

坤恒顺维 (688283.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

重视研发投入，盈利水平维持高位

业绩简评

10月29日，公司发布23年三季报，23Q1-Q3公司实现收入1.67亿元（同比+34.71%）、归母净利润0.53亿元（同比+45.24%）；其中23Q3单季度实现营收0.80亿元（同比+23.25%）、归母净利润0.32亿元（同比+29.42%）。

经营分析

拳头产品市占率维持高位，下游应用场景不断丰富。无线信道仿真仪为公司拳头产品，我们预计22年公司该产品收入达1.61亿元，根据公司公告，公司在无线信道仿真仪领域处于国内龙头，市场占有率稳步提升；23年以来，公司无线信道仿真仪持续在卫星通信、半导体、终端测试市场持续形成重要突破，高性能型号产品出货量持续增加。

产品矩阵持续完善，频域新品助力公司实现多元化成长。1)信号发生器：根据公司公告披露，射频微波信号发生器持续获得下游客户认可，订单快速增长；2)频谱分析仪：23年1月公司发布新款频谱分析仪（频率范围覆盖44GHz），根据公司公告，新产品频谱/矢量信号分析仪逐步导入各下游用户测试及试用，并且形成一定的订单。

重视研发投入，构筑长期护城河，保证长期盈利能力。根据公司公告，23Q1-Q3公司研发费用为4207.3万元，同比+65.23%，长期高研发投入保证公司长期护城河，使得公司盈利能力继续维持高位，23Q1-Q3公司毛利率、净利率分别达到66.75%、32.01%，持续维持高位。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营业收入为3.03/4.18/5.68亿元，归母净利润为1.11/1.54/2.11亿元，对应PE为43/31/23X，给予“买入”评级。

风险提示

无线信道仿真仪需求不及预期、新品研发不及预期、限售股解禁风险、存货周转天数较高风险。

国金证券研究所

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：56.86元

相关报告：

- 《坤恒顺维公司点评：产品矩阵持续丰富，中报业绩超预期》，2023.8.20
- 《坤恒顺维公司深度研究：无线电测量仿真龙头，新品打开增长极》，2023.7.5



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	163	220	303	418	568
营业收入增长率	25.12%	35.28%	37.54%	38.06%	35.81%
归母净利润(百万元)	51	81	111	154	211
归母净利润增长率	13.03%	60.23%	36.36%	39.25%	36.97%
摊薄每股收益(元)	0.805	0.967	1.319	1.837	2.516
每股经营性现金流净额	0.29	0.60	1.13	1.13	1.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.15%	9.15%	11.61%	14.73%	18.00%
P/E	0.00	59.97	43.11	30.96	22.60
P/B	0.00	5.49	5.00	4.56	4.07

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	130	163	220	303	418	568	货币资金	52	71	684	623	593	607
增长率		25.1%	35.3%	37.5%	38.1%	35.8%	应收款项	86	109	149	155	212	288
主营业务成本	-40	-60	-74	-102	-141	-193	存货	50	58	88	97	135	185
%销售收入	30.5%	37.0%	33.5%	33.5%	33.7%	33.9%	其他流动资产	5	7	8	9	15	20
毛利	90	103	146	202	277	375	流动资产	193	245	929	884	955	1,099
%销售收入	69.5%	63.0%	66.5%	66.5%	66.3%	66.1%	%总资产	95.4%	93.7%	91.8%	84.5%	81.8%	82.2%
营业税金及附加	-1	-2	-1	-3	-4	-5	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.9%	0.9%	0.5%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	4	5	47	151	198	222
销售费用	-12	-14	-19	-26	-33	-42	%总资产	2.1%	2.0%	4.7%	14.4%	17.0%	16.6%
%销售收入	9.3%	8.8%	8.5%	8.5%	7.8%	7.4%	无形资产	2	6	9	11	13	16
管理费用	-8	-10	-11	-14	-19	-25	非流动资产	9	17	83	163	212	238
%销售收入	5.9%	6.0%	5.0%	4.7%	4.6%	4.4%	%总资产	4.6%	6.3%	8.2%	15.5%	18.2%	17.8%
研发费用	-16	-19	-35	-45	-59	-80	资产总计	202	261	1,012	1,047	1,167	1,337
%销售收入	12.2%	11.6%	15.8%	15.0%	14.0%	14.0%	短期借款	10	20	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	54	58	81	113	163	224	应付款项	31	32	58	57	72	98
%销售收入	41.2%	35.7%	36.6%	37.4%	39.0%	39.4%	其他流动负债	30	29	45	36	48	65
财务费用	0	0	15	14	13	12	流动负债	71	81	103	93	120	163
%销售收入	0.3%	0.3%	-6.9%	-4.5%	-3.0%	-2.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-5	-10	-4	-6	-4	其他长期负债	1	0	21	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	72	81	124	93	120	163
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	130	180	888	955	1,047	1,174
%税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	63	63	84	84	84	84
营业利润	51	57	90	122	170	232	未分配利润	48	94	162	228	321	447
营业利润率	39.5%	35.0%	40.9%	40.4%	40.6%	40.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	202	261	1,012	1,047	1,167	1,337
税前利润	51	57	90	122	170	232	比率分析						
利润率	39.5%	35.0%	40.9%	40.4%	40.6%	40.9%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-7	-6	-9	-12	-16	-21	每股指标						
所得税率	12.7%	11.1%	9.8%	9.5%	9.2%	9.1%	每股收益	0.712	0.805	0.967	1.319	1.837	2.516
净利润	45	51	81	111	154	211	每股净资产	2.066	2.860	10.574	11.365	12.467	13.977
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.368	0.293	0.596	1.134	1.135	1.681
归属于母公司的净利润	45	51	81	111	154	211	每股股利	0.090	0.060	0.100	0.528	0.735	1.006
净利率	34.5%	31.1%	36.9%	36.6%	36.9%	37.2%	回报率						
							净资产收益率	34.47%	28.15%	9.15%	11.61%	14.73%	18.00%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	22.20%	19.41%	8.03%	10.58%	13.22%	15.80%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	33.37%	25.75%	8.19%	10.74%	14.14%	17.32%
净利润	45	51	81	111	154	211	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	23.45%	25.12%	35.28%	37.54%	38.06%	35.81%
非现金支出	4	6	13	11	19	21	EBIT 增长率	39.77%	8.37%	38.96%	40.43%	43.90%	37.18%
非经营收益	0	0	-6	7	0	0	净利润增长率	41.83%	13.03%	60.23%	36.36%	39.25%	36.97%
营运资金变动	-26	-38	-38	-33	-78	-91	总资产增长率	46.45%	29.27%	287.37%	3.48%	11.46%	14.57%
经营活动现金净流	23	18	50	95	95	141	资产管理能力						
资本开支	-2	-6	-56	-93	-63	-43	应收账款周转天数	205.5	200.8	196.5	177.0	177.0	177.0
投资	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	331.0	326.0	359.4	350.0	350.0	350.0
其他	0	0	-120	0	0	0	应付账款周转天数	210.0	183.9	221.6	200.0	180.0	180.0
投资活动现金净流	-2	-6	-176	-93	-63	-43	固定资产周转天数	12.1	11.3	16.5	77.0	70.8	54.4
股权募资	0	0	647	0	0	0	偿债能力						
债权募资	4	10	-20	-19	0	0	净负债/股东权益	-32.15%	-27.81%	-76.96%	-65.21%	-56.64%	-51.68%
其他	-4	-3	-23	-44	-62	-85	EBIT 利息保障倍数	150.4	125.0	-5.3	-8.4	-13.0	-18.0
筹资活动现金净流	0	7	604	-64	-62	-85	资产负债率	35.59%	31.03%	12.24%	8.84%	10.29%	12.22%
现金净流量	21	19	478	-61	-29	14							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-05	增持	66.76	73.20~73.20
2	2023-08-20	买入	66.17	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
