

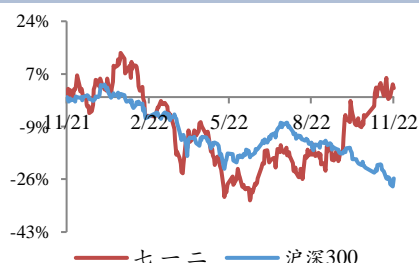
营收利润稳定增长，专网无线通信领域核心供应商

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-11-01

收盘价（元）	38.90
近12个月最高/最低（元）	43.15/25.49
总股本（百万股）	772
流通股本（百万股）	772
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	300
流通市值（亿元）	300

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

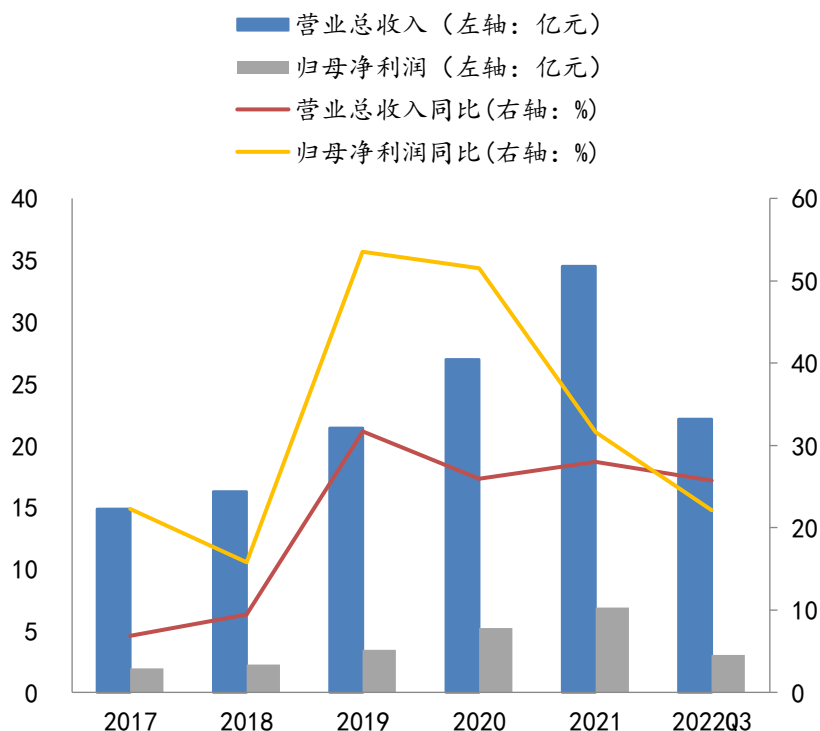
10月27日，公司发布2022年三季度报告。根据公告，公司前三季度实现营业收入22.13亿元，同比增长25.73%；实现归母净利润3.03亿元，同比增长22.14%。

● 收入利润维持稳步增长

公司是我国专网无线通信产品和整体解决方案的核心供应商，拥有国家级技术中心及国家级工业设计中心，是国家高新技术企业和国家技术创新示范企业。公司始终服务于国家及国防战略，专注推进我国专网无线通信行业发展，主营业务包括军用无线通信、民用无线通信等领域。

公司前三季度实现营业收入22.13亿元，同比增长25.73%；实现归母净利润3.03亿元，同比增长22.14%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.86亿元，同比增长38.08%，系主要产品收入实现稳步增长，带动净利润增长，非流动资产处置损益及交易性金融资产取得的投资收益较同期减少，扣除非经常性损益的净利润较同期增幅较高所致。

图表1 公司近几年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

业务方面，根据公司中报披露，**军用无线通信领域主要包括无线通信终端产品和系统产品**。公司是国内最早的军用无线通信设备的研发、制造企业之一，拥有完整的科研生产资质，是该领域无线通信装备的主要供应商，产品形态包括手持、背负、车载、机载、舰载等系列装备，实现了从短波、超短波到卫星通信等宽领域覆盖。公司紧跟装备信息化发展趋势，在长期技术积累和对用户多平台、多任务、多单元、多场景需求深刻理解的基础上，多领域开展下一代通信关键技术的预研工作。同时公司着眼于未来五到十年的装备需求，从终端到综合化系统，从单网通通信到协同通信等形成了预研一代、研制一代、装备一代的完整的科研生产能力布局，更好地满足用户信息化建设需求。

民用无线通信领域主要包括铁路无线通信和城市轨道交通无线通信终端及系统产品。公司持续发挥技术研发的优势，根据民用专网通信技术演进和用户需求，迭代开发。公司是我国铁路无线通信设备定点企业和行业标准的主要制定者，自主研发的无线通信设备成功应用于“复兴号”、“和谐号”等高铁列车和新型重载机车。公司积极研制新一代轨道交通无线通信产品，参与了多个城市无线通信系统项目的方案设计，为后续扩大市场规模、提高市场占有率打下基础。

● 公司加快在产业链上游的拓展和延伸

根据公司 2022 年 6 月 29 日发布的《关于购买资产暨关联交易公告》，披露为了完善公司的业务布局，加快公司在产业链上游的拓展和延伸，同时保证公司部分元器件的生产和交付能力，降低部分采购成本，公司拟收购通广集团和振通电子持有的振海科技 100% 股权，股权评估价值为 2,911.03 万元，收购价格为 2,911.03 万元。公司收购振海科技股权后，成为振海科技的控股股东，公司作为新的股东，能为振海科技从战略、业务等方面进行赋能。

天津通广集团振海科技有限公司主营业务为高品质、高可靠性的模块电源、滤波器和磁性整件等的研发、生产、销售。通广集团与振通电子持有的振海科技股权权属清晰，不存在任何权属方面的纠纷或潜在纠纷，不存在抵押、质押及其他任何限制转让的情况，不涉及诉讼、仲裁事项或查封、冻结等司法措施，不存在妨碍权属转移的其他情况。

本次交易有利于公司进一步完善公司上游产业链布局，保证公司部分元器件的生产和交付能力，降低部分采购成本。公司收购振海科技股权后，能利用自身的业务优势和管理优势为振海科技赋能，提升其业务规模和盈利能力，实现更好地发展。

本次交易完成后将改变公司合并报表的范围，将把振海科技纳入合并范围。

图表 2 振海科技过去一年又一期的主要财务数据

项目	2022 年 3 月 31 日 (未经审计)	2021 年 12 月 31 日 (经审计)
资产总额	4656.31	4668.86
负债总额	1130.02	1675.14
净资产总额	3526.29	2993.72
项目	2022 年 1—3 月 (未 经审计)	2021 年 1—12 月 (经审计)
营业收入	1445.02	4175.33
净利润	532.57	1423.37

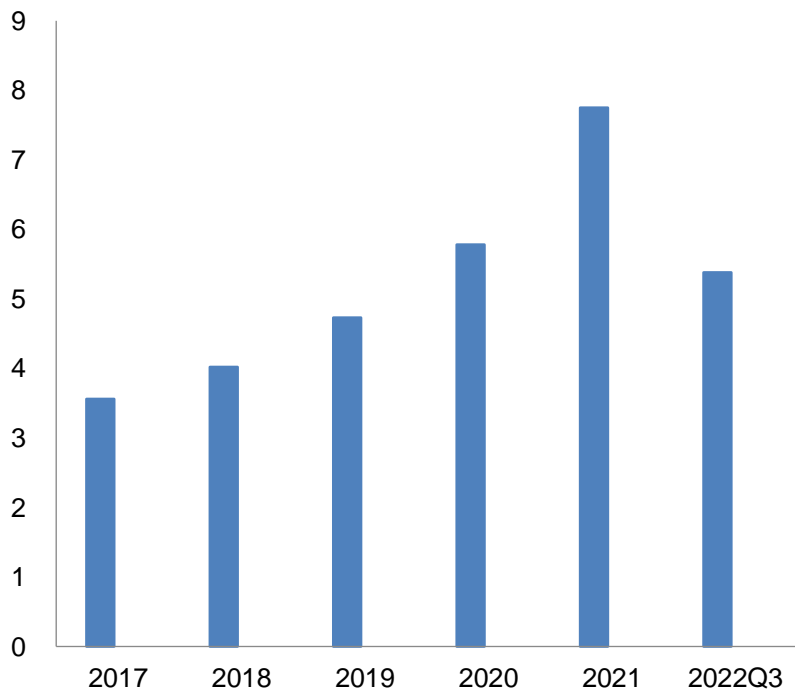
资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 重视技术驱动及科技创新为企业源动力

公司作为技术驱动及科技创新型企业，历来重视技术自主研发和自主创新，近年来坚持 20%以上高比例的研发投入为公司的技术领先与研发创新持续赋能，公司深度参与了短波、超短波、散射通信、专用互联网、数据链、卫通卫导、铁路及城市轨道交通等诸多无线通信体制的制定，具备充沛的行业话语权与竞争优势地位，打造了核心竞争力，在一定程度上引领了行业的发展。

研发投入方面，公司一致重视核心技术的研制及开发，持续加大研发投入，2022 年前三季度公司研发费用为 5.38 亿元。

图表 3 公司近几年研发支出情况（单位：亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

科研创新方面，公司坚持高水平科技自立自强，切实增强打造原创技术策源地的责任感、使命感，持续推进科研体系改革，借助地缘优势与科研院所启动更高效创新平台的搭建工作；2022 年上半年，公司中标某平台北斗三号卫星导航设备，实现公司在该平台领域的突破；中标北斗三号精密进近地面设备，进一步稳固了公司在精密进近领域的行业地位，也为开拓其他无人机平台奠定坚实基础；同时开展下一代地面与航空设备、综合化系统、综合数据链、卫星通信装备、北斗三代典型应用系统的预研及竞标，为后续重点科研项目竞标进行技术储备；民用通信方面，公司轨道交通专用无线通信系统关键技术研发与产业化项目荣获天津科学技术进步二等奖；公司通过前沿技术引导客户需求，开辟更加广阔的市场空间。

人才建设方面，公司近年来实施了一系列人才工程计划，通过对生产、研发、管理等领军人才实施重点培养计划，对接名师，快速提升高端人才综合能力。公司以“专业+管理”双通道模式，培养优秀人才，并通过不断优化完善培训体系、薪酬激励政策，通过市场化选人用人机制，吸引了大批科技领军人才、高端管理人才、智能制造和营销的新型人才。公司持续加大专业人才的引进力度，提升了公司人力资源的整体水平。公司员工知识结构覆盖面广、专业性强，为公司持续发展提供了人才保障。

通过中国知网专利搜索平台，可知 2022 年第三季度可检索出 6 项专利被公开。

图表 4 2022 年三季度中国知网专利检索平台检索出的部分被公开专利

公开日	公开号	专利名称
2022-09-09	CN217406496U	Doherty 功率放大器
2022-08-02	CN111917791B	一种采用模块化高稳定性的调度服务器系统
2022-07-29	CN114826301A	大动态范围的宽带接收设备及接收方法
2022-07-12	CN216959811U	Ku 频段散射通信高增益低噪声放大器

资料来源：中国知网专利搜索平台，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.50、11.32、14.24 亿元，同比增速为 23.5%、33.1%、25.9%。对应 PE 分别为 35.33、26.54、21.09 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期，研发不及预期。

● 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	3451	4574	5802	7040
收入同比 (%)	28.0%	32.5%	26.8%	21.3%
归属母公司净利润	688	850	1132	1424
净利润同比 (%)	31.6%	23.5%	33.1%	25.9%
毛利率 (%)	47.6%	47.7%	48.0%	48.5%
ROE (%)	19.0%	19.0%	20.2%	20.3%
每股收益 (元)	0.89	1.10	1.47	1.84
P/E	48.57	35.33	26.54	21.09
P/B	9.25	6.73	5.37	4.28
EV/EBITDA	48.12	33.74	26.10	20.81

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	7557	9455	12132	14945	营业收入	3451	4574	5802	7040
现金	397	525	993	1614	营业成本	1809	2395	3019	3627
应收账款	1953	2680	3354	4074	营业税金及附加	9	12	16	19
其他应收款	51	54	72	89	销售费用	68	107	125	152
预付账款	32	36	48	58	管理费用	183	274	325	391
存货	3681	4866	6128	7368	财务费用	8	-15	-24	-44
其他流动资产	1444	1294	1537	1742	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	1030	1188	1302	1428	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	160	160	160	160	投资净收益	36	0	0	0
固定资产	674	824	935	1058	营业利润	664	846	1132	1404
无形资产	66	80	90	101	营业外收入	0	10	11	12
其他非流动资产	131	125	117	109	营业外支出	0	5	6	6
资产总计	8588	10643	13433	16372	利润总额	664	851	1137	1410
流动负债	4886	6091	7750	9265	所得税	-24	1	6	-14
短期借款	110	0	0	0	净利润	688	850	1132	1424
应付账款	2581	3285	4190	5038	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2195	2807	3560	4227	归属母公司净利润	688	850	1132	1424
非流动负债	86	86	86	86	EBITDA	692	879	1118	1373
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.89	1.10	1.47	1.84
其他非流动负债	86	86	86	86					
负债合计	4972	6177	7837	9351					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	772	772	772	772					
资本公积	935	935	935	935					
留存收益	1908	2758	3890	5314					
归属母公司股东权	3615	4465	5597	7021					
负债和股东权益	8588	10643	13433	16372					

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	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	335	485	645	811	成长能力				
净利润	688	850	1132	1424	营业收入	28.0%	32.5%	26.8%	21.3%
折旧摊销	85	95	73	78	营业利润	20.6%	27.5%	33.8%	24.0%
财务费用	11	3	0	0	归属于母公司净利	31.6%	23.5%	33.1%	25.9%
投资损失	-36	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-391	-455	-550	-677	毛利率 (%)	47.6%	47.7%	48.0%	48.5%
其他经营现金流	1057	1296	1672	2087	净利率 (%)	19.9%	18.6%	19.5%	20.2%
投资活动现金流	-556	-245	-177	-190	ROE (%)	19.0%	19.0%	20.2%	20.3%
资本支出	-162	-245	-177	-190	ROIC (%)	16.2%	16.9%	18.1%	18.2%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-394	0	0	0	资产负债率 (%)	57.9%	58.0%	58.3%	57.1%
筹资活动现金流	-159	-113	0	0	净负债比率 (%)	137.5%	138.3%	140.0%	133.2%
短期借款	-60	-110	0	0	流动比率	1.55	1.55	1.57	1.61
长期借款	-100	0	0	0	速动比率	0.71	0.69	0.71	0.75
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.40	0.43	0.43	0.43
其他筹资现金流	1	-3	0	0	应收账款周转率	1.77	1.71	1.73	1.73
现金净增加额	-380	128	468	622	应付账款周转率	0.70	0.73	0.72	0.72

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.89	1.10	1.47	1.84	P/E	48.57	35.33	26.54	21.09
每股经营现金流薄)	0.43	0.63	0.84	1.05	P/B	9.25	6.73	5.37	4.28
每股净资产	4.68	5.78	7.25	9.09	EV/EBITDA	48.12	33.74	26.10	20.81

资料来源:公司公告, 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。