

2024年05月11日

上海瀚讯 (300762.SZ)

公司快报

业绩短期承压，受益国防信息化+卫星高景气

国防军工 | 其他军工III

投资评级

增持-B(维持)

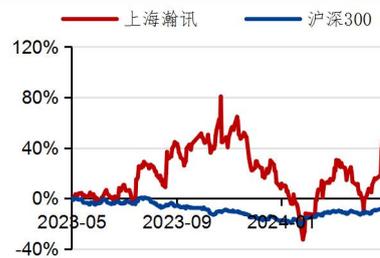
股价(2024-05-10)

15.99元

交易数据

总市值(百万元)	10,041.17
流通市值(百万元)	10,041.17
总股本(百万股)	627.97
流通股本(百万股)	627.97
12个月价格区间	18.30/8.56

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	25.28	47.66	44.35
绝对收益	29.89	56.61	36.08

分析师

李宏涛

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

相关报告

上海瀚讯：宽带通信短期承压，卫星向上或迎新机遇-华金证券-通信-上海瀚讯-公司快报 2023.9.12

投资要点

事件：2024年4月30日，上海瀚讯发布2023年度报告和2024年一季度报告，2023年公司实现营业收入3.13亿元，同比减少21.93%，实现归母净利润-1.90亿元，同比减少321.74%；2024Q1，公司实现营业收入0.68亿元，同比减少11.80%，实现归母净利润-0.10亿元，同比减少21.23%。

◆ **2023整体经营业绩承压明显，2024Q1修复调整降幅收窄。**2023年上海瀚讯主营业务受到较大冲击影响，收入及利润出现下滑，报告期内实现营业收入3.13亿元，同比减少21.93%，实现归母净利润-1.90亿元，同比减少321.74%，主要系外部行业政策变化等因素波动影响。此外，由于公司在5G、新一代战术通信系统等新技术和产品方向加大研发投入力度，研发人员和研发支出增长较快，致使公司本年整体经营业绩承压明显。2024Q1公司逐步调整外部冲击带来的影响，实现营业收入0.68亿元，同比减少11.80%，实现归母净利润-0.10亿元，同比减少21.23%，收入及利润较2023年底降幅收窄，业绩指标静待修复。

◆ **持续加大研发投入及宽带产品创新，重点布局有无人通信领域。**公司自成立起即专注于宽带移动通信关键技术的研究，产品已形成在5G时代的“芯片——模块——终端——基站——系统”的全产业链布局。截至2023年12月底，公司已拥有42项核心专利、115项软件著作权，核心知识产权自主可控，具备快速定制的研发能力。报告期内，公司研发投入总额达2.67亿元，占营业收入的85.44%，目前公司国产SDR平台通信系统进入鉴定阶段并小批量交付，无线宽带产品实现批产，新一代波形、5G、微波传输产品正在研制中，电力自组网设备实现首批交付。报告期内，公司在有无人通信领域做了重点布局，在行业5G及末端通信等方向都取得了阶段性成果。公司与分队、单兵领域单位进行了战略合作，配合其参与重点预研和型号竞标并取得重大突破，为新型号装备打下基础。同时，公司成功入围单兵预研自组网专题，有望在背景预研二期行成新的型号装备；成功入围船舶5G技术遴选，成为5G供货单位之一。此外，公司还入围通信系统竞标，中标5G专网及模组项目，彰显了公司实力。

◆ **积极布局低轨卫星赛道，行业景气打开成长空间。**报告期内，公司成功中标相关低轨卫星星座地基基站与测试终端研制项目，首批次产品已于年底顺利交付。同时，公司中标入围低轨卫星星座一期卫星通信载荷产品研制，载荷预计于2024投产，配合相关星座2024年发射规划，实现交付上星。作为该星座通信分系统承研单位，公司负责该星座通信分系统的保障与支撑，研制并供给相关卫星通信载荷、卫星通信终端等关键通信设备。目前，“G60星链”首颗商业卫星已成功下线，一期将实施1296颗，未来将实现12000多颗卫星的组网。随着国内卫星互联网的蓬勃发展以及国际格局的变化，卫星通信有望成为军用宽带移动通信行业的重要发展方向，国防信息化所带来的卫星通信需求也有望持续增长。公司依靠自身在专用宽带移动通信领域的技术创新优势，未来有望实现业务发展。



◆ **专网宽带移动通信领先，受益国防信息化加速建设。**国防信息化是我国国防支出的主要方向，2024年4月19日，中国人民解放军信息支援部队成立，信息支援部队是全新打造的战略性兵种，是统筹网络信息体系建设运用的关键支撑，对推动国防信息化、现代化建设具有重要意义。在《“十四五”规划纲要》中，明确提及了科技强军、加快三化（机械化、信息化及智能化）融合发展等发展重点，在信息化建设的战略部署下，我国军用宽带移动通信处于大规模升级换代和改造的前期，在技术、质量和数量上有巨大的发展空间。公司主要以专网 4G/5G 通信装备的研制、生产和售后服务为主，专注于陆、海、空、天领域行业用户的行业应用，提供专网宽带移动通信系统的设备及整体解决方案，在该领域，公司在技术储备、产品化能力、型号装备数量和市场占有率方面都处于领先地位，随着下游需求不断释放，公司有望直接受益。

◆ **投资建议：**公司在行业宽带移动通信领域具有领先优势，在国防信息化战略地位提升的背景下，公司将长期持续受益。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 年实现营业收入 4.72/7.06/10.37 亿元（24-25 年预测前值为 10.82/18.39 亿元），同比增长 51.0%/49.5%/46.8%，归母净利润分别为 0.75/1.30/2.12 亿元（24-25 年预测前值为 3.42/5.22 亿元），同比增长 139.6%/72.5%/63.7%，对应 EPS 为 0.12/0.21/0.34 元，PE 为 133.6/77.4/47.3，维持“增持”评级。

◆ **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；卫星互联网建设不及预期；下游需求复苏不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	401	313	472	706	1,037
YoY(%)	-45.1	-21.9	51.0	49.5	46.8
归母净利润(百万元)	86	-190	75	130	212
YoY(%)	-63.6	-321.7	139.6	72.5	63.7
毛利率(%)	59.4	43.3	51.2	51.7	51.9
EPS(摊薄/元)	0.14	-0.30	0.12	0.21	0.34
ROE(%)	3.2	-7.6	2.9	4.8	7.3
P/E(倍)	117.3	-52.9	133.6	77.4	47.3
P/B(倍)	3.7	4.0	3.9	3.7	3.4
净利率(%)	21.4	-60.7	15.9	18.4	20.5

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
流动资产	2826	2763	2964	3015	3272	营业收入	401	313	472	706	1037
现金	1435	1407	1510	1498	1504	营业成本	163	177	230	341	499
应收票据及应收账款	1015	1001	1008	1038	1121	营业税金及附加	0	1	1	2	2
预付账款	15	16	5	24	18	营业费用	31	36	34	49	70
存货	278	285	290	313	352	管理费用	35	43	44	59	78
其他流动资产	82	53	151	142	277	研发费用	137	255	118	148	187
非流动资产	541	718	755	838	971	财务费用	-33	-6	-8	-10	-10
长期投资	19	18	17	16	15	资产减值损失	-30	-103	-9	-14	-21
固定资产	94	367	376	419	511	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	199	174	194	218	234	投资净收益	1	-0	-0	-0	-0
其他非流动资产	229	158	168	185	211	营业利润	68	-257	80	139	227
资产总计	3367	3480	3719	3853	4243	营业外收入	0	2	2	2	2
流动负债	615	938	1102	1106	1284	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	178	591	591	591	591	利润总额	68	-254	82	141	228
应付票据及应付账款	359	309	459	451	600	所得税	-17	-65	7	11	16
其他流动负债	78	38	52	64	93	税后利润	86	-190	75	130	212
非流动负债	61	46	46	46	46	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	86	-190	75	130	212
其他非流动负债	61	46	46	46	46	EBITDA	62	-202	130	198	301
负债合计	676	984	1148	1151	1330						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	628	628	628	628	628	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1283	1282	1282	1282	1282	成长能力					
留存收益	789	590	660	781	980	营业收入(%)	-45.1	-21.9	51.0	49.5	46.8
归属母公司股东权益	2690	2496	2571	2701	2914	营业利润(%)	-72.6	-477.9	131.2	74.0	62.8
负债和股东权益	3367	3480	3719	3853	4243	归属于母公司净利润(%)	-63.6	-321.7	139.6	72.5	63.7
						获利能力					
						毛利率(%)	59.4	43.3	51.2	51.7	51.9
						净利率(%)	21.4	-60.7	15.9	18.4	20.5
						ROE(%)	3.2	-7.6	2.9	4.8	7.3
						ROIC(%)	1.5	-6.2	2.1	3.6	5.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.1	28.3	30.9	29.9	31.3
						流动比率	4.6	2.9	2.7	2.7	2.5
						速动比率	4.1	2.6	2.4	2.4	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
						应收账款周转率	0.4	0.3	0.5	0.7	1.0
						应付账款周转率	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0
						估值比率					
						P/E	117.3	-52.9	133.6	77.4	47.3
						P/B	3.7	4.0	3.9	3.7	3.4
						EV/EBITDA	142.1	-45.8	70.4	46.3	30.4

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