

订单交付延缓，Q3 收入增长低于预期

--邦彦技术 2023 三季度报点评

核心观点:

- **事件:** 公司披露 2023 年三季度报,前三季度公司实现营收 1.63 亿元,同比下降 10.81%;归母净利润 1613 万元,同比扭亏为盈。
- **因收入确认的季节波动, Q3 经营数据偏弱。** 公司 2023 前三季度营收 1.63 亿 (YOY-10.81%), Q3 单季营收 0.42 亿 (YOY-21.02%); 前三季度归母净利润 0.16 亿 (YOY+174.80%), 同比扭亏, Q3 单季归母净利润 0.00 亿 (YOY-0.00%)。
 - **收入端:** 收入略低于预期, 主要原因系 1) 三季度不是客户传统的交付旺季, 受客户资金预算及考核等的影响, 公司产品交付主要集中在四季度; 2) 客户审批验收等环节受客户自身诸多因素影响, 造成收入不及同期。
 - **利润端:** 归母净利润同比转正, 并实现大幅增长, 主要源于三个方面原因。首先, 本期毛利率 64.0%, 同比提升 0.3pct, 公司通过集中采购、有序安排生产等措施来降低采购成本和提高生产效率, 从而对冲销售毛利率下行的压力; 其次, 公司期间费用率 (含研发) 约为 85.2%, 同比下行 3.4pct, 其中资金成本显著下降, 财务费用同比减少 0.24 亿; 再次, 公司营业外收入减支出 0.22 亿, 同比增加 0.24 亿, 主要是公司当期诉讼相关收入。
 - **订单&存货:** 截至 9 月末, 公司尚有在手订单及备产通知书 2.70 亿元, 较 6 月末的 1.65 亿元环比增长 63.64%, 在手订单较为充足。此外, 公司上半年存货 1.65 亿, 较期初增 41.0%, 存货的快速增长为订单的持续落地奠定基础。我们预计公司 2023 年收入约为 4.15 亿, 同比增长约 12.2%。
- **舰船通信稳步增长, 融合通信蓄势待发。** 舰船通信是公司业务基本盘, 产品主要面向新造舰船和旧船改造。随着国内舰船不断推陈出新, 公司该业务收入保持了较快增速。继 2022 年实现 47.4% 的高增长后, 预计 2023 年舰船通信收入依然能实现 20% 左右的增长, 但因产品结构变化, 毛利率有一定下行压力。围绕“构建全域覆盖和泛在互联的军事通信一张网, 支撑联合作战的信息通联要求”为目标, 公司持续进行融合通信产品创新, 并向多军兵种拓展。随着信息化条件下联合作战要求的提升, 公司融合通信业务有望蓄势待发。
- **信息安全局势严峻, 业务发展迎来东风。** 公司信息安全业务专注于国产可控信息安全领域, 构建与指挥信息体系相协同的安全信息传输体系, 确保点对点、端到端信息的安全传送与防护。近年来, 国内信息安全事件频发, 国家信息安全的重要性日益凸显, 信息安全板块有望迎发展东风。公司是国内信息安全重大新型产品的主要供应商之一。随着该产品 2024 年进入批产期, 未来 3 年, 公司信息安全业务收入 CAGR 将达 69%, 实现从 1 到 10 的发展跨越。
- **投资建议:** 公司通过长期的技术创新构建了符合全军信息体系架构标准的基于“云网端”的完整产品体系, 将深度受益于军队信息化建设的提升。预计公司 2023 至 2025 归母净利润分别为 0.96/1.57/2.17 亿元, EPS 为 0.63/1.03/1.42 元, PE 为 34x/21x/15x。公司产能未来 5 年无忧, 需求侧前景明朗。目前市值仅 32 亿, 弹性较大, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 订单落地金额不及预期的风险; 毛利率大幅下滑的风险。

邦彦技术(688132)

推荐 (维持)

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

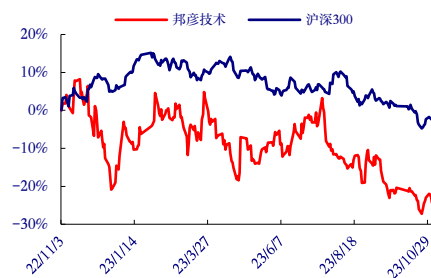
分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2023-11-02

股票代码	688132
A 股收盘价(元)	20.94
上证指数	3,009.41
总股本万股	15,223
实际流通 A 股万股	10,697
流通 A 股市值(亿元)	22

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河军工李良】公司点评报告-国防军工-邦彦技术-Q2 业绩偏弱, 不改全年高增长预期

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	370.08	415.36	649.99	922.62
收入增长率%	20.04	12.24	56.49	41.94
净利润（百万元）	41.12	96.15	157.29	216.90
利润增速%	-48.13	133.84	63.59	37.89
毛利率%	68.25	67.86	63.49	59.79
摊薄 EPS(元)	0.27	0.63	1.03	1.42
PE	79.12	33.83	20.68	15.00
PB	2.06	1.94	1.77	1.58
PS	8.79	7.83	5.00	3.53

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：公司盈利预测

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1249.72	1397.20	2078.50	2939.78
现金	647.10	764.35	1290.57	1985.96
应收账款	413.86	401.07	483.37	544.52
其它应收款	3.03	3.40	5.33	7.56
预付账款	7.63	8.67	14.24	18.55
存货	117.29	110.66	139.12	195.35
其他	60.81	109.04	145.87	187.84
非流动资产	785.32	773.97	741.78	709.58
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	582.14	550.76	518.97	486.98
无形资产	93.14	93.14	93.14	93.14
其他	110.04	130.07	129.66	129.46
资产总计	2035.04	2171.17	2820.28	3649.36
流动负债	390.45	392.76	882.98	1492.99
短期借款	126.90	126.90	526.90	1026.90
应付账款	135.67	129.80	164.81	206.11
其他	127.88	136.06	191.27	259.98
非流动负债	60.49	95.40	95.40	95.40
长期借款	18.00	18.00	18.00	18.00
其他	42.49	77.40	77.40	77.40
负债合计	450.94	488.16	978.38	1588.39
少数股东权益	3.09	4.06	5.65	7.84
归属母公司股东权益	1581.01	1678.95	1836.24	2053.14
负债和股东权益	2035.04	2171.17	2820.28	3649.36

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	61.13	92.68	136.79	219.45
净利润	39.89	97.12	158.88	219.09
折旧摊销	45.38	32.19	32.20	32.20
财务费用	24.33	4.71	10.71	24.21
投资损失	0.00	-0.02	-0.01	-0.01
营运资金变动	-70.21	-68.09	-114.16	-113.50
其它	21.75	26.77	49.18	57.47
投资活动现金流	-113.48	-5.98	0.14	0.14
资本支出	-117.46	-5.52	0.13	0.13
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.98	-0.46	0.01	0.01
筹资活动现金流	604.51	30.55	389.29	475.79
短期借款	37.41	0.00	400.00	500.00
长期借款	-414.65	0.00	0.00	0.00
其他	981.75	30.55	-10.71	-24.21
现金净增加额	552.16	117.25	526.22	695.39

资料来源：wind，公司公告，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	370.08	415.36	649.99	922.62
营业成本	117.49	133.51	237.33	371.00
营业税金及附加	4.58	5.19	7.80	11.07
营业费用	35.19	37.38	52.00	64.58
管理费用	82.56	83.07	110.50	147.62
财务费用	23.57	-14.71	-12.22	-14.51
资产减值损失	-11.45	-15.43	-16.85	-19.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.02	0.01	0.01
营业利润	33.12	93.15	152.67	210.56
营业外收入	0.08	0.30	0.10	0.10
营业外支出	1.88	0.06	0.00	0.00
利润总额	31.32	93.39	152.77	210.66
所得税	-8.57	-3.74	-6.11	-8.43
净利润	39.89	97.12	158.88	219.09
少数股东损益	-1.23	0.97	1.59	2.19
归属母公司净利润	41.12	96.15	157.29	216.90
EBITDA	106.24	110.88	172.74	228.35
EPS（元）	0.27	0.63	1.03	1.42

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20.04%	12.24%	56.49%	41.94%
营业利润	-60.42%	181.21%	63.90%	37.92%
归属母公司净利润	-48.13%	133.84%	63.59%	37.89%
毛利率	68.25%	67.86%	63.49%	59.79%
净利率	11.11%	23.15%	24.20%	23.51%
ROE	2.60%	5.73%	8.57%	10.56%
ROIC	4.48%	4.47%	6.12%	6.56%
资产负债率	22.16%	22.48%	34.69%	43.53%
净负债比率	28.47%	29.01%	53.12%	77.07%
流动比率	3.20	3.56	2.35	1.97
速动比率	2.75	3.00	2.03	1.71
总资产周转率	0.21	0.20	0.26	0.29
应收帐款周转率	1.00	1.02	1.47	1.80
应付帐款周转率	0.70	1.01	1.61	2.00
每股收益	0.27	0.63	1.03	1.42
每股经营现金	0.40	0.61	0.90	1.44
每股净资产	10.39	11.03	12.06	13.49
P/E	79.12	33.83	20.68	15.00
P/B	2.06	1.94	1.77	1.58
EV/EBITDA	30.26	23.77	14.52	10.13
PS	8.79	7.83	5.00	3.53

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn