

2023年01月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2022年度业绩预告符合预期，各条线产品持续迭代驱动增长

—坤恒顺维（688283.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

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

基本数据

2023-01-30

当前股价(元)	65.99
总市值(亿元)	55
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)	42.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《坤恒顺维（688283）：业绩符合预期，专注高端无线电测试仿真领域快速成长》2022-12-02
- 《坤恒顺维（688283）：业绩高增长，拳头产品+新品+系统级方案并进》2022-09-04

坤恒顺维发布 2022 年年度业绩预告：预计 2022 年实现营业收入 2.18-2.22 亿元，同比增长 33.83-36.29%，实现归母净利润 7800-8200 万元，同比增长 53.8-61.68%，实现扣非后归母净利润 7400-7800 万元，同比增长 57.08-65.57%。

投资要点

年度业绩预告符合预期，整体业务保持快速增长

根据测算，预计公司 Q4 实现营业收入 9400-9800 万元，同比增长 29.6-35%，环比增长 45.2-51.3%，实现归母净利润 4100-4500 万元，同比增长 41.7-55.5%，环比增长 66.2-82.4%，实现扣非后归母净利润 3900-4300 万元，同比增长 35.5-49.4%。2022 年公司整体业务持续保持快速发展的态势，主要受益于国内各个下游领域技术的快速发展，高端无线电测试仿真仪器的市场需求呈现快速增长趋势，公司自主研发的各类高端无线电测试仿真仪器凭借突出的产品性能，市场占有率稳步提升。同时公司持续加大研发投入，现有产品持续迭代及功能丰富保证产品的核心竞争优势，新产品的投入为公司未来增长的带来持续动能，产品矩阵不断丰富，公司从测试仿真仪器到行业系统级测试仿真解决方案综合能力稳步提升，销售订单持续增长，客户群体不断拓展，带来营业收入及净利润的快速增长。

各条线产品持续迭代，信号源放量叠加贴息政策驱动增长

2022 年公司各类高端无线电测试仿真产品研发按照计划陆续推进，其中频谱分析仪进入全面研发测试阶段，产品团队对整机进行系统指标测试和性能优化并不断的测试迭代，后续将逐步导入下游核心用户进行客户试用，对标产品为是德科技、罗德与施瓦茨等公司在该领域的高端产品；公司射频微波信号发生器（矢量信号源）在 2022 年已提供给多个领域客户测试及试用，通过前期在下游各领域客户群体中的试用反馈及公司产品团队持续研发迭代，产品性能快速提升功能不断丰富，下游客户的认可度稳步提升，持续获得多个下游领域用户的订单，随着公司射频微波信号发生器产品市场拓展及产品迭代的不断加强，预计未来将成为公司重要的增长来

源。此外，公司无线信道仿真仪、射频微波信号发生器等产品也在持续迭代，不断向更高性能和更丰富完善功能的方向进行突破，预计 2023 年将推出更高性能产品。

与此同时，公司产品可用于各高校的科学需求，成立至今已与国内多所重点院校的科研实验室建立了稳定合作，并且随着公司产品性能不断提升及产品线不断丰富高校用户群体持续拓展。教育部 9 月份发布扩大教育投资和贴息贷款的政策文件后，公司目前已获得因上述政策带来的部分订单，预计随着招采工作的进行将会对公司高端无线电测试仿真仪器设备的销售带来促进作用。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 2.21、3.34、4.68 亿元，EPS 分别为 0.96、1.42、2.07 元，当前股价对应 PE 分别为 69、46、32 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
主营收入（百万元）	163	221	334	468
增长率（%）	25.1%	35.9%	50.9%	40.2%
归母净利润（百万元）	51	81	120	174
增长率（%）	13.0%	59.3%	48.0%	45.2%
摊薄每股收益（元）	0.81	0.96	1.42	2.07
ROE（%）	28.1%	31.1%	31.6%	31.6%

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	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	163	221	334	468
现金及现金等价物	71	102	124	180	营业成本	60	76	116	163
应收款	109	148	223	313	营业税金及附加	2	2	3	4
存货	58	75	114	161	销售费用	14	18	26	35
其他流动资产	7	10	15	21	管理费用	10	12	18	24
流动资产合计	245	335	476	675	财务费用	0	-6	-5	-6
非流动资产:					研发费用	19	31	41	53
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	43	56	80	106
固定资产	5	5	5	4	资产减值损失	-5	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6	6	6	5	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	57	91	135	195
其他非流动资产	5	5	5	5	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	17	16	15	15	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	261	351	492	690	利润总额	57	91	135	195
流动负债:					所得税费用	6	10	15	22
短期借款	20	20	20	20	净利润	51	81	120	174
应付账款、票据	32	41	63	88	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	28	28	28	28	归母净利润	51	81	120	174
流动负债合计	81	90	113	139					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	0	0	0	0	营业收入增长率	25.1%	35.9%	50.9%	40.2%
非流动负债合计	0	0	0	0	归母净利润增长率	13.0%	59.3%	48.0%	45.2%
负债合计	81	91	113	139	盈利能力				
所有者权益					毛利率	63.0%	65.8%	65.3%	65.2%
股本	63	84	84	84	四项费用/营收	26.7%	25.2%	24.1%	22.5%
股东权益	180	260	379	551	净利率	31.1%	36.5%	35.8%	37.1%
负债和所有者权益	261	351	492	690	ROE	28.1%	31.1%	31.6%	31.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	31.0%	25.8%	23.0%	20.2%
净利润	51	81	120	174	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	1	1	1	1	应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运资金变动	-33	-49	-98	-116	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	18	32	23	58	EPS	0.81	0.96	1.42	2.07
投资活动现金净流量	-6	0	0	0	P/E	82.0	68.6	46.3	31.9
筹资活动现金净流量	20	-1	-1	-2	P/S	25.5	25.0	16.6	11.8
现金流量净额	32	32	22	57	P/B	23.1	21.3	14.6	10.1

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。