

信息化优质标的，Q1 业绩实现开门红

——邦彦技术 2024 一季报点评

核心观点：

- 事件：**公司披露年报和一季报，2023 年实现营收 1.81 亿元（yoy-51.18%）；归母净利润-0.52 亿元，由盈转亏；2024Q1 实现营收 1.28 亿（yoy+125.86%）。归母净利润 0.35 亿元（yoy+200.02%）。
- 23 年度业绩偏弱，24Q1 实现开门红。**公司 2023 年归母净利润-0.52 亿，由盈转亏，Q4 单季净利润-0.68 亿，业绩增速不及预期；24Q1 归母净利润 0.35 亿元（yoy+200.02%），实现开门红，业绩拐点已现。
 - 收入端：**23 年收入增长低于预期，主要受客户交付节奏及验收延迟等因素影响，公司 23Q4 大部分产品订单都延期交付及验收。24Q1 收入端的大幅增长，源于 23 年订单的结转确认叠加 24Q1 新增订单 164% 的增长。
 - 利润端：**23 年净利增长低于预期，主要源于三个方面原因。首要原因是公司收入端大幅下滑 51.2%；其次，本期毛利率 58.4%，同比下滑近 10pct，其中舰船通信业务因产品交付结构的变化，毛利率同比下行近 24pct，但并不非常态，预计 24 年有望恢复至 60% 以上；再次，公司期间费用绝对额虽然大幅下行 24%，但费用率约为 59.4%，同比上行逾 21pct。24Q1 归母净利润 0.35 亿元，接近 22 年全年水平，超市场预期，业绩拐点已现。
 - 现金流&订单&经营预测：**23 年末，公司应收账款余额 2.97 亿，同比期初大幅下滑 28%，回款情况好于预期，经营性现金流明显改善。截至 24Q1，公司尚有在手订单及备产通知书 2.55 亿元，较 23 年末的 3.06 亿元环比虽有所下滑，但在手订单仍较为充足。进入“十四五”末期，新增订单落地有望加速，我们预计 2024 年公司收入约为 5.42 亿元，同比增长 203%。
- 信息支援部队成立，军队信息化建设加速。**信息支援部队于 4 月份成立，成为独立新兵种，彰显高层对军队信息化建设的高度关注，指挥协同、武器协同以及信息安全有望成为重点发力方向。公司已构建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，随着该兵种相关人员逐步到位以及未来需求订单的落地，公司融合通信业务和信息安全业务有望深度受益。
- 优化重构业务结构，加快开辟民品业务赛道。**23 年公司民品业务的应收占比约为 18.51%，同比 22 年提升 16.3pct，民品业务开始崭露头角。公司在电力专网产品基础上，最新规划了三个民品方向，分别是 AI Agent、邦彦云 PC 和分布式音视频控制系统。
 - 目前，桌面上云市场份额不及传统 PC 市场的十分之一，尚处于发展早期阶段。邦彦云 PC 采用独特的技术路线，解决了目前主流 PC/桌面上云所存在的问题，有望促进行业进入快速发展通道。
 - 随着大模型在各行各业的广泛应用，基于大模型的人工智能体（AI Agent）迎来快速发展阶段。公司将从自主智能体入手，打造多模态自主助手 Agent 框架，实现 to C 和 to B 应用任务的自主规划和自动执行。
- 投资建议：**公司计划回购 2800 至 4800 万元，近期已回购 2376 万元，均价 15.2 元/股，发展信心彰显。公司产能未来 5 年无忧，需求侧明朗。预计公司 2024 至 2026 归母净利润分别为 1.10/1.45/2.07 亿元，EPS 为 0.72/0.95/1.36 元，PE 为 25x/19x/13x。目前市值仅 28 亿，弹性较大，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**融合通信订单落地不及预期的风险；毛利率下滑的风险。

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

市场数据

2024/4/30

股票代码	688132.SH
A 股收盘价(元)	18.27
上证指数	3104.82
总股本万股	15222.52
实际流通 A 股万股	10697.35
流通 A 股市值(亿元)	19.54

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_2023 三季报点评，订单交付延缓，Q3 收入增长低于预期

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	180.69	541.97	738.78	970.90
收入增长率%	-51.18	199.95	36.31	31.42
净利润(百万元)	-52.25	109.77	145.25	206.60
利润增速%	-227.08	310.08	32.33	42.24
毛利率%	58.38	60.01	53.66	49.87
摊薄 EPS(元)	-0.34	0.72	0.95	1.36
PE	—	25.34	19.15	13.46
PB	1.82	1.74	1.59	1.42
PS	15.39	5.13	3.76	2.86

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表2: 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
301117.SZ	佳缘科技	32.03	-0.06	1.04	1.56	1.45	(533.76)	30.69	20.48	22.08
603712.SH	七一二	22.47	0.57	1.17	1.52	1.57	39.43	19.24	14.83	14.35
300353.SZ	东土科技	55.23	0.46	0.14	0.21	0.31	120.07	406.41	268.90	179.09
688132.SH	邦彦技术	18.27	-0.34	0.72	0.96	1.36	(53.74)	25.27	19.03	13.41
平均值(剔除公司)							(124.75)	152.12	101.40	71.84

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录：公司财务报表预测

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1126.47	1441.07	1833.82	2327.22
现金	238.87	255.43	352.22	486.21
应收账款	297.36	543.03	731.30	955.87
其它应收款	2.97	7.83	10.67	14.02
预付账款	1.10	13.01	20.54	29.20
存货	166.43	200.76	310.35	438.69
其他	419.74	421.02	408.74	403.23
非流动资产	766.80	733.32	706.81	680.31
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	487.86	462.17	436.48	410.79
无形资产	89.17	85.35	81.53	77.71
其他	189.77	185.81	188.81	191.81
资产总计	1893.27	2174.39	2540.63	3007.53
流动负债	294.71	506.20	727.18	987.47
短期借款	69.18	69.18	69.18	69.18
应付账款	90.10	270.95	427.94	608.36
其他	135.44	166.07	230.07	309.93
非流动负债	66.12	64.82	64.82	64.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	66.12	64.82	64.82	64.82
负债合计	360.83	571.02	792.00	1052.29
少数股东权益	2.05	2.05	2.05	2.05
归属母公司股东权益	1530.39	1601.33	1746.58	1953.18
负债和股东权益	1893.27	2174.39	2540.63	3007.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	94.58	5.12	47.34	84.55
净利润	-53.29	109.77	145.25	206.60
折旧摊销	45.45	29.69	29.69	29.69
财务费用	-12.49	2.08	2.08	2.08
投资损失	-3.20	-4.00	-3.00	-3.00
营运资金变动	90.21	-166.20	-154.97	-179.12
其它	27.89	33.79	28.30	28.30
投资活动现金流	-398.10	53.88	51.52	51.52
资本支出	-43.55	0.36	1.52	1.52
长期投资	-362.94	47.00	47.00	47.00
其他	8.39	6.52	3.00	3.00
筹资活动现金流	-82.14	-42.45	-2.08	-2.08
短期借款	-57.72	0.00	0.00	0.00
长期借款	-18.00	0.00	0.00	0.00
其他	-6.42	-42.45	-2.08	-2.08
现金净增加额	-385.66	16.56	96.79	133.99

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	180.69	541.97	738.78	970.90
营业成本	75.21	216.76	342.35	486.69
营业税金及附加	0.55	5.42	7.39	9.71
营业费用	38.97	41.00	46.00	51.00
管理费用	80.87	87.23	89.03	91.58
财务费用	-12.49	-10.70	-8.03	-6.17
资产减值损失	-20.44	-16.00	-16.00	-16.00
公允价值变动收益	0.96	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.20	4.00	3.00	3.00
营业利润	-81.04	119.96	158.75	225.80
营业外收入	22.63	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.15	0.00	0.00	0.00
利润总额	-59.56	119.96	158.75	225.80
所得税	-6.27	10.20	13.49	19.19
净利润	-53.29	109.77	145.25	206.60
少数股东损益	-1.04	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-52.25	109.77	145.25	206.60
EBITDA	-44.89	138.95	180.40	249.32
EPS (元)	-0.34	0.72	0.95	1.36

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(yoy)	-51.18%	199.95%	36.31%	31.42%
营业利润(yoy)	-344.65%	248.04%	32.33%	42.24%
 归母净利润(yoy)	-227.08%	310.08%	32.33%	42.24%
毛利率	58.38%	60.01%	53.66%	49.87%
净利率	-28.92%	20.25%	19.66%	21.28%
ROE	-3.41%	6.85%	8.32%	10.58%
ROIC	-5.04%	5.97%	7.58%	9.92%
资产负债率	19.06%	26.26%	31.17%	34.99%
净负债比率	-10.94%	-11.51%	-16.09%	-21.24%
流动比率	3.82	2.85	2.52	2.36
速动比率	3.09	2.26	1.91	1.73
总资产周转率	0.09	0.27	0.31	0.35
应收帐款周转率	0.51	1.29	1.16	1.15
应付帐款周转率	0.67	1.20	0.98	0.94
每股收益	-0.34	0.72	0.95	1.36
每股经营现金	0.62	0.03	0.31	0.56
每股净资产	10.05	10.52	11.47	12.83
P/E	—	25.34	19.15	13.46
P/B	1.82	1.74	1.59	1.42
EV/EBITDA	-68.94	18.69	13.86	9.49
PS	15.39	5.13	3.76	2.86

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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

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 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

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

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