

2022年12月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，专注高端无线电测试仿真领域快速成长

—坤恒顺维（688283.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

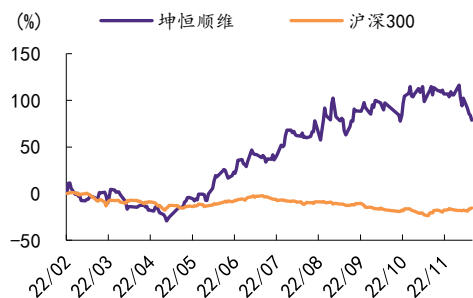
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：刘煜 S1050121110011
liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-12-01

当前股价(元)	63.52
总市值(亿元)	53
总股本(百万股)	84
流通股本(百万股)	18
52周价格范围(元)	23.88-73
日均成交额(百万元)	47.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《坤恒顺维（688283）：业绩高速增长，拳头产品+新品+系统级方案并进》2022-09-04

■ 三季报业绩符合预期，核心产品竞争优势逐步加强

公司发布 2022 年三季度报告，前三季度实现营业收入 1.24 亿元，同比增长 36.94%，实现归母净利润 3674 万元，同比增长 68.73%，实现扣非后归母净利润 3491 万元，同比增长 90.54%。公司营收快速增长的主要原因为 1) 无线信道仿真仪市场空间稳定增长，公司产品凭借长期积累，带来突出的硬件及行业应用软件优势，使应用场景及客户群体进一步拓展；2) 射频微波信号发生器等产品市场广阔，公司在产品导入客户的同时，快速实现产品迭代，产品竞争力及市场占有率逐步提升；3) 围绕核心产品提供的整体解决方案，在获得行业标杆客户认可后逐步牵引出更多市场需求，业绩贡献持续提升。公司利润和扣非后净利润快速增长的主要原因为核心产品市场占有率稳步提升带来营业收入快速增长。公司 Q3 实现营业收入 6476 万元，同比增长 25.65%，实现归母净利润 2467 万元，同比增长 41.37%，Q3 单季度毛利率为 63.89%，整体前三季度毛利率达到 65.39%（同比+4.07pct）。

■ 专注高端无线电测试仿真领域，受益国内市场快速成长

公司专注高端无线电测试仿真仪器仪表研制，重点面向移动通信、无线组网、雷达、电子对抗、车联网、导航等领域，自主研发的无线信道仿真仪和射频微波信号发生器综合性能指标已接近或者超过国外厂商高端产品，打破国际厂商在该产品领域的长期垄断，与国内运营商、全球知名通信设备厂商、中电科、航天科工、航天科技、中科院等单位建立稳定合作关系，参与移动运营商 5G 基站集采测试、嫦娥工程、火星探测器、多星组网、C919 大飞机、粒子加速器等国家重大科研项目。

根据灼识咨询数据显示，2019 年中国信号发生器、频谱分析仪、网络分析仪、综测仪、示波器的市场规模为 123.11 亿元，预计 2024 年市场规模达到 236.8 亿元，期间年均复合增长率将保持在 13.98%，明显高于全球平均水平。2019 年国产仪器为电子测量测试仪器市场贡献不到 30% 的收入，剩余约 70% 来自进口仪器，我们认为，在 5G 通信技术国内落地+本土企业逐步打破高端测试仿真仪器仪表市场国外巨头垄断的驱动下，公司作为国产频域测量仪器龙头厂商未来市场空间广

阔。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 2.36、3.34、4.68 亿元，EPS 分别为 0.98、1.43、2.07 元，当前股价对应 PE 分别为 65、45、31 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	163	236	334	468
增长率（%）	25.1%	45.2%	41.4%	40.1%
归母净利润（百万元）	51	82	120	174
增长率（%）	13.0%	62.0%	46.1%	44.6%
摊薄每股收益（元）	0.81	0.98	1.43	2.07
ROE（%）	28.1%	31.4%	31.6%	31.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	71	90	125	181
应收款	109	158	224	313
存货	58	80	114	161
其他流动资产	7	11	15	21
流动资产合计	245	339	478	677
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	5	5	5	4
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6	6	6	5
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	5	5	5	5
非流动资产合计	17	16	15	15
资产总计	261	355	493	691
流动负债:				
短期借款	20	20	20	20
应付账款、票据	32	44	63	88
其他流动负债	28	28	28	28
流动负债合计	81	93	113	139
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	81	94	113	139
所有者权益				
股本	63	84	84	84
股东权益	180	261	380	552
负债和所有者权益	261	355	493	691

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	51	82	120	174
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	1	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-33	-62	-85	-116
经营活动现金净流量	18	21	36	58
投资活动现金净流量	-6	0	0	0
筹资活动现金净流量	8	-1	-1	-2
现金流量净额	20	20	35	57

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	163	236	334	468
营业成本	60	81	116	163
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	14	19	26	35
管理费用	10	13	18	24
财务费用	0	-5	-5	-6
研发费用	19	34	41	53
费用合计	43	61	80	106
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	57	92	135	195
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	57	92	135	195
所得税费用	6	10	15	22
净利润	51	82	120	174
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	51	82	120	174

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	25.1%	45.2%	41.4%	40.1%
归母净利润增长率	13.0%	62.0%	46.1%	44.6%
盈利能力				
毛利率	63.0%	65.7%	65.3%	65.2%
四项费用/营收	26.7%	25.7%	24.0%	22.6%
净利率	31.1%	34.7%	35.9%	37.0%
ROE	28.1%	31.4%	31.6%	31.4%
偿债能力				
资产负债率	31.0%	26.4%	22.9%	20.1%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
存货周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.81	0.98	1.43	2.07
P/E	78.9	65.0	44.5	30.7
P/S	24.6	22.6	16.0	11.4
P/B	22.2	20.4	14.0	9.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。