

上海瀚讯 (300762)

2023 年中报点评: Q2 业绩短期承压, 研发投入带来长期发展

买入 (维持)

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	401	816	1,139	1,481
同比	-45%	104%	40%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	86	257	357	465
同比	-64%	201%	38%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.14	0.41	0.57	0.74
P/E (现价&最新股本摊薄)	112.09	37.26	26.91	20.65

关键词: #新需求、新政策

事件: 公司发布 2023 半年度报。公司 2023 年上半年实现营业收入 1.47 亿, 同比下降 19.67%。归母净利润-0.15 亿元, 同比下降 163.13%。

投资要点

■ **2023 上半年公司盈利下降, Q2 业绩短期承压。**2023Q2 营业收入为 0.69 亿元, 同比下降 57.93%, Q2 归母净利润为-0.06 亿元, 同比下降 114.81%。上半年营业收入下降主要原因是宽带移动 通信设备的销售收入下降导致。主营业务宽带通信上半年营收同比下降-25.82%, 毛利润同比下降-1.87%。从三费来看, 2023H1 销售费用同比上涨 7.52%, 说明公司积极进行市场拓展。上半年研发费用为 0.95 亿元, 同比上涨 69.74%, 主要系公司研发投入增加和费用资本化减少。Q2 公司业绩短期承压, 随着未来产品研发和新产投入, 公司业绩有望回暖。

■ **5G 业务逐步发展, 宽带通信长期发展。**上半年公司在宽带通信领域推进多个项目研制, 并在网链类业务获取四个型号研制任务, 有望在年底至明年间批量。同时, 公司持续投入对 5G 小基站持续的研发, 并已经取得相关入网测试证和工信部合发的型号证, 并完成了第一代一体化站的验证, 通过了移动挂网试验。同时, 公司中标了多个行业 5G 项目, 拓展公司业务方向。此外, 公司和商飞的 5G 专网项目即将进入项目验收阶段, 有望进一步提高公司 5G 产品的应用, 随着国家信息化建设和 5G 发展, 下游需求有望进一步提升, 提振公司业绩。

■ **业务聚集军工信息化, 宽带通信有望放量。**公司是首个宽带通信系统即“专网宽带移动通信系统某通用装备型号研制项目”的技术总体单位, 作为主要研制单位承担了宽带接入装备的研制和生产任务, 持续推进通信向宽带发展。我国军用宽带通信列装起步较晚, 十四五期间强调推进武器装备现代化, 军工信息化需求强烈。我国国防支出不断增加, 军费向装备倾斜, 对专网宽带移动通信装备的需求将不断上升。公司发展以来一直聚焦军工宽带通信领域, 相关产品已形成“芯片-模块-终端-基站-系统”的全产业链布局, 成功实现自主研发。立足当前技术和行业地位优势, 宽带通信的放量将进一步提升公司业绩。

■ **盈利预测与投资评级:**基于公司军用宽带通信的领先地位, 并考虑下游装备的放量节奏, 我们维持先前的预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 2.57/3.57/4.65 亿元; 对应 PE 分别为 37/27/21 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 应收账款坏账风险; 3) 客户集中度较高风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.26
一年最低/最高价	10.19/16.08
市净率(倍)	3.59
流通 A 股市值(百万元)	9,582.76
总市值(百万元)	9,592.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.25
资产负债率(% ,LF)	22.72
总股本(百万股)	628.64
流通 A 股(百万股)	627.97

相关研究

《上海瀚讯(300762): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: Q1 营收同比增长 342.86%, 经营有望逐步回暖》

2023-04-27

上海瀚讯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,826	3,294	3,315	4,089	营业总收入	401	816	1,139	1,481
货币资金及交易性金融资产	1,435	1,112	1,935	1,434	营业成本(含金融类)	163	332	464	604
经营性应收款项	1,031	1,700	1,005	1,903	税金及附加	0	1	1	1
存货	278	319	199	491	销售费用	31	56	78	102
合同资产	0	0	0	0	管理费用	35	50	57	120
其他流动资产	82	162	176	261	研发费用	137	173	240	272
非流动资产	541	708	837	944	财务费用	(33)	(9)	(3)	(11)
长期股权投资	19	33	51	62	加:其他收益	30	51	70	90
固定资产及使用权资产	97	196	272	326	投资净收益	1	2	3	4
在建工程	140	168	159	147	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	86	112	156	210	减值损失	(30)	9	4	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	68	276	378	490
其他非流动资产	199	199	199	199	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	3,367	4,001	4,152	5,033	利润总额	68	278	379	491
流动负债	615	1,001	796	1,212	减:所得税	(17)	20	23	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	180	230	280	330	净利润	86	257	357	465
经营性应付款项	359	647	361	690	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	8	3	1	归属母公司净利润	86	257	357	465
其他流动负债	68	117	152	192	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.41	0.57	0.74
非流动负债	61	61	61	61	EBIT	34	255	368	472
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	63	298	425	544
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.37	59.36	59.29	59.18
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	21.36	31.56	31.31	31.37
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	(45.07)	103.66	39.58	30.04
负债合计	676	1,062	857	1,273	归母净利润增长率(%)	(63.59)	200.87	38.46	30.30
归属母公司股东权益	2,690	2,939	3,295	3,760					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,690	2,939	3,295	3,760					
负债和股东权益	3,367	4,001	4,152	5,033					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(10)	(159)	963	(366)	每股净资产(元)	4.28	4.68	5.24	5.98
投资活动现金流	(217)	(196)	(178)	(172)	最新发行在外股份(百万股)	629	629	629	629
筹资活动现金流	159	32	39	36	ROIC(%)	1.54	7.83	10.26	11.64
现金净增加额	(67)	(323)	823	(501)	ROE-摊薄(%)	3.18	8.76	10.82	12.35
折旧和摊销	30	43	57	72	资产负债率(%)	20.09	26.55	20.63	25.30
资本开支	(194)	(185)	(163)	(164)	P/E (现价&最新股本摊薄)	112.09	37.26	26.91	20.65
营运资本变动	(142)	(455)	546	(908)	P/B (现价)	3.56	3.26	2.91	2.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>