

1H23 业绩同比大增 209%；业绩开始进入释放期

2023 年 08 月 15 日

➤ **事件：**公司 8 月 14 日发布 2023 年中报，上半年实现营收 2.3 亿元，YoY +81.6%；归母净利润 3107 万元，YoY +208.9%；扣非净利润 2357 万元，YoY +486.4%。**业绩表现超出此前市场预期。**公司部分 2022 年延期交付产品在 1H23 实现交付，1H23 同比实现较快增长。

➤ **2Q23 业绩同比增长 125%；净利率改善明显。**1) 单季度：2Q23 实现营收 1.9 亿元，YoY +65.5%；归母净利润 5056 万元，YoY +124.9%；扣非净利润 4802 万元，YoY +118.7%。**2Q23 开始进入业绩快速释放阶段。**2) **盈利能力：**2Q23 毛利率同比下滑 9.1ppt 至 51.6%；净利率同比提升 6.8ppt 至 26.4%；1H23 毛利率同比下滑 10.3ppt 至 49.9%；净利率同比提升 4.8ppt 至 12.8%。

➤ **核心业务卫星导航营收增长 93%；在研项目充足。**1H23，分产品看：1) 卫星导航：实现营收 2.03 亿元，YoY +93.3%，占总营收 87%；2) 卫星通信：实现营收 0.30 亿元，YoY +26.1%。公司借力国际展会推动海外市场，2023 年 5 月、6 月分别参加中东迪拜国际广播电视展览会、新加坡亚洲通讯展，充分展示自身在卫星通信领域的创新技术、产品设计和解决方案，并展出卫星通信船载、机载等系列产品。**分地区看：**1) 国内：实现营收 2.33 亿元，YoY +87.0%，占总营收 99%；2) 国外：实现营收 0.01 亿元，YoY -70.2%。截至 2Q23 末，公司在研项目合计 17 项，布局通导一体化、电子对抗、数传系统方向，在研项目均处于国内领先水平，当前均在工程研制或技术开发阶段。预计总投资规模为 1.84 亿元，1H23 投入 3430 万元，累计投入 1.35 亿元。

➤ **费用管控能力提升；经营活动现金流改善明显。**1H23 期间费用率同比减少 9.4ppt 至 42.9%：1) 销售费用率同比减少 0.4ppt 至 5.7%；2) 管理费用率同比减少 4.8ppt 至 21.5%；3) 研发费用率同比减少 6.0ppt 至 14.6%；研发费用同比增加 29.0%至 0.34 亿元。**截至 2Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 7.6 亿元，较 1Q23 末增加 18.3%；2) 预付款项 0.3 亿元，较 1Q23 末增加 19.6%；3) 存货 2.4 亿元，较 1Q23 末减少 16.0%；4) 合同负债 0.03 亿元，较 1Q23 末增加 12.8%。1H23 经营活动净现金流为-0.7 亿元，1H22 为-1.5 亿元，主要系部分应收票据到期兑付收款及销售回款增加所致。

➤ **投资建议：**公司是卫星导航民营核心供应商，需求有望实现快速增长；公司积极布局电子对抗，打造未来第二增长极；同时于 2022 年实施股权激励，彰显长期发展信心。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 2.37 亿元、3.49 亿元、4.74 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 25x/17x/13x。**我们考虑到公司的竞争力优势和成长空间，给予 2023 年 30 倍 PE，2023 年 EPS 为 2.06 元/股，对应目标价 61.80 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**募投项目建设不及预期、原材料价格波动、订单低于预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	479	805	1060	1399
增长率 (%)	0.7	68.0	31.8	32.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	26	237	349	474
增长率 (%)	-80.7	810.6	47.3	35.9
每股收益 (元)	0.23	2.06	3.03	4.12
PE	231	25	17	13
PB	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 14 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

52.22 元

目标价：

61.80 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 盟升电子 (688311.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩有望走出底部；制导装备核心配套成长可期-2023/05/05
2. 盟升电子 (688311.SH) 深度报告：信息化系列#3：制导装备核心配套商；前瞻布局电子对抗-2023/04/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	479	805	1060	1399
营业成本	246	316	372	495
营业税金及附加	6	9	10	10
销售费用	29	44	59	74
管理费用	93	117	158	198
研发费用	80	101	136	170
EBIT	22	199	296	405
财务费用	1	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	20	204	302	412
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	23	207	305	415
所得税	-5	-42	-62	-84
净利润	27	249	367	499
归属于母公司净利润	26	237	349	474
EBITDA	70	269	400	529

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	576	487	571	812
应收账款及票据	656	1082	1369	1745
预付款项	17	22	26	34
存货	265	327	382	503
其他流动资产	47	60	62	71
流动资产合计	1561	1978	2410	3164
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	512	877	1032	1062
无形资产	50	50	50	50
非流动资产合计	1065	1283	1300	1330
资产合计	2626	3261	3709	4494
短期借款	65	65	65	65
应付账款及票据	406	802	946	1261
其他流动负债	199	228	238	317
流动负债合计	670	1096	1250	1642
长期借款	106	82	82	82
其他长期负债	72	67	67	67
非流动负债合计	177	150	150	150
负债合计	848	1245	1399	1792
股本	115	115	115	115
少数股东权益	43	56	74	99
股东权益合计	1778	2016	2310	2703
负债和股东权益合计	2626	3261	3709	4494

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.65	68.00	31.81	31.95
EBIT 增长率	-84.09	799.07	49.08	36.98
净利润增长率	-80.67	810.57	47.28	35.89
盈利能力 (%)				
毛利率	48.69	60.72	64.89	64.60
净利率	5.43	29.41	32.87	33.85
总资产收益率 ROA	0.99	7.26	9.40	10.54
净资产收益率 ROE	1.50	12.07	15.59	18.19
偿债能力				
流动比率	2.33	1.80	1.93	1.93
速动比率	1.84	1.44	1.56	1.57
现金比率	0.86	0.44	0.46	0.49
资产负债率 (%)	32.29	38.19	37.72	39.87
经营效率				
应收账款周转天数	416.79	420.96	399.91	391.91
存货周转天数	393.23	373.57	369.83	366.13
总资产周转率	0.19	0.27	0.30	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	2.06	3.03	4.12
每股净资产	15.10	17.06	19.46	22.66
每股经营现金流	0.36	2.08	2.61	4.33
每股股利	0.00	0.63	0.93	1.26
估值分析				
PE	231	25	17	13
PB	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	82.58	21.58	14.50	10.96
股息收益率 (%)	0.00	1.20	1.77	2.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	27	249	367	499
折旧和摊销	48	70	104	124
营运资金变动	-48	-122	-224	-194
经营活动现金流	41	239	300	497
资本开支	-297	-287	-109	-143
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-296	-277	-109	-143
股权募资	9	-4	0	0
债务募资	-4	-28	-27	0
筹资活动现金流	-85	-51	-107	-114
现金净流量	-339	-89	84	241

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026