

2023年08月28日

震有科技 (688418.SH)

营收增长稳健，卫星互联网持续表现

投资要点

事件：2023年8月18日，震有科技发布2023上半年报告，2023上半年公司实现营业收入3.23亿元，同比增长34.4%，实现归母净利润-0.45亿元，亏损同比收窄0.03亿元，扣非归母净利润为-0.46亿元，同比减亏0.06亿元。

- ◆ 营收维持高位增长，费用整体基数较大。2023上半年公司实现营业收入3.23亿元，上年同期增长34.4%，实现归母净利润-0.45亿元，亏损同比收窄0.03亿元，扣非归母净利润为-0.46亿元，同比减亏0.06亿元。公司营收大幅增长，但仍然亏损。一方面，公司订单大幅增长，但期间费用整体基数较大，其中销售费用0.52亿元，管理费用0.40亿元，财务费用0.03亿元，研发费用0.81亿元，营业毛利无法覆盖期间费用。另一方面，受公司所处行业特点及宏观经济下行影响，应收账款回款进度较慢，账龄整体延长，迁徙率上升导致预期信用损失金额仍较大，目前，公司应收账款净额为5.14亿元，占公司期末流动资产的比例为36.5%。
- ◆ 核心技术维持先进，科研创新成果显著。公司主营产品涵盖公网通信和专网通信的核心层、汇聚层和接入层各个通信网络层级，产品及解决方案包括核心网、接入网、光网络、指挥调度、智慧应用等，将继续以现有核心技术为基础，对5G卫星应用、5G切片和边缘计算、5G核心网、50G PON等技术进行持续研发，保持技术先进性。2023年上半年研发费用0.81亿元，同比增长17.75%，研发投入资本化比重达22.1%，同比增加7.51pp；研发人员为744人，同比增长31.2%，占公司总人数比例为59.3%，同比上升8.9pp；新增55项发明专利、1项实用新型专利、35项软件著作权，新增知识产权共计91项，目前累积获得知识产权743项。
- ◆ 海外业务静待修复，卫星互联网持续发力。公司坚持国内与海外市场并重，在印度市场获得了印度电信MNP号码携带扩容订单；与孟加拉移动运营商Banglalink签约全IP移动核心网项目。海外运营商业务受国际环境及政治因素等影响，收入下滑较严重。传统市场印度业务恢复到前期规模还需要一段时间，东南亚和中东国家既有“光进铜退”的市场需求，也有更新换代的需求，市场空间较大。目前6G技术研究开始进入关键阶段，作为6G网络架构的重要环节，卫星互联网趋于成熟并具有全覆盖、低时延等优势。公司是为数不多的可以提供卫星5G核心网的公司之一，包括高轨卫星和低轨卫星核心网，上半年持续发力，中标多个卫星互联网核心网项目，有望打造新增长极。

- ◆ 投资建议：公司是国内领先的通信系统设备及技术解决方案的供应商，在核心网领域、集中式局端领域、指挥调度领域具有全面优势。我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年收入6.28/7.34/8.46亿元，同比增长17.9%/17.0%/15.3%，公司归母净利润分别为0.52/1.04/1.60亿元，同比增长124.1%/100.8%/53.8%，对应EPS为0.27/0.54/0.83元，PE为50.0/24.9/16.2，维持“增持”评级。

公司快报

通信 | 其他通信设备III

投资评级

增持-B(维持)

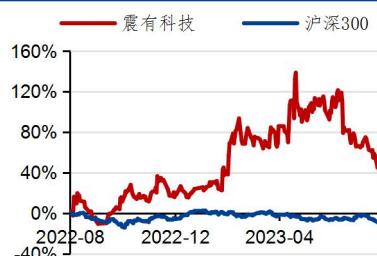
股价(2023-08-25)

13.38元

交易数据

总市值（百万元）	2,590.50
流通市值（百万元）	1,774.29
总股本（百万股）	193.61
流通股本（百万股）	132.61
12个月价格区间	22.02/9.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.01	-25.86	44.04
绝对收益	-17.96	-29.54	34.34

分析师

李宏涛

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

相关报告

震有科技：核心主业稳步提升，加大研发投入筑护城河优势-震有科技年报点评 2023.4.9



◆ 风险提示：流动资金短缺风险、汇率波动风险、卫星互联网建设不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	464	532	628	734	846
YoY(%)	-7.1	14.7	17.9	17.0	15.3
净利润(百万元)	-102	-215	52	104	160
YoY(%)	-335.5	-112.1	124.1	100.8	53.8
毛利率(%)	48.1	38.6	51.2	53.2	54.8
EPS(摊薄/元)	-0.52	-1.11	0.27	0.54	0.83
ROE(%)	-9.1	-22.4	5.1	9.3	12.5
P/E(倍)	-25.5	-12.0	50.0	24.9	16.2
P/B(倍)	2.3	2.8	2.7	2.4	2.1
净利率(%)	-21.9	-40.4	8.3	14.2	18.9

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	1372	1300	1952	2252	2439	营业收入	464	532	628	734	846
现金	280	216	722	809	856	营业成本	241	327	306	344	383
应收票据及应收账款	588	549	845	764	1100	营业税金及附加	3	2	3	3	3
预付账款	84	69	100	102	129	营业费用	90	114	87	81	81
存货	239	395	175	473	246	管理费用	74	82	73	76	86
其他流动资产	181	71	110	104	109	研发费用	122	161	93	89	85
非流动资产	227	322	297	294	276	财务费用	18	2	34	54	63
长期投资	29	1	-18	-40	-62	资产减值损失	-50	-91	0	0	0
固定资产	30	33	32	30	27	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	61	95	115	130	142	投资净收益	6	1	3	2	2
其他非流动资产	107	193	167	173	168	营业利润	-112	-225	54	109	168
资产总计	1599	1622	2249	2546	2715	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	373	589	1163	1354	1361	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	137	195	1018	977	1163	利润总额	-112	-225	54	109	168
应付票据及应付账款	159	190	37	217	66	所得税	-6	-7	2	4	5
其他流动负债	78	204	108	160	132	税后利润	-106	-218	53	105	162
非流动负债	61	59	60	60	60	少数股东损益	-5	-3	1	1	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	-102	-215	52	104	160
其他非流动负债	61	59	60	60	60	EBITDA	-97	-191	104	182	250
负债合计	435	648	1223	1414	1421						
少数股东权益	21	55	56	57	59						
股本	194	194	194	194	194						
资本公积	859	860	860	860	860						
留存收益	92	-123	-75	20	175						
归属母公司股东权益	1143	919	971	1075	1235						
负债和股东权益	1599	1622	2249	2546	2715						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-230	-65	-212	199	-56						
净利润	-106	-218	53	105	162						
折旧摊销	14	28	26	32	38						
财务费用	18	2	34	54	63						
投资损失	-6	-1	-3	-2	-2						
营运资金变动	-208	22	-326	11	-317						
其他经营现金流	59	102	3	-2	-0						
投资活动现金流	95	-57	-28	-16	-21						
筹资活动现金流	76	61	-95	-48	-65						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	-0.52	-1.11	0.27	0.54	0.83	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.19	-0.34	-1.10	1.03	-0.29	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	5.91	4.75	5.02	5.55	6.38	EV/EBITDA					
主要财务比率											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
成长能力											
营业收入(%)						-7.1	14.7	17.9	17.0	15.3	
营业利润(%)						-355.5	-101.6	124.1	100.6	53.8	
归属于母公司净利润(%)						-335.5	-112.1	124.1	100.8	53.8	
获利能力											
毛利率(%)						48.1	38.6	51.2	53.2	54.8	
净利润率(%)						-21.9	-40.4	8.3	14.2	18.9	
ROE(%)						-9.1	-22.4	5.1	9.3	12.5	
ROIC(%)						-7.9	-17.6	3.7	6.9	8.3	
偿债能力											
资产负债率(%)						27.2	39.9	54.4	55.5	52.3	
流动比率						3.7	2.2	1.7	1.7	1.8	
速动比率						2.6	1.3	1.4	1.2	1.5	
营运能力											
总资产周转率						0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
应收账款周转率						0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	
应付账款周转率						1.7	1.9	2.7	2.7	2.7	
估值比率											
P/E						-25.5	-12.0	50.0	24.9	16.2	
P/B						2.3	2.8	2.7	2.4	2.1	
EV/EBITDA						-25.2	-14.2	28.5	15.6	12.0	

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