

# 成电光信 (920008.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 周二（8月20日）有一只北证新股“成电光信”申购。
- ◆ **成电光信 (920008.BJ)**: 公司主营业务为网络总线产品和特种显示产品的研发、生产及销售，产品目前主要应用于国防军工领域。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.21 亿元/1.69 亿元/2.16 亿元，YOY 依次为 199.44%/39.43%/27.72%；实现归母净利润 0.21 亿元 /0.34 亿元 /0.45 亿元，YOY 依次为 648.37%/61.09%/33.98%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 1.45 亿元，同比增加 89.86%，实现归母净利润 0.27 亿元，同比增加 40.32%。公司预测 2024 年度营业收入、净利润较上年同期分别增长 25.52%、14.21%。
- ① **投资亮点**：1、杰出研发人才领导下，公司在光纤通信、LED 特种显示领域技术实力突出、核心产品填补国内空白，现已成为中航工业、中国电科及中国船舶配套项目的核心供应商。公司实控人之一邱昆为我国光通信领域的知名专家，曾任国家 863 计划通信技术主题第三、四届光纤通信专业专家组成员，在邱昆先生及电子科技大学的王继岷、伍建彬等多名特种显示领域技术专家带领下，公司先后研发出 FC 网络总线、LED 球幕显示系统等产品，填补了国内相关领域的空白。多年以来公司积累了较好的客户资源，包括自 2011 年设立之初便已与中航工业建立合作并持续至今，与中国电科亦有十年以上的合作历史，目前是前述单位及中国船舶配套项目的核心供应商。2、**核心产品 FC 网络总线及 LED 球幕显示系统在军用领域渗透率相对还较低，未来具备较大的增长潜力**。1) FC 网络总线产品作为新一代机载通信技术，主要搭载在四代机中，但目前我国空军仍以二/三代机为主；随着我国新型主力战机进入列装加速期，FC 网络总线应用有望伴随四代机列装增加而增长。FC 网络总线在军机中的渗透率得到一定提升后，该技术或将会被推广到其他各类各型号国防重点装备中、由空军延伸至其他军种，产品具有广阔的应用前景。2) 公司另一核心产品 LED 球幕显示系统下游应用现集中在军用飞行模拟领域，而军用飞行模拟器与军机配置存在一定比例，有望受益于军用飞机规模提升带来的增量需求；同时，我国目前军用飞行模拟器仍以投影显示为主流，在显示效果、环保节能等方面更具优势的 LED 球幕显示或有望逐步替代投影显示成为主流。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主要从事网络总线产品和特种显示产品的研发、生产与销售，选取与公司产品类型、下游客户群体较为接近的智明达、全信股份、利亚德、旋极信息作为成电光信的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为 30.79 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 39.15X，销售毛利率为 34.20%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	53.17
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC 执业证书编号: S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

曾晓婷  
 zengxiaoting@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (富特科技)-2024 年第 52 期-总第 479 期 2024.8.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (益诺思)-2024 年第 51 期-总第 478 期 2024.8.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (太湖远大)-2024 年第 50 期-总第 477 期 2024.8.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (佳力奇)-2024 年第 49 期-总第 476 期 2024.8.11
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (小方制药)-2024 年第 48 期-总第 475 期 2024.8.8



## 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	121.3	169.2	216.1
同比增长(%)	199.44	39.43	27.72
营业利润(百万元)	23.3	37.0	48.9
同比增长(%)	-656.31	59.13	32.08
归母净利润(百万元)	20.9	33.6	45.0
同比增长(%)	648.37	61.09	33.98
每股收益(元)	0.40	0.65	0.85

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、成电光信 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投资项目投入 .....	6
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	4
图 4: 公司 ROE 变化 .....	4
表 1: 公司 IPO 募投资项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	7

## 一、成电光信

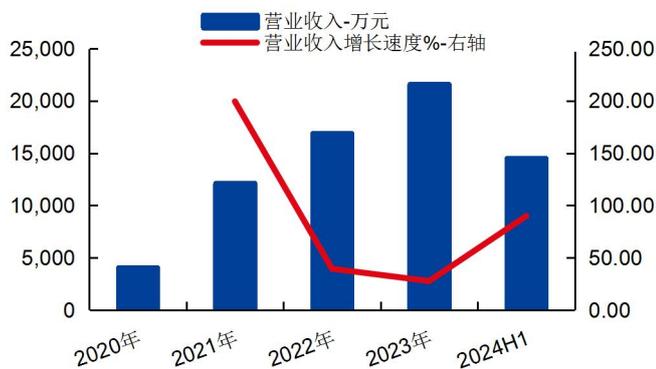
公司主营业务为网络总线产品和特种显示产品的研发、生产及销售，产品目前主要应用于国防军工领域。其中，网络总线产品主要应用于军用装备相关特殊总线网络的数据模拟仿真、监控、通信领域，使用 FC 网络总线技术，主要包括高速网络通信组件及航电网络仿真、监控、测试设备两类产品；特种显示产品主要应用于军用模拟仿真训练领域，主要包括特种 LED 显示产品（代表产品为 LED 球幕视景系统，是军用仿真模拟训练系统视景显示系统）、液晶加固显示产品（从外形和功能上仿真机载多功能显示系统的电子设备，主要安装于飞行模拟座舱之内）两类。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.21 亿元/1.69 亿元/2.16 亿元，YOY 依次为 199.44%/39.43%/27.72%；实现归母净利润 0.21 亿元/0.34 亿元/0.45 亿元，YOY 依次为 648.37%/61.09%/33.98%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 1.45 亿元，同比增加 89.86%，实现归母净利润 0.27 亿元，同比增加 40.32%。

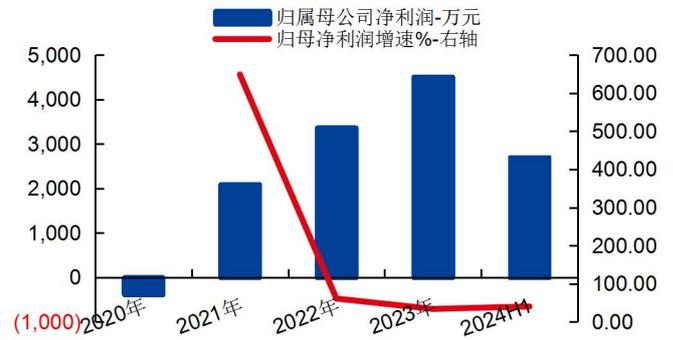
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为特种显示产品（1.19 亿元，54.98%）、网络总线产品（0.93 亿元，42.91%）及其他（0.05 亿元，2.11%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



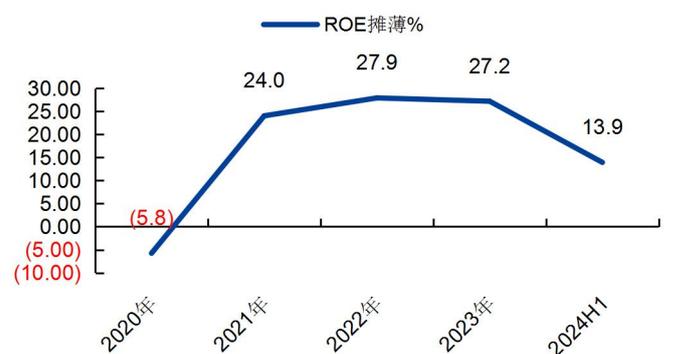
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司主要从事国防军工领域网络总线产品和特种显示产品的销售，属于特种显示细分行业及高速网络总线细分行业。

### 1、特种显示细分行业

军用特种显示应用领域广泛，包括机载、舰载、车载、雷达以及核工业等显示设备、地面模拟仿真用的机载座舱显示设备与视景显示设备等。公司特种显示产品目前主要为飞行模拟器中的 LED 球幕视景显示系统和座舱模拟显示系统，属于机载地面模拟仿真显示设备。

根据 Flight Global 发布的《军用飞行模拟器年度报告 2021》，美国拥有 1,524 台军用飞行模拟器，全球排名第一，占比 53%，我国未见有公开的统计数据。根据 Flight International 发布的《世界空军 2023》，美国拥有军用飞机 13,300 架，我国拥有军用飞机 3,284 架。假设我国与美国保持同样的军用飞机/军用飞行模拟器配比比例，估算我国拥有约 376 台军用飞行模拟器。另外，随着我国军用飞机规模的上升，预计未来 5 年另有约 100 台军用飞行模拟器增量。

我国存量的 376 台军用飞行模拟器随着折旧每年均存在一定的置换需求，假设军用飞行模拟器预期寿命 10 年，则每年有 37 台军用飞行模拟器置换市场规模，同时未来 5 年 100 台军用飞行模拟器增量会带来每年约 20 台的军用飞行模拟器新增市场规模。

综合前述预测分析，我国每年的军用飞行模拟器市场规模在 57 台左右。每套军用飞行模拟器内含 1 套视景显示系统，视景显示系统根据显示技术路线不同，主要包括基于投影显示技术的视景显示系统以及 LED 球幕视景系统两大类。我国目前军用飞行模拟器主要采用基于投影显示技术的视景显示系统，预计占据了当前市场份额的多数。而 LED 球幕视景系统在显示效果、环保节能、维修维护等方面优势较为明显，预计未来 LED 球幕视景系统有望逐步替代基于投影显示技术的视景显示系统。

### 2、高速网络总线细分行业

军用高速网络总线的发展主要以航电领域为代表，逐步向航天、船舶及车辆领域延伸。以航空为例，航空电子网络总线是航电综合系统的数据通信枢纽，具有实时性能的网络互连技术，通过数据总线将航空设备与各种子系统以及各种模块互相连接起来形成一个完整的网络系统，通过资源管理和共享，实现互联网络设备终端的功能最大化。随着计算机技术、数据通讯技术和网络技术的发展，航电系统进一步向通用化、模块化和开放化方向发展，对航电总线的带宽、实时性、可靠性等要求也越来越高。

目前典型的航空电子数据网络总线技术包括 1553B 总线技术、FC 总线技术等。1553B 总线技术传输速率有限，在可靠性以及稳定性方面具有一定的优势，可以应用于数据传输要求不高的环境中。而新一代的 FC 总线技术在各个方面性能都得到了提升，主要体现在数据传输速率可靠性以及实时性，可以满足现代航空电子系统的需求，已成为当前的主流技术路线，具有广阔的发展前景。

根据 Flight International 发布的《世界空军 2023》，美国已经形成以 F-15、F-16、F/A-18 等三代机为主，F22、F35 等四代机为辅的格局，主要使用 FC 网络总线技术的四代机的占比

达到 22.11%。我国空军仍以二代机、三代机为主，主要使用 FC 网络总线技术的四代机占比较低。未来 5 年，预计将成为我国新型主力战机的列装加速期，与其相关的 FC 网络总线产品市场前景广阔。总体来看，FC 网络总线产品作为新一代机载通信技术，为其提供配套的企业相对比较少。

### （三）公司亮点

**1、杰出研发人才领导下，公司在光纤通信、LED 特种显示领域技术实力突出、核心产品填补国内空白，现已成为中航工业、中国电科及中国船舶配套项目的核心供应商。**公司实控人之一邱昆为我国光通信领域的知名专家，曾任国家 863 计划通信技术主题第三、四届光纤通信专业专家组成员，在邱昆先生及电子科技大学的王继岷、伍建彬等多名特种显示领域技术专家带领下，公司先后研发出 FC 网络总线、LED 球幕显示系统等产品，填补了国内相关领域的空白。多年以来公司积累了较好的客户资源，包括自 2011 年设立之初便已与中航工业建立合作并持续至今，与中国电科亦有十年以上的合作历史，目前是前述单位及中国船舶配套项目的核心供应商。

**2、核心产品 FC 网络总线及 LED 球幕显示系统在军用领域渗透率相对还较低，未来具备较大的增长潜力。**1) FC 网络总线产品作为新一代机载通信技术，主要搭载在四代机中，但目前我国空军仍以二/三代机为主；随着我国新型主力战机进入列装加速期，FC 网络总线应用有望伴随四代机列装增加而增长。FC 网络总线在军机中的渗透率得到一定提升后，该技术或将会被推广到其他各类各型号国防重点装备中、由空军延伸至其他军种，产品具有广阔的应用前景。2) 公司另一核心产品 LED 球幕显示系统下游应用现集中在军用飞行模拟领域，而军用飞行模拟器与军机配置存在一定比例，有望受益于军用飞机规模提升带来的增量需求；同时，我国目前军用飞行模拟器仍以投影显示为主流，在显示效果、环保节能等方面更具优势的 LED 球幕显示有望逐步替代投影显示成为主流。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

- 1、FC 网络总线及 LED 球幕产业化项目：**本项目拟生产的产品为 FC 网络数据通信卡、LED 球幕视景系统，其中，FC 网络数据通信卡主要用于机载设备中，是各类设备连接 FC 网络总线的关键部件；LED 球幕视景系统是飞行模拟器的重要组成部分，为飞行员在地面训练提供逼真飞行环境模拟。经公司测算，项目财务内部收益率为 27.65%、投资回收期为 5.78 年。
- 2、总部大楼及研发中心项目：**公司拟在成都市购置 4,000 平方米房屋用作公司总部及研发中心，购置研发相关软硬件设备，供公司经营活动的开展和研发人员开展研发实验工作。本次总部大楼及研发中心建成后的拟研发方向主要包括：新型 LED 球幕视景系统、LED 虚像视景系统、10G TSN 航电网络系统、TTE 网络系统等。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	项目建设周期
1	FC 网络总线及 LED 球幕产业化项目	4,074.89	4,074.89	3 年
2	总部大楼及研发中心项目	4,700.36	4,700.36	2 年
3	补充流动资金	6,224.75	6,224.75	-
	<b>总计</b>	<b>15,000.00</b>	<b>15,000.00</b>	-

资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

## (五) 同行业上市公司指标对比

2024H1, 公司实现营业收入 1.45 亿元, 同比增长 89.86%; 实现归属于母公司净利润 0.27 亿元, 同比增长 40.32%。结合预测期间经营环境及经营计划等, 公司预测 2024 年度营业收入、净利润和归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润分别为 27,123.78 万元、5,144.57 万元和 5,070.73 万元, 较上年同期分别增长 25.52%、14.21%和 20.52%。

公司主要从事网络总线产品和特种显示产品的研发、生产与销售, 选取与公司产品类型、下游客户群体较为接近的智明达、全信股份、利亚德、旋极信息作为成电光信的可比公司。从上述可比公司来看, 行业平均收入规模为 30.79 亿元, 可比 PE-TTM(剔除异常值/算术平均)为 39.15X, 销售毛利率为 34.20%; 相较而言, 公司的营收规模低于行业平均水平, 但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年收入 (亿元)	收入 YOY (%)	2023 年归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	2023 年销售毛利率 (%)	2023 年 ROE 摊薄 (%)
688636.SH	智明达	23.10	39.99	6.63	22.58	0.96	27.73	43.56	8.86
300447.SZ	全信股份	37.04	36.02	10.37	-5.05	1.34	-29.44	39.68	6.61
300296.SZ	利亚德	109.78	41.43	76.15	-6.61	2.86	1.60	31.01	3.46
300324.SZ	旋极信息	40.08	-14.72	30.00	22.31	-2.68	54.56	22.55	-8.51
	行业均值	52.50	39.15	30.79	/	0.62	/	34.20	2.60
920008.BJ	成电光信	/	/	2.16	27.72	0.45	33.98	50.40	27.17

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 8 月 19 日), 华金证券研究所

## (六) 风险提示

军品市场需求变化以及竞争加剧风险、客户集中度较高风险、军品最终定价与暂定价差异导致业绩波动的风险、项目制合作影响公司业绩的风险、无法持续获取新客户风险等风险。

## 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

李蕙声明，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.com](http://www.huajinsec.com)