

2024年05月08日

# 盟升电子 (688311.SH)

## 公司快报

### 业绩短期受行业波动影响，静待卫星应用终端放量

通信 | 通信终端及配件III

投资评级

**增持-B(维持)**

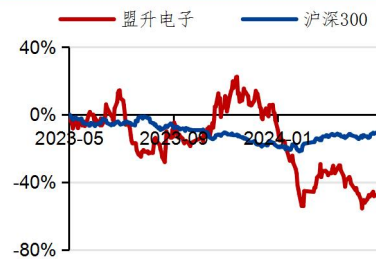
股价(2024-05-07)

28.65元

#### 交易数据

总市值(百万元)	4,595.13
流通市值(百万元)	4,591.49
总股本(百万股)	160.39
流通股本(百万股)	160.26
12个月价格区间	76.50/23.73

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.28	19.91	-30.78
绝对收益	0.28	29.35	-39.69

分析师

李宏涛

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

#### 相关报告

- 盟升电子: 深耕卫星赛道, 行业景气助推业绩攀升-盟升电子点评报告 2023.8.15
- 盟升电子: 布局电子对抗赛道, 卫星加速业绩可期-盟升电子业绩点评 2023.6.21

#### 投资要点

**事件:** 2024年4月27日, 盟升电子发布2023年度报告和2024年一季度报告, 2023年公司实现营业收入3.31亿元, 同比减少30.81%, 实现归母净利润-0.56亿元, 同比减少315.20%; 2024Q1, 公司实现营业收入0.14亿元, 同比减少65.47%, 实现归母净利润-0.22亿元。

◆ **2023+2024Q1 业绩波动系项目延期, 2023 毛利率有所改善。** 2023 年盟升电子实现营业收入 3.31 亿元, 同比下降 30.81%; 实现归母净利润-0.56 亿元, 同比下降 315.20%, 主要系公司客户主要为大型军工集团下属单位, 产品主要应用于特种领域, 受行业环境影响, 部分项目验收延迟、项目采购计划延期、新订单下发放缓等原因, 公司收入同比下降, 同时, 公司各项期间费用增加较大。报告期内, 公司的两大主营业务卫星导航和卫星通信领域分别达到 57.53%/29.90% 的毛利率水平, 同比增加 3.55pct/0.28pct, 毛利率水平有所改善。2024Q1, 公司实现营业收入 0.14 亿元, 同比减少 65.47%, 实现归母净利润-0.22 亿元, 主要系报告期内受行业特殊因素影响, 公司部分项目未能按计划推进、交付延迟所致。

◆ **持续专注卫星应用技术领域, 加大研发投入巩固自主创新根基。** 公司持续专注于卫星导航和卫星通信终端设备研发、制造、销售和技术服务, 始终坚持走军民并重的发展路线, 不断推进自主技术创新, 加大相控阵天线在低轨卫星应用的研发, 目前公司已经在卫星导航和卫星通信终端设备制造领域成为国内主要的供应商之一。报告期内, 公司研发费用为 0.85 亿元, 同比增加 5.87%, 研发人员 195 人, 占公司总人数的 39.24%。卫星导航方面, 公司掌握了卫星导航的多项关键核心技术, 产品已经广泛应用于国防武器平台, 报告期内, 公司卫星导航产品技术特性不断提升, 产品由模块向整机配套再到系统配套的方向发展。此外, 公司是国内少数几家自主掌握导航天线、微波变频、信号与信息处理等环节的核心技术的厂商之一, 具备全国产化设计能力。卫星通信方面, 公司从信标机、单脉冲跟踪接收机等组件研发起步, 逐步向整机研发开拓, 目前已成功研发出了涵盖机载、船载和车载多个平台, 覆盖 L 频段、S 频段、Ku 频段和 Ka 频段等主流通信频段的动中通产品, 是行业内产品系列化最完整的厂家之一。

◆ **机载卫星通信优势显现, 延伸民航应用场景带动需求。** 公司持续对卫星通信领域进行投入, 目前已形成了涵盖机载、船载和车载多个平台, 覆盖多个频段, 且在民航、海洋渔业领域积累了成熟的商业化经验, 形成了一定的先动优势。2023 年 1 月, 公司 KU 单频机载卫星通信终端产品已在山东航空完成波音 B737-800 适航认证, 目前已完成首飞。另外, 公司 KA/KU 双频机载卫星通信天线在波音 737-NG、波音 737-MAX, 以及 KU 单频机载卫星通信天线在空客 320 也均已完成 DO160 认证试验, 正在办理适航认证。公司已与国内主要集成商达成合作意向, 积极洽谈装机计



划。随着民航市场发展和对卫星通信需求的逐步成熟，公司机载卫星业务或迎来长期发展机遇。

◆ **拓展电子对抗新领域，打造业务第二增长曲线。**报告期内，公司向不特定对象发行可转换公司债券，募集 2.5 亿资金主要用于电子对抗装备科研及生产中心建设项目，项目的实施有助于公司充分发挥产业链优势，丰富和完善公司的产品结构，实现公司业务在电子对抗领域的拓展和延伸。随着我国逐渐由军事大国走向军事强国，对于自身“海、陆、空、天”多维一体综合防御需求也相应提升，电子对抗正逐渐成为现代信息化战争的关键、信息作战的核心。公司已在数年前即启动了电子对抗装备相关技术科研工作，同时不断引进行业专业人才，目前已经实现了多项技术突破并且通过实验验证，进一步提升了核心竞争力。同时，公司通过招投标进入多个项目型号配套序列中，未来电子对抗有望成为公司新的业务增长点。

◆ **投资建议：** 公司是国内卫星导航和卫星通信终端设备领域的核心参与者，当前国内低轨卫星互联网即将启动，公司卫星导航、卫星通信及电子对抗业务将迎来发展新机遇。考虑到行业环境波动对公司业绩影响，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收分别为 4.31/5.81/7.88 亿元（24-25 年预测前值为 11.84/15.46 亿元），同比增长 30.1%/34.8%/35.6%，归母净利润分别为 0.14/0.65/1.35 亿元（24-25 年预测前值为 3.34/4.25 亿元），同比增长 125.0%/358.8%/109.4%，对应 EPS 为 0.09/0.40/0.84 元，PE 为 326.8/71.2/34.0，维持增持-B 建议。

◆ **风险提示：** 新产品研发不及预期；业务拓展不及预期；市场竞争加剧等；项目订单及实施进度不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	479	331	431	581	788
YoY(%)	0.7	-30.8	30.1	34.8	35.6
归母净利润(百万元)	26	-56	14	65	135
YoY(%)	-80.7	-316.7	125.0	358.8	109.4
毛利率(%)	48.7	50.3	52.6	53.1	53.2
EPS(摊薄/元)	0.16	-0.35	0.09	0.40	0.84
ROE(%)	1.5	-2.8	0.7	3.2	6.3
P/E(倍)	176.8	-81.6	326.8	71.2	34.0
P/B(倍)	2.6	2.7	2.7	2.6	2.4
净利率(%)	5.4	-17.0	3.3	11.1	17.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 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
<b>流动资产</b>	1561	1627	1799	1864	2072	<b>营业收入</b>	479	331	431	581	788
现金	576	599	791	810	943	营业成本	246	165	204	273	369
应收票据及应收账款	656	632	654	666	704	营业税金及附加	6	13	7	11	15
预付账款	17	5	18	18	21	营业费用	29	33	34	44	56
存货	265	342	287	319	351	管理费用	93	104	100	113	126
其他流动资产	47	49	50	51	53	研发费用	80	85	86	93	110
<b>非流动资产</b>	1065	1139	1116	1135	1223	财务费用	1	5	2	-2	-5
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-27	-18	-11	-12	-8
固定资产	512	855	838	865	959	公允价值变动收益	0	1	2	1	1
无形资产	50	51	44	38	31	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	503	232	233	232	233	<b>营业利润</b>	20	-63	14	66	137
<b>资产总计</b>	2626	2765	2915	2999	3295	营业外收入	3	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	670	599	779	830	1014	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	65	55	55	55	55	<b>利润总额</b>	23	-62	14	66	137
应付票据及应付账款	406	389	480	512	573	所得税	-5	-14	1	8	15
其他流动负债	199	154	244	264	386	<b>税后利润</b>	27	-49	13	58	122
<b>非流动负债</b>	177	410	366	341	331	少数股东损益	1	8	-1	-7	-13
长期借款	106	319	282	255	246	<b>归属母公司净利润</b>	26	-56	14	65	135
其他非流动负债	72	91	84	86	86	EBITDA	66	17	128	190	280
<b>负债合计</b>	848	1009	1145	1172	1346						
少数股东权益	43	51	50	44	31	<b>主要财务比率</b>					
股本	115	161	161	161	161	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1362	1310	1310	1310	1310	<b>成长能力</b>					
留存收益	301	243	255	308	425	营业收入(%)	0.7	-30.8	30.1	34.8	35.6
归属母公司股东权益	1734	1705	1719	1784	1919	营业利润(%)	-87.0	-411.3	121.6	385.6	107.9
<b>负债和股东权益</b>	2626	2765	2915	2999	3295	归属于母公司净利润(%)	-80.7	-316.7	125.0	358.8	109.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	48.7	50.3	52.6	53.1	53.2
						净利率(%)	5.4	-17.0	3.3	11.1	17.2
						ROE(%)	1.5	-2.8	0.7	3.2	6.3
						ROIC(%)	1.2	-1.9	0.8	2.7	5.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	32.3	36.5	39.3	39.1	40.8
						流动比率	2.3	2.7	2.3	2.2	2.0
						速动比率	1.8	2.1	1.9	1.8	1.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	0.8	0.5	0.7	0.9	1.2
						应付账款周转率	0.7	0.4	0.5	0.6	0.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	176.8	-81.6	326.8	71.2	34.0
						P/B	2.6	2.7	2.7	2.6	2.4
						EV/EBITDA	65.6	272.7	33.7	22.3	14.7

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](http://www.huajinsec.cn)