

普天科技 (002544.SZ)

公司快报

专网+智慧应用领先，受益卫星通信高景气

投资要点

普天科技发布 2023 年第三季度报告，第三季度，公司实现营业收入 12.82 亿元，同比下降 15.27%；归母净利润-0.01 亿元，同比下降 102.17%。

◆ **中电科平台优势明显，业绩短期波动承压。**普天科技平台优势明显，作为中国电科下属上市公司，在资源配置、产业整合、区域布局等方面可获得中国电科支持，且公司地处粤港澳大湾区，具有融资和资本运作优势。在业务方面，公司通过资产重组等扩大主营业务，提升通信网络设备、应用终端、印制电路板和时频器件的设计制造能力，完善公司信息通信相关产业布局。在资质方面，面对所处行业所实行的严格的资质准入标准，公司拥有甲级资质多项，业务涉及运营商、数字政府等多个领域。在技术方面，2023 年上半年，公司（含子公司）申请专利 46 项，获得授权 33 项，掌握一批非专利核心技术。2023 年前三季度，公司实现营业收入 38.87 亿元，同比下降 6.36%；归母净利润 0.64 亿元，同比下降 46.98%。从单季度来看，营业收入 12.82 亿元，同比下降 15.27%；归母净利润-0.01 亿元，同比下降 102.17%。

◆ **拓展公网通信赛道，网规网优行业领先。**在公网通信领域，公司着力提升全流程、跨网络、多技术服务能力，研发 5G 微基站和室分产品，助力电信运营商打造坚实的数字通信网络；致力于“5G+”技术和产品创新，以横向多专业设计协同、纵向跨区域支撑管控，自主研发并形成 5G 行业终端+5G 网络设备+5G 创新应用的端网云系列化产品。公司网规网优保持全国最大独立第三方设计院的行业领先地位，拥有在服务省份运营商客户数量 34 个。2023 年 9 月，《面向行业的 5G 网络 SLA 定义及需求白皮书》正式发布，在白皮书的调研、研讨及编制工作中，普天科技技术专家团队提供了全方位的技术支持。2023 年 11 月，普天科技荣获 2023 年度“中国通信学会科学技术三等奖”，该奖项是我国信息通信领域最具权威性的科技奖项之一，本次获奖肯定了普天科技在电信行业的技术创新突破。

◆ **聚焦专网+智慧应用优势，华为认证级开发伙伴。**在专网通信与智慧应用领域，公司聚焦优势业务领域，推进智慧交通新基建，提升大数据服务能力和行业赋能效应；拓展工业互联网融合创新应用，深耕行业数字化，深挖水务、燃气、园区等重点垂直行业新需求，打造数字政府、数字民生、数字园区新高地。截至 2023 年上半年，公司公专电话产品和专用无线产品市场占有率稳居行业第一；应急行业，应急窄带指挥无线通信网市场占有率保持行业前二；能源电力调度通信市场、人防信息化市场持续保持行业前三甲。2023 年 9 月，普天科技专家参与编制的《数字政府标准化白皮书（2023）》发布，该白皮书首次提出建立数字政府标准体系，并对我国数字政府标准化工作做出总体性、体系性的梳理和规划。2024 年 1 月，普天科技联合华为构建的“智慧园区设施及能耗管理解决方案”完成深度整合和测试，普天科技成为华为在智慧园区解决方案场景的认证级开发伙伴（ISV/IHV），这为普天科技拓展技术资源和市场渠道提供了有力支持，并将进一步提高普天科技智慧园区产品和解决方案的市场竞争力。

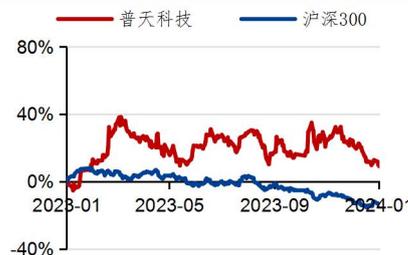
通信 | 网络规划设计和工程施工III

 投资评级 **增持-B(首次)**
 股价(2024-01-04) 19.66 元

交易数据

总市值（百万元）	13,420.22
流通市值（百万元）	13,136.86
总股本（百万股）	682.62
流通股本（百万股）	668.20
12 个月价格区间	24.49/17.59

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.8	3.12	27.06
绝对收益	-12.7	-6.16	13.15

分析师

李宏涛

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

相关报告



- ◆ **前瞻布局汽车及轨道交通，打破国外技术垄断。**在智能制造领域，公司掌握特种印制电路板和高端恒温时频器件微型化、智能化、柔性化、模块化以及虚拟制造和虚拟测试方面的新技术，可提供 PCB 设计、制造、贴装一站式服务，是国内规模较大、技术领先的样板、快件，高端特殊领域 PCB 生产厂家。2023 年上半年，公司推出全系列恒温晶振产品，包括小型化恒温晶振,超高稳定度恒温晶振等，持续保持恒温晶振市场领先地位；在航空航天等特殊领域，市场份额持续保持稳定；时频器件业务持续保持市场领先，培育的特殊领域市场增长势头良好；公司提前布局的汽车、轨道交通的客户需求有较大增幅。远东通信的 Tetra 设备实现了国产 Tetra 设备对进口 Tetra 设备的完全替代，打破了国外厂商长期的市场和技术垄断，应用于全国 20 多个城市 40 多条地铁线路，市场占有率行业领先。
- ◆ **中电网通唯一上市平台，有望受益卫星通信发展。**普天科技是中国电子科技集团有限公司实际控制的国有控股上市公司，是中国电科通信子集团中电网通唯一的上市平台，致力于成为数字时代 ICT 融合服务的领导者。公司依托电科集团在卫星互联网方面的技术积累，持续跟进卫星互联网相关业务，并积极参与卫星互联网相关的标准及技术研究。公司下属子公司远东通信研发和生产的恒温晶体振荡器可应用于卫星通信等领域。2023 年 2 月，远东通信以 60% 份额中标华为恒温晶振项目，公司恒温晶振系列产品可充分满足 5G 高端通信设备对高稳时钟的需求。2024 年 1 月，远东通信成为长江电力流域应急卫星通信系统建设中标候选人，该项目可为长江电力生产、多级联动、应急指挥提供应急通信保障。下属子公司电科导航目前业务涉及北斗短报文终端和通信服务，北斗短报文可提供卫星数据通信业务。目前，国内卫星通信星座建设正如火如荼展开，“国家队”中国星网于 2023 年 7 月成功发射试验星，“G60”格思航天卫星工厂第一颗商业卫星 2023 年 12 月成功下线，产业链迎来发展机遇，公司有望受益卫星通信发展。
- ◆ **投资建议：**作为中国电科下属上市公司，公司致力于成为数字时代 ICT 融合服务的领导者，看好公司长期价值。我们预测 2023-2025 年实现营业收入 73.40/82.02/91.92 亿元，同比增长 3.7%/11.7%/12.1%，归母净利润分别为 1.95/2.80/3.59 亿元，同比增长-8.6%/43.4%/28.2%，对应 EPS 为 0.29/0.41/0.53 元，PE 为 68.8/48.0/37.4，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**卫星互联网发展不及预期，业务拓展不及预期，项目交付、验收及回款进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,553	7,076	7,340	8,202	9,192
YoY(%)	4.1	8.0	3.7	11.7	12.1
归母净利润(百万元)	142	213	195	280	359
YoY(%)	47.0	50.7	-8.6	43.4	28.2
毛利率(%)	18.7	19.0	18.5	18.9	19.0
EPS(摊薄/元)	0.21	0.31	0.29	0.41	0.53
ROE(%)	4.2	5.8	5.2	7.0	8.2
P/E(倍)	94.8	62.9	68.8	48.0	37.4
P/B(倍)	3.7	3.6	3.5	3.2	3.0
净利率(%)	2.2	3.0	2.7	3.4	3.9

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 2023-2025 年公司整体营收 73.40/82.02/91.92 亿元，毛利率 18.52%/18.91%/19.01%。在专网通信领域，随着交通、电力、能源及智慧应用的持续渗透，公司业务有望不断增加，预计 2023-2025 年实现收入 42.92/48.07/54.08 亿元，毛利率 14.8%/15.1%/15.1%；公网通信领域，随着网规网优保份额提升及行业信息化方案的持续创新，预计 2023-2025 年实现收入 15.79/17.05/18.42 亿元，毛利率 13.2%/13.5%/13.5%；高端装备领域，公司 PCB 设计、制造、贴装一站式服务等业务保持平稳发展，预计 2023-2025 年实现收入 14.69/16.90/19.43 亿元，毛利率 35.1%/35.2%/35.1%。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023E	2024E	2025E
专网通信				
收入/亿元	41.59	42.92	48.07	54.08
YOY (%)	7.8%	3.2%	12.0%	12.50%
毛利率 (%)	15.2%	14.8%	15.1%	15.1%
公网通信				
收入/亿元	15.11	15.79	17.05	18.42
YOY (%)	5.3%	4.5%	8.0%	8.0%
毛利率 (%)	13.7%	13.2%	13.5%	13.5%
高端装备				
收入/亿元	14.06	14.69	16.90	19.42
YOY (%)	11.5%	4.5%	15.0%	15.0%
毛利率 (%)	36.1%	35.1%	35.2%	35.1%
合计				
收入/亿元	70.76	73.40	82.02	91.92
YOY (%)	8.0%	3.7%	11.7%	12.1%
毛利率 (%)	19.03%	18.52%	18.91%	19.01%

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烽火通信（公网通信）、三维通信（专网通信）、润建股份（网络优化运维）作为可比公司。在行业专网及智能化应用加速建设、卫星通信加速发展等背景下，公司相关产品有望迎来增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

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
600498.SH	烽火通信	15.91	188.61	0.34	0.45	0.62	38.42	35.32	25.61
002115.SZ	三维通信	7.20	58.39	0.17	0.20	0.25	27.15	36.56	28.84
002929.SZ	润建股份	39.85	110.11	1.83	2.09	2.76	21.43	19.02	14.44
	平均			0.78	0.91	1.21	29.00	30.30	22.96
002544.SZ	普天科技	19.66	134.20	0.31	0.29	0.41	62.9	68.8	48.0

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 2024 年 1 月 4 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	7659	8733	10705	11257	12668	营业收入	6553	7076	7340	8202	9192
现金	2251	2361	3670	4101	4596	营业成本	5327	5729	5981	6651	7445
应收票据及应收账款	3647	4594	5193	5059	5755	营业税金及附加	23	37	38	42	48
预付账款	117	100	125	126	155	营业费用	245	268	277	310	347
存货	1342	1266	1279	1521	1681	管理费用	266	264	275	308	354
其他流动资产	303	413	439	450	481	研发费用	383	322	338	373	423
非流动资产	1059	1094	1035	1018	1004	财务费用	26	25	72	83	79
长期投资	1	0	-2	-4	-7	资产减值损失	-135	-199	-147	-123	-92
固定资产	607	593	582	616	645	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	184	203	186	166	141	投资净收益	-2	-6	-5	-5	-5
其他非流动资产	267	298	269	240	224	营业利润	173	246	230	328	422
资产总计	8719	9827	11740	12275	13672	营业外收入	1	4	3	4	3
流动负债	4525	5694	7561	7843	8900	营业外支出	2	2	2	2	2
短期借款	492	680	3073	1798	3237	利润总额	172	248	231	329	423
应付票据及应付账款	3292	4383	3629	5281	4693	所得税	14	23	21	30	39
其他流动负债	741	631	859	764	971	税后利润	158	225	210	299	384
非流动负债	466	235	178	133	89	少数股东损益	16	12	14	19	25
长期借款	400	200	143	98	54	归属母公司净利润	142	213	195	280	359
其他非流动负债	66	35	35	35	35	EBITDA	278	355	360	474	562
负债合计	4991	5930	7739	7976	8989	主要财务比率					
少数股东权益	117	126	141	160	185	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	683	683	683	683	683	成长能力					
资本公积	1939	1954	1954	1954	1954	营业收入(%)	4.1	8.0	3.7	11.7	12.1
留存收益	1058	1201	1305	1454	1646	营业利润(%)	24.6	42.4	-6.5	42.4	28.7
归属母公司股东权益	3611	3771	3859	4139	4498	归属于母公司净利润(%)	47.0	50.7	-8.6	43.4	28.2
负债和股东权益	8719	9827	11740	12275	13672	获利能力					
						毛利率(%)	18.7	19.0	18.5	18.9	19.0
						净利率(%)	2.2	3.0	2.7	3.4	3.9
						ROE(%)	4.2	5.8	5.2	7.0	8.2
						ROIC(%)	3.2	4.5	3.3	5.4	5.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.2	60.3	65.9	65.0	65.7
						流动比率	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
						速动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	1.8	1.7	1.5	1.6	1.7
						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
						估值比率					
						P/E	94.8	62.9	68.8	48.0	37.4
						P/B	3.7	3.6	3.5	3.2	3.0
						EV/EBITDA	43.7	34.1	36.6	24.2	22.0

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