

## 舰船通信大额订单落地， 全年快速增长可期

### 核心观点：

- **事件：**子公司特立信近日收到《中标通知书》，中标某通信设备 1.4098 亿元，占 2022 年营收的 38%。
- **大额订单助力舰船通信，基本盘稳中向好。**公司舰船通信产品可为超大型、大型、中小型等各类舰船提供信息传输通道和通信业务应用，是公司业务基本盘。本次中标体现了公司在舰船通信领域的竞争力，未来两年随着订单逐步确认收入，该业务将实现稳中向好发展。此外，截至 Q1，公司尚有在手订单及备产通知约 2.14 亿元，叠加舰船通信等业务的新增订单，预计公司当前在手订单充足，全年业绩增长可期。
- **网络安全业务蓄势待发，有望实现从 1-10。**我们认为“十四五”前半程装备发展倾向于“硬装备/硬实力”的提升，而“十四五”后半段和“十五五”则更倾向于“软装备/软实力”的进步，军工网安作为软实力的一部分，将迎来发展机遇期，未来三年复合增速或达 25%至 30%。公司涉足该领域时间较长，是该领域重大产品的科研承担者和产品提供商。随着新定型产品进入批产期，未来 3 年，该业务收入 CAGR 或将达 64%，实现从 1 到 10 的发展跨越。
- **电力专网从 0-1，将成为公司新增长极。**公司受华能集团子公司西安热工研究院委托，研制国产化 DCS 火控系统和国产燃机控制系统核心卡件 DEMO 板，标志着公司正式迈入电力行业国产自主可控领域。我们预计仅华能集团一家，相关系统的国产化市场空间就达数十亿。该业务 23 年开始试点，并将逐步贡献收入，预计经过两年的迭代，技术和产品将趋于稳定，并快速进入放量期。未来，电力业务板块有望成为公司新增长极，实现军民双轮发展。
- **股权激励已授予，业绩考核复合增速 35.7%，彰显发展信心。**公司首次授予 55 人 292.6 万份股票期权，行权价 24.87 元/股，低于草案公告日股价，发展信心彰显。方案的经营考核指标为：以 2022 年为基数，2023 至 2025 年净利润增速目标值为 30%/80%/150%，对应净利润 0.53 亿/0.74 亿/1.03 亿元，3 年复合增速为 35.7%，成长性凸显。未来四年股权激励费用合计仅 1036.28 万元，对业绩影响非常有限。
- **投资建议：**公司通信业务产品的收入确认主要集中于下半年，季节性非常明显。预计公司 2023 至 2025 归母净利润分别为 1.08/1.80/2.42 亿元，3 年复合增速 81%，EPS 为 0.71/1.18/1.59 元，PE 为 39x/23x/18x。公司产能未来 5 年无忧，需求侧前景明朗。目前市值仅 42 亿，弹性巨大，目标市值 70 亿，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单落地金额不及预期的风险；毛利率大幅下滑的风险。

## 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

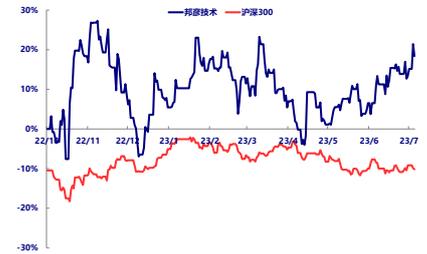
✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130521100001

### 市场数据

2023/7/18

A 股收盘价(元)	27.88
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	3197.82
市盈率(2023)	39.30
总股本(万股)	15222.52
实际流通 A 股(万股)	3484.93
限售的流通 A 股(万股)	11737.59
流通 A 股市值(亿元)	9.72

### 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)	370.08	521.80	700.00	982.30
同比(%)	20.04%	41.00%	34.15%	40.33%
净利润(单位:百万元)	41.12	107.98	180.28	242.38
同比(%)	-48.13%	162.61%	66.96%	34.45%
EPS(单位:元)	0.33	0.71	1.18	1.59
P/E	84.5	39.3	23.5	17.5

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			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
301117.SZ	佳缘科技	66.88	0.68	1.64	2.58	3.73	98.35	40.76	25.88	17.92
603712.SH	七一二	29.64	1.00	1.26	1.65	2.12	29.64	23.59	17.97	13.99
300353.SZ	东土科技	79.84	0.04	0.18	0.31	0.42	1995.93	433.19	254.10	189.55
<b>688132.SH</b>	<b>邦彦技术</b>	27.88	0.33	0.71	1.18	1.59	84.48	39.30	23.54	17.51
平均值(剔除公司)							<b>707.98</b>	<b>165.85</b>	<b>99.32</b>	<b>73.82</b>

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年新浪财经金融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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 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，并不构成对客户的具体投资建议，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

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)