

2022年09月05日

邦彦技术（688132.SH）

投资要点

◆ 本周四（9月8日）有一家科创板上市公司“邦彦技术”询价。

◆ **邦彦技术（688132）**：公司主要从事信息通信和信息安全设备的研发、制造、销售和服务，提供以指挥人员为中心的通信系统级产品，为用户提供语音、数据、报文、图像和视频等业务服务。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 2.70 亿元/2.79 亿元/3.08 亿元，YOY 依次为 14.84%/3.14%/10.67%，三年营业收入的年复合增速 9.44%；实现归母净利润 0.28 亿元/0.71 亿元/0.79 亿元，YOY 依次为 160.03%/154.93%/11.49%，于 2019 年实现扭亏为盈。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 1.29 亿元，同比增长 207.78%；实现归母净利润-0.05 亿元，较上年同期亏损有所收窄。根据初步预测，公司 2022 年 1-9 月预计实现归母净利润 -676.04 至 1,723.96 万元，较上年同期变动-199.29%至 153.20%。

① **投资亮点**：1、公司除已批量列装型号产品外，还拥有多个项目处于研制阶段，在研项目位居行业前列，有望促进公司中长期业务的持续性发展。截至目前，已有 36 款产品在军队完成定型，其中已定型但暂未列装的型号产品 9 款，同时，受军工单位委托的在研型号项目多达 23 个，处于行业前列；此外，公司还承担了预先研制项目 7 个。整体来看，公司业务布局充分，已进入预研一代、型研一代、列装一代的良性迭代发展阶段。2、公司的舰船通信产品集中在中小吨位的舰船市场发力，随着后续舰船升级换代带来持续的产品采购计划，有望成为公司未来业绩增长的有力驱动。公司产品更集中在中小吨位的舰船市场，主要面向海军、海警市场，主要定位于各类作战舰艇和军辅船。公司作为长期深耕中小吨位舰船通信细分领域的企业，多项定型、列装产品已广泛应用于数百艘中小型以及各类军辅船等船型，在业内形成了较为稳固的竞争优势。报告期间，舰船通信业务拓展顺利，销售收入始终维持较高水平，后续舰船升级换代还将带来持续的产品采购计划，有望驱动公司业绩向好。3、公司新建阿波罗产业园并在该产业园实施募投项目；目前阿波罗产业园已于 2021 年 4 季度竣工转固，进入预备运营阶段，为公司募投项目的提前投产奠定基础。随着业务的不断发展壮大，为了满足研发和生产的需要，公司启动建设阿波罗产业园作为未来的研发办公生产基地；截至 2021 年底，公司主体工程已完工并完成搬迁工作。与此同时，公司所规划涉及融合通信、舰船通信、信息安全领域的产能扩张等募投项目均在阿波罗产业园区实施；产业园的提前建设完成，将有助于促进募投项目的提前投产。

② **同行业上市公司对比**：选取舰船通信领域的东土科技，融合通信领域的广哈通信、兴图新科、上海瀚讯，以及信息安全领域的左江科技等为邦彦技术的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 4.58 亿元，销售毛利率为 58.79%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，毛利率则高于同业平均水平。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	114.17
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.79	-0.88	-7.47
绝对收益	-6.49	-9.68	-30.66

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	270.1	278.6	308.3
同比增长(%)	14.84	3.14	10.67
营业利润(百万元)	28.7	79.6	83.7
同比增长(%)	-150.60	177.56	5.13
净利润(百万元)	27.9	71.1	79.3
同比增长(%)	-160.03	154.93	11.49
每股收益(元)	0.28	0.62	0.69

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、邦彦技术	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	8
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	9

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	5
图 2：公司归母净利润及增速变化	5
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：全球各区域 C4ISR 市场规模占比	6
图 6：2016-2021 年全球网络信息安全市场规模及增长率	7
表 1：公司主营业务领域	4
表 2：公司 IPO 募投项目概况	8
表 3：同行业上市公司指标对比	9

一、邦彦技术

公司主要从事信息通信和信息安全设备的研发、制造、销售和服务，提供以指挥人员为中心的通信系统级产品，通过管理和控制各类通信资源、手段、系统、网络，实现资源融合、手段融合、系统融合、网络融合，为用户提供语音、数据、报文、图像和视频等业务服务。公司产品覆盖传输网络、通信服务和信息安全，并形成了融合通信、舰船通信、信息安全三大业务板块。

经过二十年的技术创新，公司形成了厚实的产品线及其系列产品，覆盖接入网、光传送网、承载网、核心网、网络管理平台、融合通信服务平台、综合通信控制管理平台、多种信息安全平台和国产自主可控平台等，可以自主创新成果和产品为客户提供信息通信系统级产品。同时，公司作为可承担军队重大信息通信系统技术总体的民营企业，是深圳市国防科技工业协会会长单位，并先后获得深圳市科技进步奖、广东省科学技术叁等奖等荣誉称号。

表 1：公司主营业务领域

业务板块	主要功能与特点	主要应用行业、领域
融合通信	打造的“多手段、多业务、跨系统、跨网络”融合通信服务平台，通过“融合通信平台+业务应用”的灵活组合，为各级各类指挥中心、通信枢纽和通信节点提供信息化系统级产品。	面向除海军、海警外的其他军兵种、武警、科研院所及其他专网市场，主要定位于全军各级固定、机动指挥节点及通信节点建设
舰船通信	统一接入并管控卫星、微波、短波、超短波、数据链等通信手段，构建全舰通信网络和信息环境，按需提供指挥调度、勤务通信、数据传输等服务，并可进行通信组织规划和管理，整合形成全网通信态势，保障岸舰通信和编队通信。	面向海军、海警市场，主要定位于各类作战舰艇和军辅船。
信息安全	构建与指挥信息体系相协同的信息安全传输系统，确保端到端、点到点信息的安全防护和传送。	面向全军、党政机关市场，主要定位于全军安全保密网络建设、政府受控行业保密网络建设。

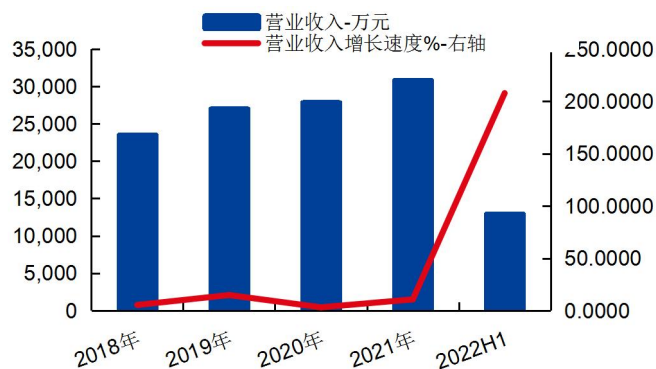
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 2.70 亿元/2.79 亿元/3.08 亿元，YOY 依次为 14.84%/3.14%/10.67%，三年营业收入的年复合增速 9.44%；实现归母净利润 0.28 亿元/0.71 亿元/0.79 亿元，YOY 依次为 160.03%/154.93%/11.49%，于 2019 年实现扭亏为盈。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 1.29 亿元，同比增长 207.78%；实现归母净利润-0.05 亿元，较上年同期亏损有所收窄。

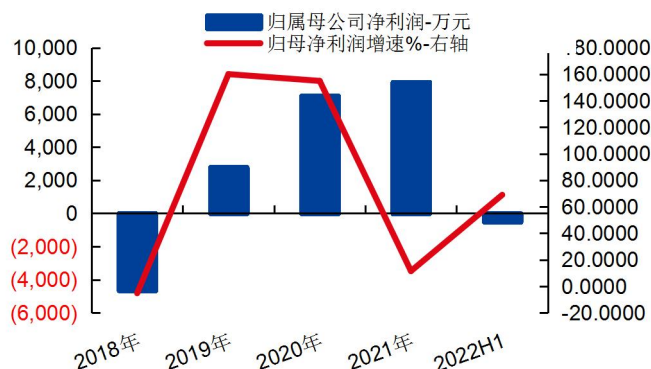
2021 年，公司主营业务收入按业务应用领域可分为四大板块，分别为舰船通信（1.37 亿元，44.62%）、融合通信（1.31 亿元，42.59%）、信息安全（0.36 亿元，11.79%）以及其他业务（0.03 亿元，1.00%）。报告期内，公司主要业务集中在舰船通讯和融合通信两大板块，合计销售收入占比高达 70%以上；其中融合通信业务的占比由 2020 年的 19.35%提升至 42.59%，实现较大增幅。

图 1：公司收入规模及增速变化



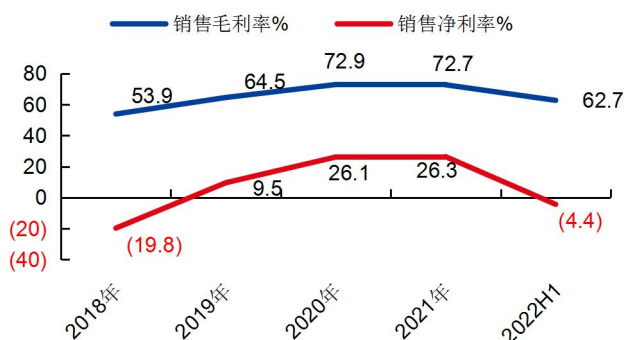
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



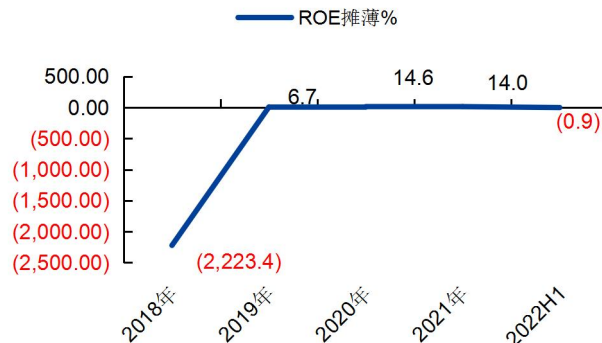
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司是可承担军队重大信息通信系统技术总体的民营企业，主要从事军工领域的信息通信和信息安全设备的研发、制造、销售和服务，所属行业为军工通信行业。

1、军工通信行业

公司提供的产品和技术服务属于军工通信行业范畴，是国防信息化的重要组成部分。国防信息化是以 C4ISR 为核心，涵盖通信、计算机、情报、监视、侦查等全维度军事信息系统。其下游产业链包括雷达、卫星导航、信息安全、军工通信与军工电子五大领域。军工通信领域和信息安全领域是国防信息化产业链的核心组成部分。两大领域中包含的现代通信技术显著提高了军队指挥作战的效率的同时，极大提升了军队获取战场信息的丰富度。

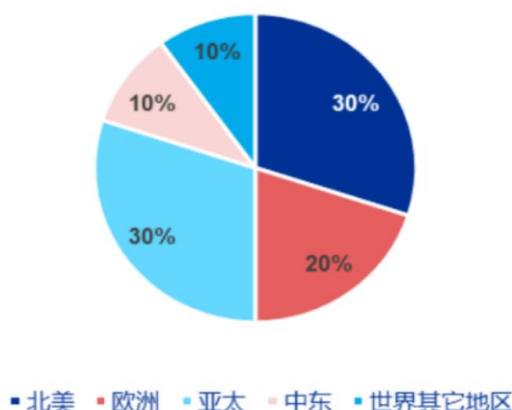
（1）C4ISR 行业

C4ISR 系统是指军事指挥控制通信专网系统，包括指挥、控制、通信、计算机、情报及监视与侦察，是国防信息化的应用载体。C4ISR 系统能及时准确获取战场信息，分析处理后将指令经由可靠安全的军工通信网络传达到具体作战单元，从而形成完整的信息闭环，是构成国家国防信

息化体系的主体，是军工信息化的关键。伴随科技迅速发展，以武器对抗为主模式已经演变为以信息技术为核心的体系对抗模式，指挥是否有效、通信是否顺畅、预警探测能力高低都直接影响战争结果。

根据 Markets and Markets 的分析预测，2016 年全球 C4ISR 市场规模已经突破 950 亿美元，预计到 2022 年，市场空间有望达到 1193.9 亿美元，2017-2022 年的复合年均增长率约为 3.56%。亚太国家将是对 C4ISR 需求增长最迅猛的地区，特别是中国，由于周边安全形势的紧张和国防信息化建设加速，军费开支将会继续保持超过 GDP 增速的平稳增长，必将带来国内 C4ISR 投入规模的爆发式增长。

图 5：全球各区域 C4ISR 市场规模占比



资料来源：Markets and Markets，华金证券研究所

（2）舰船通信行业

船舶通信是指以船舶为承载平台、以水上航行为使用环境、以服务于船舶使命任务的达成为目的、综合采用各种通信手段构建的通信系统的总称。与内陆通信技术不同，以船舶为基本承载平台的集采集、处理、传输、交换和再现功能为一体的船舶通信技术，其主要应用于海洋船舶通信。

根据 markets and markets 发布的数据，2017 年全球连网型船舶市场规模达到 55.1 亿美元，预计在 2018-2023 年期间，全球连网型船舶市场规模将从 2018 年的 59.2 亿美元增长至 2023 年的 71.9 亿美元，年复合增长率为 3.95%。

（3）信息安全行业

面对日益严峻的网络空间安全威胁，国际信息安全环境的建设受到世界各国的重视和持续投入，驱动全球的信息安全市场迎来高速发展时期。根据赛迪顾问发布的《2019 中国网络安全发展白皮书》数据显示，2018 年全球网络信息安全市场规模达到 1,269.8 亿美元，较 2017 年增长 8.5%。2018 年我国网络信息安全市场整体规模达到 495.2 亿元，比上年增长 20.9%。

图 6：2016-2021 年全球网络信息安全市场规模及增长率



资料来源：赛迪顾问《2019 中国网络安全发展白皮书》，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司除已批量列装型号产品外，还拥有多个项目处于研制阶段，在研项目位居行业前列，有望促进公司中长期业务的持续性发展。截至目前，已有 36 款产品在军队完成定型，其中已定型但暂未列装的型号产品 9 款，同时，受军工单位委托的在研型号项目多达 23 个，处于行业前列；此外，公司还承担了预先研制项目 7 个。整体来看，公司业务布局充分，已进入预研一代、型研一代、列装一代的良性迭代发展阶段；正在进行的型号研制项目将预计在未来中短期内陆续完成研制和产品定型列装、为公司中长期业务开展提供保障；正在开展的预先研制项目则为公司长期业务发展提供保障。

2、公司的舰船通信产品集中在中小吨位的舰船市场发力，随着后续舰船升级换代带来持续的产品采购计划，有望成为公司未来业绩增长的有力驱动。目前，舰船通信行业集中度相对较高，参与国内舰船通信市场竞争的企业主要为国家单位 C6、东土科技及邦彦技术；其中国家单位 C6 在吨位较大的舰船市场上占有率更高，公司产品更集中在中小吨位的舰船市场，主要面向海军、海警市场，主要定位于各类作战舰艇和军辅船。通常而言，不同吨位舰船对舰船通信产品的性能要求、技术特点具有一定的差异，中小吨位舰船通信产品的数量需求更大和改造升级频率更高，因此不同吨位之间并不存在直接竞争。公司作为长期深耕中小吨位舰船通信细分领域的企业，多项定型、列装产品已广泛应用于数百艘中小型以及各类军辅船等船型，在业内形成了较为稳固的竞争优势。报告期间，舰船通信业务拓展顺利，销售收入始终维持较高水平，后续舰船升级换代还将带来持续的产品采购计划，有望驱动公司业绩向好。

3、公司新建阿波罗产业园并在该产业园实施募投项目；目前阿波罗产业园已于 2021 年 4 季度竣工转固，进入预备运营阶段，为公司募投项目的提前投产奠定基础。随着业务的不断发展壮大，为了满足研发和生产的需要，公司启动建设阿波罗产业园作为未来的研发办公生产基地；截至 2021 年底，公司主体工程已完工并完成搬迁工作。与此同时，公司所规划涉及融合通信、舰船通信、信息安全领域的产能扩张等募投项目均在阿波罗产业园区实施；产业园的提前建设完成，将有助于促进募投项目的提前投产。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

1、融合通信产品技术升级项目：本项目产品为融合通信产品，设计产能为年产 3,500 套网元及配套终端；预计项目计算期为 12 年，其中建设期 2 年，运营期 10 年。计算期第 3 年开始投产，预计当年实现达产 70%，可实现销售收入 23,099.24 万元；T4 年实现达产 90%，可实现销售收入 29,699.02 万元；至 T5 年全部达产，达产后产值可达 32,998.92 万元。

2、舰船通信产品技术升级项目：本项目产品为舰船通信产品，设计产能为年产 150 套网元及配套终端；预计项目计算期为 12 年，其中建设期 2 年，运营期 10 年。计算期第 3 年开始投产，预计当年实现达产 70%，可实现销售收入 9,437.98 万元；T4 年达产 90%，实现销售收入 12,134.55 万元；至 T5 年全部达产，达产后产值可达 13,482.83 万元。

3、信息安全产品技术升级项目：本项目产品为信息安全产品，设计产能为年产 3,180 台；预计项目计算期为 12 年，其中建设期 2 年，运营期 10 年。计算期第 3 年开始投产，预计当年实现达产 70%，可实现销售收入 13,020.00 万元；T4 年实现达产 90%，可实现销售收入 16,740.00 万元；至 T5 年全部达产，达产后产值可达 18,600.00 万元。

4、研发中心项目：本项目拟在深圳市龙岗区建设研发中心。

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	融合通信产品技术升级项目	31581.45	31581.45	2 年
2	舰船通信产品技术升级项目	15956.60	15956.60	2 年
3	信息安全产品技术升级项目	20778.45	20778.45	2 年
4	研发中心项目	11924.80	11924.80	2 年
	合计	80241.30	80241.30	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 3.08 亿元，同比增长 10.67%；实现归属于母公司净利润 0.79 亿元，同比增长 11.49%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 19,881.61 万元至 23,881.61 万元，较上年同比变动 59.79%至 91.94%；归属于母公司股东的净利润为-676.04 万元至 1,723.96 万元，较上年同比变动-199.29%至 153.20%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为-2,366.23 万元至 33.37 万元。

公司专注于军工领域的信息通信和信息安全设备，下游应用领域集中在舰船通信、融合通信以及信息安全；根据所处的业务板块，选取舰船通信领域的东土科技，融合通信领域的广哈通信、兴图新科、上海瀚讯，以及信息安全领域的左江科技等为邦彦技术的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 4.58 亿元，销售毛利率为 58.79%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，毛利率则高于同业平均水平。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
300353.SZ	东土科技	47.65	-85.40	9.41	75.90%	0.05	100.57%	43.56%	0.53%
300711.SZ	广哈通信	25.06	50.69	3.46	12.18%	0.44	41.81%	53.28%	6.89%
300762.SZ	上海瀚讯	82.52	34.88	7.29	13.79%	2.35	40.53%	63.75%	8.99%
688081.SH	兴图新科	13.65	-20.51	1.57	-18.70%	-0.46	-238.89%	57.78%	-6.80%
300799.SZ	左江科技	73.85	-111.15	1.18	-41.04%	0.06	-93.95%	75.59%	0.79%
688132.SH	邦彦科技	/	/	3.08	10.67%	0.79	11.49%	72.70%	14.01%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

舰船通信产品的交付数量下降的风险，融合通信产品在军工用户推进不如预期的风险，型号装备产品未能列装批量销售的风险，行业及客户集中度较高的风险，子公司特立信被美国商务部列入实体清单及其他政治、社会、经济环境变化导致国外品牌原材料采购受限的风险，军品审价导致最终审定价格大幅低于暂定价格的风险，收入存在季节性波动的风险，诉讼风险，资质证书到期未能及时续办的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn