

业绩短期承压，星闪打开“鸿蒙”业务成长空间

2023 年 09 月 11 日

► **事件：**2023 年 8 月 29 日，公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 11.56 亿元，同比下降 15.13%；实现归母净亏损 0.28 亿元，同比下降 155.43%；实现扣非归母净亏损 0.29 亿元，同比下降 158.80%。

► **下游需求仍处于恢复期，公司 Q2 业绩短期承压。**2023Q2 公司实现营业收入 6.16 亿元，同比下降 29.03%，环比增长 14.07%；2023Q2 实现归母净利润-0.37 亿元，同比下降 183.79%，环比下降 518.18%。分产品看，2023H1 公司智能终端业务实现营收 8.74 亿元，占公司主营业务收入 77.68%，同比下降 28.35%；通信模块及行业应用解决方案实现收入 1.86 亿元，同比增长 81.96%；运营服务实现营收 6479.66 万元，同比增长 395.59%。受全球经济环境、宏观环境及半导体下行周期影响，公司所处数字机顶盒及网络通信设备行业下游需求尚未完全恢复；同时国内运营商市场竞争加剧，在招投标制下包括公司在内的厂商投标报价和中标价格明显下降，公司营收与利润同比有所下降，业绩短期承压。

► **原材料价格受国际形势影响大，毛利率有所下降。**2023H1 毛利率为 16.81%，同比下降 5.76pct，主要系公司面向运营商市场销售的产品没有采用自主品牌及原材料半导体芯片、存储器等价格上涨所致。公司目前主要产品通常使用运营商的品牌标识，2023H1 公司为运营商市场定制化开发的产品销售额为 8.88 亿元，占主营业务收入的 78.94%；受中美贸易摩擦、国际地缘政治及芯片卡脖子等影响，原材料半导体芯片、存储器等价格上涨。公司通过持续深度优化客户结构，将有望改善毛利率较低的情况。

► **星闪赋能鸿蒙生态，公司作为星闪联盟成员单位有望率先受益。**华为 NearLink 星闪是华为推出的新一代近距离无线连接技术。公司 2022 年 11 月成为星闪联盟成员单位，与华为等关键合作伙伴一起构建与星闪相关的生态系统。在研项目有基于星闪技术组网产品及研发，应用前景为：1、低延时，给用户带来沉浸式无线通信微秒级低时延的优质体验；2、高并发，星闪支持高并发，满足大幅提升的通信节点数需求。

公司目前主要智能终端产品仍为家庭多媒体信息终端和智能家庭网络通信设备，基于鸿蒙系统的终端产品、信创产品、商业显示屏等尚处于市场拓展阶段，星闪将为公司深耕的鸿蒙生态带来全新的发展机遇，有望在智能家居、智能制造、智能终端等应用场景率先落地。

► **投资建议：**公司运营商业基本盘稳固，作为鸿蒙生态领军伙伴，有望受益于鸿蒙推广应用。我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 0.96/2.11/3.23 亿元，对应 PE 倍数为 55X/25X/16X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**研发成果不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,403	3,142	4,211	5,433
增长率 (%)	-14.1	30.8	34.0	29.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	96	211	323
增长率 (%)	-38.7	58.8	120.1	53.0
每股收益 (元)	0.12	0.19	0.42	0.65
PE	88	55	25	16
PB	4.1	4.1	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.58 元


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

1.九联科技 (688609.SH) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：一季度业绩超预期，鸿蒙 2B 端放量在即-2023/05/05

2.九联科技 (688609.SH) 首次覆盖报告：“九”从盘古破鸿蒙，开辟从兹清“联”辨-2023/04/18

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	2,403	3,142	4,211	5,433
营业成本	1,909	2,538	3,368	4,330
营业税金及附加	12	16	19	22
销售费用	176	204	253	315
管理费用	72	79	97	109
研发费用	168	189	223	272
EBIT	82	159	304	445
财务费用	17	32	49	65
资产减值损失	-19	-20	-21	-24
投资收益	1	3	4	5
营业利润	64	109	238	362
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	60	106	234	358
所得税	2	11	23	36
净利润	57	96	211	323
归属于母公司净利润	60	96	211	323
EBITDA	119	204	361	508

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	290	258	330	420
应收账款及票据	971	1,258	1,651	2,071
预付款项	18	25	34	43
存货	577	550	625	723
其他流动资产	107	148	162	175
流动资产合计	1,963	2,240	2,802	3,433
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	406	658	761	868
无形资产	77	77	76	76
非流动资产合计	857	996	1,114	1,239
资产合计	2,820	3,236	3,916	4,672
短期借款	459	819	1,229	1,579
应付账款及票据	520	661	821	949
其他流动负债	298	258	186	203
流动负债合计	1,277	1,737	2,236	2,731
长期借款	180	169	169	169
其他长期负债	75	55	55	58
非流动负债合计	256	224	223	227
负债合计	1,533	1,961	2,460	2,958
股本	500	500	500	500
少数股东权益	-2	-2	-2	-2
股东权益合计	1,287	1,275	1,456	1,714
负债和股东权益合计	2,820	3,236	3,916	4,672

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	-14.06	30.77	34.04	29.01
EBIT 增长率	-40.86	92.77	91.24	46.59
净利润增长率	-38.66	58.78	120.14	52.99
盈利能力 (%)				
毛利率	20.57	19.22	20.03	20.31
净利率	2.51	3.05	5.01	5.94
总资产收益率 ROA	2.14	2.96	5.39	6.91
净资产收益率 ROE	4.68	7.51	14.47	18.80
偿债能力				
流动比率	1.54	1.29	1.25	1.26
速动比率	1.03	0.91	0.92	0.95
现金比率	0.23	0.15	0.15	0.15
资产负债率 (%)	54.37	60.61	62.81	63.31
经营效率				
应收账款周转天数	120.82	120.00	118.00	115.00
存货周转天数	110.29	82.00	70.00	63.00
总资产周转率	0.83	1.04	1.18	1.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.19	0.42	0.65
每股净资产	2.58	2.55	2.92	3.43
每股经营现金流	-0.05	-0.05	0.02	0.11
每股股利	0.04	0.06	0.13	0.20
估值分析				
PE	88	55	25	16
PB	4.1	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	50.82	29.60	16.74	11.90
股息收益率 (%)	0.36	0.56	1.22	1.87

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	57	96	211	323
折旧和摊销	37	45	58	63
营运资金变动	-158	-211	-329	-418
经营活动现金流	-23	-26	9	55
资本开支	-241	-167	-175	-187
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-255	-173	-171	-181
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-122	315	318	350
筹资活动现金流	-33	167	233	217
现金净流量	-308	-32	72	91

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。

特别声明

本公司其他部门或附属机构持有九联科技(688609)股份。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

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。	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
	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