

广哈通信 (300711.SZ)

公司快报

聚焦国防电力铁路三大领域，外延并购提升核心竞争力

通信 | 其他通信设备III

投资评级

增持-B(首次)

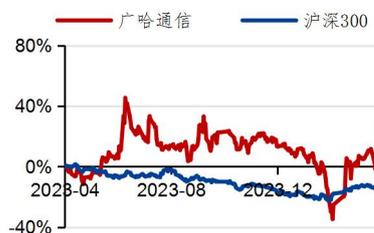
股价(2024-04-03)

14.73元

交易数据

总市值(百万元)	3,670.28
流通市值(百万元)	3,650.54
总股本(百万股)	249.17
流通股本(百万股)	247.83
12个月价格区间	16.26/8.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.48	4.07	35.23
绝对收益	20.24	10.67	22.19

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

投资要点

- ◆ **事件:** 2024年3月22日,广哈通信公司发布2023年年度报告,2023年公司实现营业收入4.51亿元,同比增长17.62%;归母净利润6121万元,同比增长达25.39%;扣非净利润为5713万元,同比增长为21.11%。
- ◆ **制定智能指挥调度领军战略,公司业绩稳定增长。**公司主要从事数字与多媒体指挥调度系统及相关产品的研发、生产、销售与服务,面向国防、电力、铁路等国家重要行业提供指挥调度整体解决方案。国防、电力、其他板块2023年分别实现主营业务收入2.290亿元、2.114亿元和1055万元,同比增长14.01%、23.01%和-1.17%。公司主要产品以指挥调度系统为主,2023年多媒体指挥调度系统实现营业收入2.464亿元,毛利率40.5%;数字指挥调度系统实现营业收入1.76亿元,毛利率63.47%。公司2023年度利润分配预计以249,170,606股为基数,向全体股东每10股派发现金红利1.00元(含税),合计派发现金红利2492万元。
- ◆ **打造三位一体数字产业化能力,赋能产业数字化。**当前公司定位为“智能指挥调度领军企业”,将从通信设备制造商逐步演变为泛指挥调度解决方案提供商,从“可靠通信网络、泛指挥调度业务、数字化服务”打造三位一体数字产业化能力。公司在2023年度研发投入7,209万元,占营业收入的15.99%。公司研发了程控交换、软交换、IMS、5GC等关键技术和产品。同时,拥有各种形态的系列调度台,并成功将语音识别、声纹识别、视频分析、高精度定位等先进技术应用至指挥调度方案中。未来,公司计划继续围绕“三位一体”智能指挥调度发展战略,整合内外部研究资源,加强核心技术攻关和预研。在5G/6G的布局方面,2023年度,公司完成了5G核心网产品的开发与信创适配,5G核心网实现100%国产化适配。此外,公司依托自主可控的5G核心网产品,成功在风电厂部署5G专网,实现了公司5G专网部署的突破。
- ◆ **通信领域蓬勃发展:电力、铁路、国防三方面全面突破。**在电力智能调度通信方面,公司与国网、南网在各省签订合同,新增语音识别、智能联动等功能,提升电力调度效率;电力应急指挥系统参与多起重要活动,包括杭州亚运保电通信、电力迎峰度夏、广州市应急演练等。公司在铁路数字调度产品领域,持续推进研发和推广工作,报告期内在国家铁路和地方铁路突破了I级正线业绩,取得新签订单,为公司铁路数字调度业务奠定了坚实基础。数字指挥调度系统在铁路行业应用处于成长期,在部分路局获得了使用,并在报告期内取得了国铁一级正线的业绩突破。在国防领域,公司作为多媒体调度系统长期核心供应商,多项军用专装产品成功鉴定交付,保持细分领域领先地位。同时,积极参与国防信息化建设,在IP调度通信业务上延伸信息调度,实现某军兵种信息指挥系统全覆盖,深度融合用户业务,优化地面指挥、机组保障、飞行训练等功能,扩展系统应用场景。



- ◆ **外延式并购拓展，提升公司核心竞争力。**2023年，公司公告拟收购广东暨通信息发展有限公司的控股权，具体收购股权比例为60%。暨通信息是一家坚持创新发展的国有控股高新技术企业，致力于推进物联网、云计算、大数据、人工智能等新一代信息技术在智慧空间信息化的产业化应用。预计重组后，广哈通信和暨通信息将优势互补，并产生较大协同性。公司收购后将实现业务、客户、管理和资本运作等方面的协同发展，进一步拓展原有信息调度战略定位，推出以指挥中心空间信息化解决方案为核心的产品+空间服务。目前，重组事项仍在进程当中，主要系公司收到证监会《重组问询函》，并暂未就《重组问询函》问题一中关于标的公司“最近三年营业收入、研发投入情况”进行回复说明，待暨通信息2023年财务资料更新后，公司将就问题一进行补充说明回复，并同步更新其他问题的最新数据。据悉，暨通信息2022年营收2.70亿元，并承诺24年并购后扣非净利润不低于1150万元。
- ◆ **投资建议：**考虑公司在国防/电力/铁路领域的业务布局和技术实力，我们认为未来公司将长期保持较高成长性。预测公司2024-2026年收入6.00/8.10/11.01亿元，同比增长33.0%/35.0%/36.0%，公司归母净利润分别为0.85/1.02/1.39亿元，同比增长38.3%/20.2%/37.0%，对应EPS 0.34/0.41/0.56元，PE 43.4/36.1/26.3；首次覆盖，给予“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**收并购推进速度不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	383	451	600	810	1,101
YoY(%)	10.8	17.6	33.0	35.0	36.0
归母净利润(百万元)	49	61	85	102	139
YoY(%)	11.7	25.4	38.3	20.2	37.0
毛利率(%)	57.8	49.8	51.0	51.3	52.0
EPS(摊薄/元)	0.20	0.25	0.34	0.41	0.56
ROE(%)	7.4	8.7	10.7	11.6	13.9
P/E(倍)	75.2	60.0	43.4	36.1	26.3
P/B(倍)	5.6	5.2	4.6	4.2	3.7
净利率(%)	12.7	13.6	14.1	12.6	12.7

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 2024-26 年公司整体营收 6.00/ 8.10/ 11.01 亿元，毛利率 51.00%/51.30%/52.00%。国防业务是公司的基本盘，随着军队指挥调度系统升级，预计 2024-2026 年实现收入 2.93/3.81/5.07 亿元，毛利率 41.00%/42.00%/42.30%；电力业务公司在重点拓展，由传统的指挥系统到泛指挥系统，预计 2024-2026 年实现收入 2.64/ 3.38/ 4.39 亿元，毛利率 61.00%/60.50%/60.40%；铁路业务属于公司新拓展领域，预计 2024-2026 年实现收入 0.43/ 0.91/ 1.55 亿元，毛利率 57.81%/56.09%/59.92%。

表 1：收入成本拆分表

		2022	2023	2024E	2025E	2026E
国防	收入 (亿元)	2.01	2.29	2.93	3.81	5.07
	YoY (%)	12.92%	13.93%	28.00%	30.00%	33.00%
	毛利率 (%)	54.36%	40.03%	41.00%	42.00%	42.30%
电力	收入 (亿元)	1.72	2.11	2.64	3.38	4.39
	YoY (%)	11.69%	22.67%	25.00%	28.00%	30.00%
	毛利率 (%)	61.68%	60.72%	61.00%	60.50%	60.40%
铁路	收入 (亿元)			0.43	0.91	1.55
	YoY (%)				111.79%	70.03%
	毛利率 (%)			57.81%	56.09%	59.92%
其他	收入 (亿元)	0.11	0.11			
	YoY (%)					
	毛利率 (%)	61.33%	40.9%			
合计	收入 (亿元)	3.83	4.51	6.00	8.10	11.01
	YoY (%)	10.80%	17.60%	33.00%	35.00%	36.00%
	毛利率 (%)	57.80%	49.80%	51.00%	51.30%	52.00%

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七一二（军用指挥系统）、海能达（专网）、佳讯飞鸿（铁路专网）作为可比公司。公司在国防、电力、铁路三大领域齐发展，并购上下游公司，有望长期增长。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价 /元	市值/亿 元	EPS (元)		PE (倍)	
				2024E	2025E	2024E	2025E
603712.SH	七一二	22.81	176.09	1.30	1.70	17.48	13.42
002583.SZ	海能达	4.71	85.64	0.32	0.44	14.67	10.61
300213.SZ	佳讯飞鸿	6.72	39.90	0.21	0.28	31.79	23.92
平均						21.31	15.98
300711.SZ	广哈通信	14.73	36.70	0.34	0.41	43.4	36.1

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 4 月 3 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	854	908	1194	1417	2020	营业收入	383	451	600	810	1101
现金	422	454	486	570	775	营业成本	162	227	294	394	528
应收票据及应收账款	225	238	379	454	678	营业税金及附加	3	5	5	8	10
预付账款	6	4	9	9	16	营业费用	61	71	90	121	165
存货	189	196	304	367	532	管理费用	29	33	45	60	83
其他流动资产	11	15	16	18	19	研发费用	62	72	90	130	174
非流动资产	104	102	118	137	163	财务费用	-8	-8	-6	-1	5
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-32	2	0	0	0
固定资产	50	47	64	86	113	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	12	10	9	8	7	投资净收益	1	1	0	0	1
其他非流动资产	43	45	44	43	43	营业利润	46	58	82	98	136
资产总计	958	1010	1311	1555	2184	营业外收入	2	5	3	3	3
流动负债	297	284	500	656	1162	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	72	273	利润总额	47	63	85	101	139
应付票据及应付账款	57	117	109	194	212	所得税	-1	2	0	-1	-1
其他流动负债	240	167	392	390	676	税后利润	49	61	85	102	139
非流动负债	1	21	21	21	21	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	49	61	85	102	139
其他非流动负债	1	21	21	21	21	EBITDA	43	58	79	98	143
负债合计	298	305	521	677	1182	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	208	249	249	249	249	成长能力					
资本公积	192	151	151	151	151	营业收入(%)	10.8	17.6	33.0	35.0	36.0
留存收益	261	305	366	439	547	营业利润(%)	14.2	27.7	40.7	19.4	38.9
归属母公司股东权益	661	705	790	878	1001	归属于母公司净利润(%)	11.7	25.4	38.3	20.2	37.0
负债和股东权益	958	1010	1311	1555	2184	获利能力					
						毛利率(%)	57.8	49.8	51.0	51.3	52.0
						净利率(%)	12.7	13.6	14.1	12.6	12.7
						ROE(%)	7.4	8.7	10.7	11.6	13.9
						ROIC(%)	5.4	6.6	8.7	9.1	10.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.0	30.2	39.8	43.6	54.1
						流动比率	2.9	3.2	2.4	2.2	1.7
						速动比率	2.2	2.5	1.7	1.6	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.3	1.9	1.9	1.9	1.9
						应付账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
						估值比率					
						P/E	75.2	60.0	43.4	36.1	26.3
						P/B	5.6	5.2	4.6	4.2	3.7
						EV/EBITDA	75.1	55.7	40.7	32.6	22.3

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	80	50	49	54	65
净利润	49	61	85	102	139
折旧摊销	9	9	8	11	14
财务费用	-8	-8	-6	-1	5
投资损失	-1	-1	-0	-0	-1
营运资金变动	-2	-38	-37	-57	-93
其他经营现金流	33	26	0	0	0
投资活动现金流	-24	-5	-23	-30	-40
筹资活动现金流	-23	-17	6	-13	-20
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.25	0.34	0.41	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.20	0.20	0.22	0.26
每股净资产(最新摊薄)	2.65	2.83	3.17	3.52	4.02

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