

业绩因费用端影响有所下滑， 但不改中长期较快增长态势

核心观点：

- **事件：**公司披露 2022 年业绩快报，2022 年公司实现营业收入 3.72 亿元（YoY+20.5%），归母净利润为 0.42 亿元（YoY-47.31%）。
- **增收不增利，主因是费用端变动幅度较大。**公司营业收入同比增长 20.5%，经营状况保持平稳，利润端因费用快速增长而大幅下降。具体原因有三个：
 - **产业园转固影响：**公司自有房产阿波罗产业园于 2021Q4 完成建设投入使用，导致 2022 年折旧费用增加 3186.3 万元，房产税增加 407 万元；长期借款停止资本化，导致利息费用增加 1791.1 万元。我们认为，大额借款利息费用为一次性费用，公司当前产能建设充分，随着募集资金到位，公司财务费用或将快速降低。产业园折旧占 22 年利润 76.3%，比例较大，然而后续每年产业园折旧费用为固定费用，随着公司下游需求放量，公司经营向好，折旧对公司影响有望逐步减少。我们预计 2023、2024 年利润达到 1.23、2.19 亿元，此比例将降低至 25.9%、14.5%。
 - **持续研发投入影响：**公司为保持产品竞争力，加大研发投入，研发费用同比增长 47.90%，达到 0.77 亿元。我们认为研发为高新企业立身之本，公司上市后加大研发投入有望持续积聚核心竞争力，构筑护城河。
 - **疫情影响：**22 年疫情影响部分项目回款，导致信用减值损失增加。截止 2022 三季报，公司信用减值-478.5 万元，对比 21 年三季度的 612.8 万元，下降 1091.3 万元。2022Q4 疫情影响尚存，预计信用减值损失持续扩大。
- **军工通信系统级产品优质供应商，信息安全业务也蓄势待发。**融合通信方面，公司多触手布局，承担若干大系统和分系统技术以及建设总体任务，已定型型号产品 13 款。在当前国家力推一体化联合作战的背景下，融合通信将成为军队信息化建设的重要方向之一。公司先发优势明显，估计未来 5 年逐步上量。22-25 年收入预计 0.76/1.24/1.61/2.09 亿，3 年复合增速约 40%。**网络安全方面，**预计军工网安市场“十四五”期间复合增速将达 25%-30%。公司涉足该领域时间较长，已定型 9 款型号产品，承担了 13 项型号研制任务，是该领域重大产品科研承担者和产品提供商，并有望将军工网安业务打造为公司第二增长极。22-25 年收入预计 1.05/1.45/3.26/4.89 亿，3 年复合增速 67%，毛利率稳中有升。**舰船通信方面，**国内市场竞争偏良性，行业集中度较高。公司已定型型号产品 14 款，核心竞争力凸显。受益于新船型放量，2023 年预计 20%+ 的增长。
- **投资建议：**预计公司 2023 至 2025 归母净利润分别为 1.23/2.20/3.24 亿元，三年复合增速 98%，EPS 为 0.81/1.44/2.13 元，PE 为 34x/19x/13x。公司产能未来 5 年无忧，需求侧前景明朗。目前市值仅 42 亿，弹性大，目标市值 80 亿，持续覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**招投标落地不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

邦彦技术（688132.SH）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2023/2/28

A 股收盘价(元)	27.20
A 股一年内最高价(元)	31.44
A 股一年内最低价(元)	20.00
上证指数	3279.61
市盈率(2023)	33.66
总股本(万股)	15222.52
实际流通 A 股(万股)	3333.43
限售的流通 A 股(万股)	11889.09
流通 A 股市值(亿元)	9.07

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	371.51	513.83	757.45	996.90
同比(%)	20.50%	38.31%	47.41%	31.61%
净利润(单位:百万元)	41.76	123.02	219.60	323.95
同比(%)	-47.31%	194.57%	78.51%	47.52%
EPS(单位:元)	0.34	0.81	1.44	2.13
P/E	80.0	33.7	18.9	12.8

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022E/A	2023E	2024E	2021A	2022E/A	2023E	2024E
301117.SZ	佳缘科技	86.95	1.34	1.19	1.87	2.84	64.89	72.80	46.48	30.62
603712.SH	七一二	33.90	0.89	1.12	1.47	1.87	38.09	30.32	23.07	18.09
300353.SZ	东土科技	11.93	0.01	0.07	0.18	0.25	-	159.49	65.80	48.69
688132.SH	邦彦技术	27.21	0.69	0.34	0.81	1.44	39.43	80.03	33.67	18.86
平均值(剔除公司)							51.49	87.54	45.12	32.47

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 9 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师 证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn