口径最高。

从单季度来看 2022Q2 营业收入 1.65 亿元(+53.60%)，环比增长 847.40%，是公司披露以来二季度营收历史最高；同时公司 Q2 归母净利润 4370.19 万元，较 Q1 扭亏 6403.57 万元，同比增长 209.48%，同样为公司披露以来二季度历史最高。

从产品来看，公司主营宽带移动通信设备产品贡献了半年报全部营业收入。公司主要以军用 4G/5G 战术通信装备的研制、生产和售后服务为主，公司是全军首个宽带通信系统的技术总体单位，作为主要研制单位承担了全部 9 型宽带接入装备的研制任务并参与了军用标准的制定。从交付进度上来看今年以来公司一季度受全国各地散发疫情影响导致部分项目节点有所推迟，二季度已经成功追赶部分项目进度。

费用方面，2022H1，三费费用率 14.28% (-11.25pcts) 有所下降，其中销售费用率 9.07% (-4.69pcts)，主要是组织架构变动导致销售人员的工资薪金减少所致；管理费用率 11.85% (-4.72pcts)，主要是公司实施股权

投资评级

买入
维持

2022 年 08 月 30 日

收盘价(元): 13.75

目标价(元): 18.29

公司基本数据

总股本(百万股)	628.01
总市值(百万)	8,635.20
流通股本(百万股)	626.70
流通市值(百万)	8,617.10
12 月最高/最低价(元)	33.49/10.95
资产负债率(%)	19.74
每股净资产(元)	4.18
市盈率(TTM)	36.49
市净率(PB)	3.29
净资产收益率(%)	0.89

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

激励计提的股份支付减少所致；财务费用率-6.54% (-1.74pcts)，主要是报告期内存款利息收入增加所致。公司 2022H1 研发投入 5580.80 万元，同比减少 24.86%，主要是公司根据企业会计准则及研发费用资本化的会计政策，将进入开发阶段的研发支出计入。报告期内公司已经完成公共波形标准草案二轮修订，即将进行后续评审；完成宽自波形基础特性互联互通验证，即将组网试验；完成专利新申请 5 项、软件著作权 45 项。

现金流方面，2022H1 公司现金及现金等价物净增加额-1.54 亿元 (-114.87%)，是公司去年同期向特定对象发行股票收到的投资款所致。其中经营活动产生的现金流量净额-1.15 亿元 (-208.94%)，主要是受疫情影响，封控期间无法开具发票给客户，致使公司报告期内应收账款回笼资金减少所致；投资活动产生的现金流量净额-1.12 亿元，去年同期-5050.33 万元，主要是报告期内研发总部建设项目持续投入所致；筹资活动产生的现金流量净额 7364.88 万元 (-92.47%)，主要是公司去年同期向特定对象发行股票收到的投资款所致。

其他数据方面，2022H1，公司应收账款及应收票据规模 11.11 亿元，同比增长 33.84%，较去年年末增长 4.47%，为公司上市以来最高。公司所处的专网宽带移动通信行业的下游客户明确，我们预计该类客户应收账款形成坏账的可能性相对较低。

● 有望持续受益于军队由窄带向宽带发展布局，5G 小基站打开全新市场空间

当前，我国军队目前主战装备仍以窄带通讯技术为主，为尽快缩短我国军队与国外军队信息系统水平之间的差距，我军提高信息系统水平的需求十分迫切，相关装备提升计划已进入明确的部署、执行期。随着“关于深化国防和军队改革的意见”的逐步落实和完善，未来 5 年全军将迎来窄带向宽带信息化建设的快速发展，军用宽带移动通信行业将迎来爆发式增长。我们认为，公司作为军工通信的领先企业，有望在“十四五”期间持续受益于军队由窄带向宽带的发展布局。

同时公司 5G 小基站设备有望为公司带来新的增长点，当前公司 2020 年定增募集的 5G 小基站设备研发及产业化项目投资进度为 11.47%，报告期内增加的 5G 小基站项目开发支出 3168.23 万元。同时，报告期内公司 5G 小基站项目已拿到工信部入网证与型号核准证；完成第一代一体化站原理样机研制完成，下半年将根据市场定制需求进行产品化。该项目如果顺利达产有望为公司带来全新的市场空间。

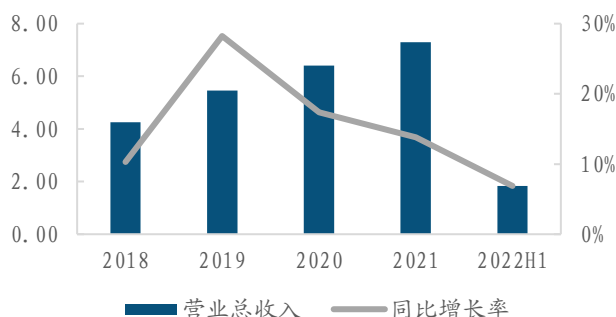
➤ 投资建议

基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 3.01 亿元、3.71 亿元和 4.56 亿元，EPS 分别为 0.48 元、0.59 元和 0.73 元，对应当前股价 13.75 元，2022-2024PE 分别为 29、23、19 倍。基于公司所处行业地位及产品发展前景，我们维持“买入”评级，目标价 18.29 元/股，分别对应 2022-2024 年 PE38、31、25 倍。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	6.41	7.29	8.42	10.15	12.43
增长率 (%)	17.38	13.79	15.50	20.50	22.50
归母净利润 (亿元)	1.67	2.35	3.01	3.71	4.56
增长率 (%)	45.27	40.53	27.87	23.57	22.78
毛利率 (%)	63.94	63.75	63.22	63.11	63.10
每股收益 (元)	0.78	0.60	0.48	0.59	0.73
市盈率 PE	17.61	22.93	28.73	23.25	18.94
市净率 PB	2.14	2.06	2.76	2.49	2.22
净资产收益率 ROE (%)	12.14	8.99	9.60	10.70	11.72

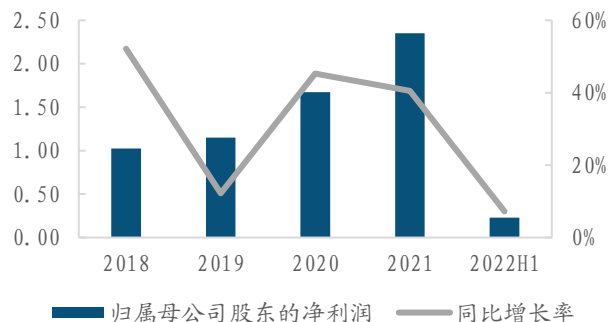
资料来源：wind，中航证券研究所

图1 2018-2022H1 营业总收入及增速 (单位：亿元，%)



资料来源：wind，中航证券研究所

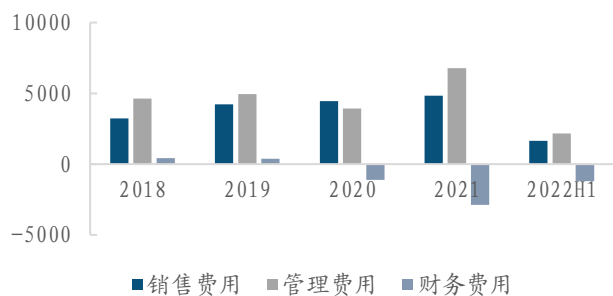
图2 2018-2022H1 归母净利润及增速 (单位：亿元，%)



资料来源：wind，中航证券研究所

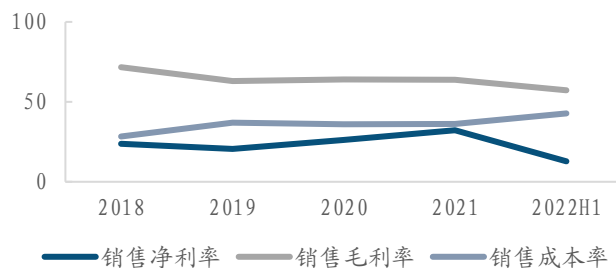
图3 2018-2022H1 三费情况 (单位：万元)

图4 2018-2022H1 销售毛利率、净利率、成本率 (%)



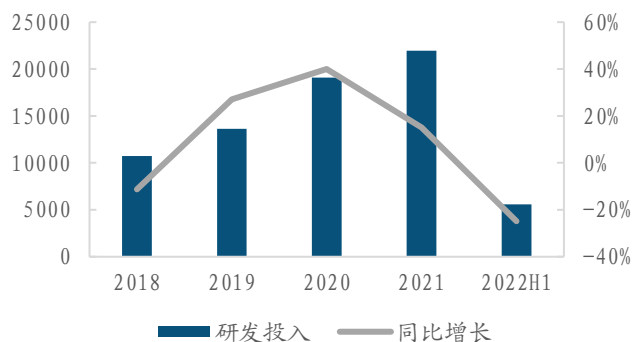
资料来源：wind，中航证券研究所

图5 2018-2022H1 研发投入情况（单位：万元）

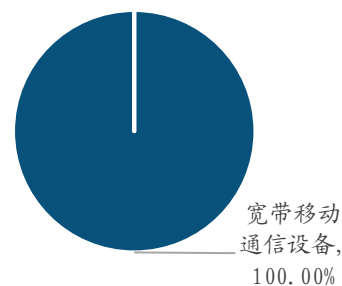


资料来源：wind，中航证券研究所

图6 公司收入结构



资料来源：wind，中航证券研究所



资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 亿元, %)									
利润表	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7.29	8.42	10.15	12.43	净利润	2.35	3.01	3.71	4.56
营业成本	2.64	3.10	3.74	4.59	折旧与摊销	0.25	0.31	0.43	0.54
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-0.29	0.62	0.67	0.71
销售费用	0.48	0.65	0.69	0.86	资产减值损失	-0.07	-0.05	-0.05	-0.05
管理费用	0.68	0.93	1.17	1.49	经营营运资本变动	-1.00	-1.37	-2.14	-2.85
财务费用	-0.29	0.62	0.67	0.71	其他	0.98	0.04	0.04	0.04
资产减值损失	-0.07	-0.05	-0.05	-0.05	经营性现金流净额	2.22	2.55	2.66	2.95
投资收益	0.00	0.01	0.01	0.01	资本支出	-1.59	-0.70	-0.75	-0.80
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-0.22	-0.19	-0.19	-0.19
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金流净额	-1.81	-0.89	-0.94	-0.99
营业利润	2.48	3.18	3.93	4.84	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.02	0.02	0.02	0.02	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.50	3.20	3.96	4.86	股权融资	10.14	2.36	0.00	0.00
所得税	0.15	0.20	0.24	0.30	支付股利	-0.17	-0.24	-0.30	-0.38
净利润	2.35	3.01	3.71	4.56	其他	-0.22	-0.32	-0.37	-0.41
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资性现金流净额	9.75	1.80	-0.67	-0.79
归属母公司股东净利润	2.35	3.01	3.71	4.56	现金流量净额	10.16	3.46	1.05	1.17
资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14.88	18.34	19.39	20.57	成长能力				
应收和预付款项	12.52	14.46	17.43	21.35	销售收入增长率	13.79%	15.50%	20.50%	22.50%
存货	2.20	2.60	3.18	3.93	营业利润增长率	47.03%	28.14%	23.75%	22.92%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	40.66%	27.87%	23.57%	22.78%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	48.85%	68.30%	22.50%	20.99%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1.14	1.45	1.66	1.79	毛利率	63.75%	63.22%	63.11%	63.10%
无形资产和开发支出	1.44	1.52	1.64	1.77	三费率	11.98%	26.16%	24.91%	24.66%
其他非流动资产	0.36	0.56	0.76	0.96	净利率	32.23%	35.68%	36.59%	36.68%
资产总计	32.54	38.94	44.06	50.36	ROE	8.99%	9.60%	10.70%	11.72%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.22%	7.72%	8.43%	9.06%
应付和预收款项	5.52	6.46	7.80	9.56	ROIC	18.88%	27.77%	29.06%	29.47%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	33.45%	48.74%	49.55%	48.94%
其他负债	0.88	1.19	1.55	1.91	营运能力				
负债合计	6.40	7.64	9.35	11.46	总资产周转率	0.28	0.24	0.24	0.26
股本	3.92	6.28	6.28	6.28	固定资产周转率	15.34	9.53	8.22	8.66
资本公积	15.10	15.10	15.10	15.10	应收账款周转率	0.77	0.79	0.81	0.81
留存收益	7.27	10.04	13.45	17.63	存货周转率	1.31	1.22	1.23	1.24
归属母公司股东权益	26.14	31.30	34.71	38.89	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.05%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	26.14	31.30	34.71	38.89	资产负债率	19.68%	19.63%	21.21%	22.77%
负债和股东权益合计	32.54	38.94	44.06	50.36	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标					流动比率	5.11	5.26	4.92	4.60
EBITDA	2.44	4.11	5.03	6.08	速动比率	4.73	4.87	4.53	4.21
PE	22.93	28.73	23.25	18.94	股利支付率	7.19%	7.90%	8.18%	8.23%
PB	2.06	2.76	2.49	2.22	每股收益 (元)	0.60	0.48	0.59	0.73
PS	7.39	10.25	8.51	6.95	每股净资产	6.67	4.98	5.53	6.19

资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637