

2023年09月11日

上海瀚讯 (300762.SZ)

公司快报

宽带通信短期承压，卫星向上或迎新机遇

投资要点

事件：2023年8月30日，上海瀚讯发布2023年上半年报告，2023年上半年公司实现营业收入1.47亿元，同比减少19.67%，实现归母净利润-0.15亿元，同比减少163.13%，扣非归母净利润为-0.35亿元，同比减少297.79%。

◆ **全链布局宽带移动通信，短期业绩波动静待修复。**公司产品覆盖行业宽带通信芯片、通信模块、终端、基站、应用系统等，已形成了“芯片—模块—终端—基站—系统”的全产业链布局，实现了研发生产自主可控，并多次在客户宽带移动通信项目的评比中位列性能第一。在行业宽带移动通信领域，公司在技术储备、产品化能力、型号装备数量和市场占有率方面都处于领先地位。由于外部因素影响，公司业绩遭遇短期波动，2023年上半年公司实现营业收入1.47亿元，同比减少19.67%，实现归母净利润-0.15亿元，同比减少163.13%，扣非归母净利润为-0.35亿元，同比减少297.79%。

◆ **宽带战术通信地位稳固，网链、无人化业务多点突破。**2023年上半年，项目群顺利推进，夯实了公司在宽带战术通信的行业领导地位，并将公司产品编配范围扩展至班组级和单兵：①传统特种宽带通信业务领域，公司多个型号研制项目继续顺利推进，并新中标某军种的2型型号设备的研制任务；②公司承研的特种5G系列产品研制任务陆续完成接入回传一体化、抗干扰等定制化开发任务，即将转入型号研制阶段；③在某军种新一代末端通信系统研制任务竞争中，在所有两大技术系列比测中成绩优异。另外，公司还积极开拓网链类业务，已获各类信息装备组网及火控等四个型号研制任务，今年底至明年完成鉴定及开始批量列装，同时，公司也加强与各总体及平台单位合作，开发了多型应用于无人机、无人车、无人艇的通信、测控装备，未来将持续投入更多研发力量。

◆ **强研发积蓄长期动能，技术创新实现突破。**2023年上半年研发投入为0.95亿元，同比增加69.74%。公司作为技术总体单位参与研制了“行业宽带移动通信系统某通用装备型号研制项目”，在民用第四代移动通信技术(4GTD-LTE)的基础上，针对客户应用的特殊需求，在高机动远距离通信、自组织组网通信、频谱感知、宽带抗干扰通信、系统自同步等方面实现了一系列技术创新和突破。截至2023年6月底，公司已拥有38项核心专利、115项软件著作权，核心知识产权自主可控，陆续被认定为高新技术企业、上海市创新型企业、上海市市级技术中心，上海市小巨人企业、国家规划布局内重点软件企业和工信部“专精特新”企业。

◆ **卫星工厂预计2023年底投用，“G60星链”有望加速发展。**上海松江加快打造低轨宽频多媒体卫星“G60星链”，实验卫星完成发射并成功组网，一期将实施1296颗，未来将实现一万两千多颗卫星的组网。“G60星链”产业项目以全球低轨卫星通信网络建设运营为抓手，带动卫星及部组件研发制造、通导遥终端与网络设备、网络运营和卫星运维、行业应用与增值服务集群发展，项目分三期建设，目前一期工程将建设数字化卫星制造工厂、卫星在轨测运控中心和卫星互联网运营中心，

国防军工 | 其他军工III

投资评级

增持-B(首次)

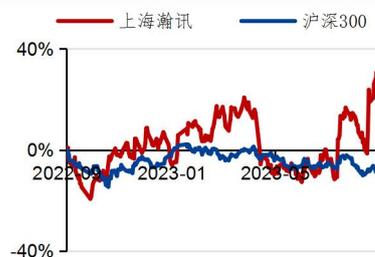
股价(2023-09-11)

16.60元

交易数据

| | |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元) | 10,435.35 |
| 流通市值(百万元) | 10,424.23 |
| 总股本(百万股) | 628.64 |
| 流通股本(百万股) | 627.97 |
| 12个月价格区间 | 16.28/10.63 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 20.35 | 44.78 | 39.2 |
| 绝对收益 | 15.12 | 42.98 | 31.23 |

分析师

李宏涛

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

相关报告



其中，卫星工厂的设计产能将达到 300 颗/年，单星成本将下降 35%，预计 2023 年底投入使用。随着国内卫星互联网的加速建设，卫星通信有望成为国防信息化的重要组成部分，公司作为专网宽带移动通信系统的设备供应商及整体解决方案供应商，或将受益行业的发展。

◆ **投资建议：**公司在行业宽带移动通信领域具有领先优势，在国防信息化战略地位提升的背景下，公司将长期持续受益。我们预测 2023-2025 年实现营业收入 7.49/10.82/18.39 亿元，同比增长 86.9%/44.5%/69.9%，归母净利润分别为 2.33/3.42/5.22 亿元，同比增长 172.3%/47.0%/52.6%，对应 EPS 为 0.37/0.54/0.83 元，PE 为 44.8/30.5/20.0，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**客户采购订单波动，卫星建设不及预期，市场竞争加剧。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 729 | 401 | 749 | 1,082 | 1,839 |
| YoY(%) | 13.8 | -45.1 | 86.9 | 44.5 | 69.9 |
| 净利润(百万元) | 235 | 86 | 233 | 342 | 522 |
| YoY(%) | 40.5 | -63.6 | 172.3 | 47.0 | 52.6 |
| 毛利率(%) | 63.8 | 59.4 | 61.7 | 59.7 | 57.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.37 | 0.14 | 0.37 | 0.54 | 0.83 |
| ROE(%) | 9.0 | 3.2 | 8.0 | 10.5 | 13.9 |
| P/E(倍) | 44.4 | 121.9 | 44.8 | 30.5 | 20.0 |
| P/B(倍) | 4.0 | 3.9 | 3.6 | 3.2 | 2.8 |
| 净利率(%) | 32.2 | 21.4 | 31.1 | 31.6 | 28.4 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 7.49/10.82/18.39 亿元，毛利率 61.70%/59.74%/56.98%。在宽带移动通信设备方面，随着我国军事通信技术的升级换代，整体市场需求有望不断增加，预计 2023-2025 年实现收入 7.01/8.41/10.05 亿元，毛利率 62.4%/62.4%/63.2%；其他产品方面，受益于相关产品研制及卫星景气度提升，预计 2023-2025 年实现收入 0.48/2.42/8.35 亿元，毛利率 51.5%/50.5%/49.5%。

表 1：分产品预测表

| 分产品预测 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 宽带移动通信设备 | | | | |
| 收入/亿元 | 3.79 | 7.01 | 8.41 | 10.05 |
| YOY (%) | -46.8% | 85.0% | 20.0% | 19.50% |
| 毛利率 (%) | 60.1% | 62.4% | 62.4% | 63.2% |
| 其他产品 | | | | |
| 收入/亿元 | 0.22 | 0.48 | 2.42 | 8.35 |
| YOY (%) | 29.4% | 120.0% | 400.0% | 245.0% |
| 毛利率 (%) | 46.8% | 51.5% | 50.5% | 49.5% |
| 合计 | | | | |
| 收入/亿元 | 4.01 | 7.49 | 10.82 | 18.39 |
| YOY (%) | -45.0% | 86.9% | 44.5% | 69.9% |
| 毛利率 (%) | 59.37% | 61.70% | 59.74% | 56.98% |

资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司海能达（专业无线通信设备）、盟升电子（天线）、景嘉微（军用电子产品）作为可比公司。在国防信息化加速建设背景下，公司作为专业宽带移动通信设备的主要供应商，预计将充分受益于卫星景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

| 证券代码 | 证券简称 | 收盘价/ 元 | 总市值/ 亿元 | EPS/元 | | | PE/倍 | | |
|-----------|------|-----------|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | 2022 | 2023E | 2024E | 2022 | 2023E | 2024E |
| 002583.SZ | 海能达 | 6.32 | 114.78 | 0.22 | 0.24 | 3.96 | 22.77 | 25.95 | 19.45 |
| 688311.SH | 盟升电子 | 44.19 | 70.95 | 0.16 | 1.49 | 14.23 | 359.56 | 29.64 | 22.09 |
| 300474.SZ | 景嘉微 | 76.65 | 350.59 | 0.63 | 0.87 | 9.12 | 85.84 | 88.54 | 62.73 |
| 平均 | | | | 0.34 | 0.87 | 9.10 | 156.06 | 48.04 | 34.76 |
| 300762.SZ | 上海瀚讯 | 16.60 | 104.35 | 0.14 | 0.37 | 0.54 | 121.9 | 44.8 | 30.5 |

资料来源: wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自 wind 一致预期, 截止日期 2023 年 9 月 11 日)

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 | 2960 | 2826 | 3395 | 4025 | 5260 | 营业收入 | 729 | 401 | 749 | 1082 | 1839 |
| 现金 | 1488 | 1435 | 1498 | 1949 | 2389 | 营业成本 | 264 | 163 | 287 | 436 | 791 |
| 应收票据及应收账款 | 1063 | 1015 | 1289 | 1417 | 1647 | 营业税金及附加 | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 预付账款 | 18 | 15 | 18 | 25 | 48 | 营业费用 | 48 | 31 | 54 | 77 | 129 |
| 存货 | 220 | 278 | 200 | 345 | 314 | 管理费用 | 68 | 35 | 62 | 88 | 147 |
| 其他流动资产 | 171 | 82 | 391 | 289 | 861 | 研发费用 | 150 | 137 | 187 | 238 | 368 |
| 非流动资产 | 294 | 541 | 620 | 701 | 880 | 财务费用 | -29 | -33 | -27 | -35 | -47 |
| 长期投资 | 0 | 19 | 39 | 59 | 79 | 资产减值损失 | -9 | -30 | -15 | -22 | -37 |
| 固定资产 | 66 | 94 | 135 | 168 | 248 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 144 | 199 | 222 | 250 | 284 | 投资净收益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他非流动资产 | 84 | 229 | 225 | 224 | 270 | 营业利润 | 248 | 68 | 200 | 287 | 443 |
| 资产总计 | 3254 | 3367 | 4016 | 4727 | 6141 | 营业外收入 | 2 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 流动负债 | 579 | 615 | 1039 | 1417 | 2317 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 0 | 178 | 252 | 178 | 178 | 利润总额 | 250 | 68 | 203 | 289 | 445 |
| 应付票据及应付账款 | 424 | 359 | 680 | 1121 | 1933 | 所得税 | 15 | -17 | -30 | -54 | -77 |
| 其他流动负债 | 156 | 78 | 107 | 118 | 206 | 税后利润 | 235 | 86 | 233 | 342 | 522 |
| 非流动负债 | 61 | 61 | 61 | 61 | 61 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 235 | 86 | 233 | 342 | 522 |
| 其他非流动负债 | 61 | 61 | 61 | 61 | 61 | EBITDA | 230 | 62 | 207 | 299 | 459 |
| 负债合计 | 640 | 676 | 1101 | 1478 | 2379 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 股本 | 392 | 628 | 629 | 629 | 629 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 1510 | 1283 | 1283 | 1283 | 1283 | 营业收入(%) | 13.8 | -45.1 | 86.9 | 44.5 | 69.9 |
| 留存收益 | 727 | 789 | 1000 | 1309 | 1780 | 营业利润(%) | 47.0 | -72.6 | 195.1 | 43.1 | 54.6 |
| 归属母公司股东权益 | 2614 | 2690 | 2915 | 3249 | 3762 | 归属于母公司净利润(%) | 40.5 | -63.6 | 172.3 | 47.0 | 52.6 |
| 负债和股东权益 | 3254 | 3367 | 4016 | 4727 | 6141 | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 63.8 | 59.4 | 61.7 | 59.7 | 57.0 |
| | | | | | | 净利率(%) | 32.2 | 21.4 | 31.1 | 31.6 | 28.4 |
| | | | | | | ROE(%) | 9.0 | 3.2 | 8.0 | 10.5 | 13.9 |
| | | | | | | ROIC(%) | 7.4 | 1.6 | 6.2 | 8.7 | 11.6 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 19.7 | 20.1 | 27.4 | 31.3 | 38.7 |
| | | | | | | 流动比率 | 5.1 | 4.6 | 3.3 | 2.8 | 2.3 |
| | | | | | | 速动比率 | 4.7 | 4.1 | 3.1 | 2.6 | 2.1 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 0.7 | 0.4 | 0.7 | 0.8 | 1.2 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 0.7 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 44.4 | 121.9 | 44.8 | 30.5 | 20.0 |
| | | | | | | P/B | 4.0 | 3.9 | 3.6 | 3.2 | 2.8 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 38.9 | 147.8 | 44.5 | 29.0 | 17.9 |

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