

2023年08月15日

# 盟升电子 (688311.SH)

## 公司快报

### 深耕卫星赛道，行业景气助推业绩攀升

#### 投资要点

**事件：**2023年8月15日，盟升电子发布2023年半年度报告。2023上半年实现营业收入2.34亿元，同比上升81.61%；实现归母净利润0.31亿元，同比上升208.91%；实现扣非归母净利润0.24亿元，同比上升486.44%。

◆ **专注卫星应用领域，坚持军民并重发展。**公司专注于卫星应用技术领域相关产品的研发及制造，主要产品包括卫星导航、卫星通信等系列产品。公司卫星导航产品主要为基于北斗卫星导航系统的导航终端设备以及核心部件产品，如卫星导航接收机、组件、专用测试设备等，目前主要应用于国防军事领域；卫星通信产品主要为卫星通信天线及组件，包括动中通天线、信标机和跟踪接收机等产品，目前主要应用于海事、航空市场。紧跟市场发展趋势、以点带面的业务产品布局助力公司交付项目增多，业绩持续增长。2023年H1实现营业收入2.34亿元，同比上升81.61%；实现归母净利润0.31亿元，同比上升208.91%；实现扣非归母净利润0.24亿元，同比上升486.44%。

◆ **持续加强研发投入，铸就核心技术优势。**公司持续加强研发投入，建立了完善的研发体系和强大的科研团队，2023年H1研发人员达195人，占公司总人数比例达36.93%；研发费用达0.34亿元，同比上升29.05%。高强度的研发投入使得公司已掌握了卫星导航和卫星通信终端设备中的多项核心技术，积累了丰富的项目经验和质量管理经验，并已经在卫星导航和卫星通信终端设备制造领域成为国内主要的供应商之一，被评定为国家级专精特新“小巨人”企业、国家高新技术企业、优秀高新技术企业、四川省级工程研究中心和工程实验室、四川省企业技术中心、成都市企业技术中心、成都市院士（专家）创新工作站、“十三五”四川省“专精特新”中小企业。

◆ **自主研发瞄准市场痛点，高质产品构筑行业地位。**公司卫星导航产品主要应用于国防军事领域，由于国外应用于军工行业的抗干扰、高精度、高动态卫星导航技术限制向我国出口和转让，因此国内早期自主研发主要以军工科研院所为主；而在卫星通信领域，我国卫星通信尚处于行业起步阶段，由于受到资金、技术、人力资源、研发力量、品牌等方面的限制，我国卫星通信天线市场主要被日韩、欧美等国外产品所占据。公司瞄准卫星导航及卫星通信赛道国内产品发育不完全的特点，积极开展技术创新，卫星导航领域，其产品具备温度范围宽，定位、测速精度高，抗过载、冲击、振动能力强，集成度高等优点；卫星通信领域，研发出了涵盖多个平台，覆盖L频段、S频段等主流通信频段的动中通产品，是行业内产品系列化最完整的厂家之一，产品竞争力强，行业地位高。

◆ **积极布局电子对抗，谋求业绩新增长极。**电子对抗已成为现代信息化战争的关键之一，国内外近年正逐步加强对于电子对抗装备部署的重视，全球电子对抗行业正步入新一轮“创造性需求”。公司借助电子对抗领域所涉技术与当前卫星导航、卫星通信同源且具有延伸性的特点，早年启动了电子对抗装备技术科研工作，不断引进

投资评级 **增持-B(维持)**

股价(2023-08-14) **52.22元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	5,999.13
流通市值 (百万元)	5,988.07
总股本 (百万股)	114.88
流通股本 (百万股)	114.67
12个月价格区间	87.21/51.92

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.67	-13.71	-18.1
绝对收益	-17.76	-15.79	-26.1

#### 分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告

盟升电子：布局电子对抗赛道，卫星加速业绩可期-盟升电子业绩点评 2023.6.21



专业人才，形成了独特先发优势，并通过公开竞标比选的方式，赢得了多个电子对抗装备型号的研制订单，且将逐渐实现产品定型及量产；同时，公司紧跟行业需求，参与电子对抗多个项目论证、研究，产品市场竞争力较强，未来有望成为公司新的业绩增长极。

- ◆ **投资建议：**公司是国内卫星导航和卫星通信终端设备领域的核心参与者，当前国内低轨卫星互联网即将启动，公司卫星导航、卫星通信及电子对抗业务将迎来发展新机遇。我们维持盈利预测，预计公司 2023 年至 2025 年实现营收分别为 8.53/11.84 /15.46 亿元，同比增长 78.1%/38.8%/30.6%，归母净利润分别为 2.43/3.34/4.25 亿元，同比增长 835.5%/37.2%/27.2%，对应 EPS 为 2.12/2.90/3.70 元，PE 为 24.7/18.0/14.1，维持增持-B 建议。
- ◆ **风险提示：**主营业务成本上升；卫星通信业务发展不及预期；市场竞争持续加剧。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	476	479	853	1,184	1,546
YoY(%)	12.4	0.7	78.1	38.8	30.6
净利润(百万元)	134	26	243	334	425
YoY(%)	25.6	-80.7	835.5	37.2	27.2
毛利率(%)	59.6	48.7	60.9	61.6	61.8
EPS(摊薄/元)	1.17	0.23	2.12	2.90	3.70
ROE(%)	7.4	1.5	12.4	14.7	15.8
P/E(倍)	44.6	230.8	24.7	18.0	14.1
P/B(倍)	3.4	3.5	3.0	2.6	2.2
净利率(%)	28.3	5.4	28.5	28.2	27.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1704	1561	1761	2087	2521	营业收入	476	479	853	1184	1546
现金	915	576	728	954	1314	营业成本	192	246	334	455	591
应收票据及应收账款	594	656	766	813	905	营业税金及附加	5	6	9	14	18
预付账款	5	17	11	32	22	营业费用	22	29	46	62	82
存货	168	265	212	243	229	管理费用	62	93	113	155	212
其他流动资产	21	47	44	45	51	研发费用	63	80	128	176	231
非流动资产	810	1065	1102	1109	1109	财务费用	-10	1	0	-0	-5
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-19	-27	-43	-63	-81
固定资产	40	512	616	668	709	公允价值变动收益	6	0	2	3	3
无形资产	54	50	44	38	31	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	716	503	442	404	369	营业利润	155	20	207	286	364
资产总计	2514	2626	2863	3196	3630	营业外收入	0	3	3	3	3
流动负债	490	670	661	678	694	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	25	65	65	65	65	利润总额	155	23	209	289	367
应付票据及应付账款	278	406	261	308	283	所得税	20	-5	-42	-59	-74
其他流动负债	187	199	335	305	346	税后利润	135	27	252	347	441
非流动负债	203	177	165	156	145	少数股东损益	0	1	9	14	17
长期借款	150	106	99	89	78	归属母公司净利润	134	26	243	334	425
其他非流动负债	53	72	65	67	67	EBITDA	163	66	299	402	499
负债合计	693	848	826	834	838						
少数股东权益	42	43	52	66	82						
股本	115	115	161	161	161						
资本公积	1348	1362	1316	1316	1316						
留存收益	316	301	533	848	1236						
归属母公司股东权益	1779	1734	1985	2297	2709						
负债和股东权益	2514	2626	2863	3196	3630						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	78	41	316	380	525						
净利润	135	27	252	347	441						
折旧摊销	22	47	96	123	149						
财务费用	-10	1	0	-0	-5						
投资损失	0	0	0	0	0						
营运资金变动	-84	-53	-37	-85	-58						
其他经营现金流	16	19	5	-5	-2						
投资活动现金流	249	-296	-138	-125	-146						
筹资活动现金流	82	-85	-27	-30	-19						
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	1.17	0.23	2.12	2.90	3.70	P/E	44.6	230.8	24.7	18.0	14.1
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.36	2.75	3.31	4.57	P/B	3.4	3.5	3.0	2.6	2.2
每股净资产(最新摊薄)	15.48	15.10	17.21	19.95	23.53	EV/EBITDA	47.4	122.1	26.4	19.1	14.7
<b>主要财务比率</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>成长能力</b>											
营业收入(%)	12.4	0.7	78.1	38.8	30.6						
营业利润(%)	24.3	-87.0	926.9	38.5	27.3						
归属于母公司净利润(%)	25.6	-80.7	835.5	37.2	27.2						
<b>获利能力</b>											
毛利率(%)	59.6	48.7	60.9	61.6	61.8						
净利率(%)	28.3	5.4	28.5	28.2	27.5						
ROE(%)	7.4	1.5	12.4	14.7	15.8						
ROIC(%)	6.2	1.2	11.3	13.7	14.7						
<b>偿债能力</b>											
资产负债率(%)	27.6	32.3	28.9	26.1	23.1						
流动比率	3.5	2.3	2.7	3.1	3.6						
速动比率	3.1	1.8	2.3	2.6	3.2						
<b>营运能力</b>											
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5						
应收账款周转率	0.9	0.8	1.2	1.5	1.8						
应付账款周转率	0.8	0.7	1.0	1.6	2.0						
<b>估值比率</b>											
P/E	44.6	230.8	24.7	18.0	14.1						
P/B	3.4	3.5	3.0	2.6	2.2						
EV/EBITDA	47.4	122.1	26.4	19.1	14.7						

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn