

新品迭代稳步进行，期待高端产品持续放量

2024 年 08 月 28 日

坤恒顺维发布 2024 年半年度业绩。1H24 公司实现收入 8,080 万元，归母净利润 1,400 万元，扣非净利润 887 万元。单季度看，Q2 实现收入 5,599 万元，环比增长 126%；归母净利润 1,097 万元，环比增长 261%；扣非净利润 814 万元，环比增长 1004%。

市场拓展稳步推进，客户导入成效显著。面对行业机遇与挑战，公司积极跟进下游产业趋势，调整业务重心，提升系统解决方案能力，优化销售渠道，各业务线稳步推进。凭借性能优势，多领域用户导入成果显著，新客户迅速增加：无线信道仿真仪的卫星互联网应用持续拓展；射频微波信号发生器订单持续增长；新产品频谱分析仪客户取得重要突破。核心产品市场占有率持续增长，竞争力和认可度稳步提升。此外，公司完成募投项目“无线电测试仿真设备生产基地”与“无线电测试仿真技术研发中心”建设，积极推动产能释放。

聚焦产业前瞻需求，卫星互联网、5G-A 应用进一步深入。随着 5G-A 商用启动，相关领域产品大规模应用；卫星互联网战略意义日益凸显，低轨卫星星座建设加速，迫切需要高性能无线电测试仿真仪器提供技术保障。公司专注高端无线电测试仿真仪器仪表研制，掌握核心技术，打破国际厂商垄断，与国内运营商、全球知名通信设备商、科研单位稳定合作。多种产品解决方案应用于卫星互联网产业链，场景应用进一步深入，客户不断拓展，卫星领域业绩持续增长。面向 5G-A 领域，积极跟进天地一体、通感一体开展研发，深入用户需求，积极助力产业创新，为新场景的需求落地持续发力。

高度重视研发创新，产品矩阵不断丰富。公司持续研发创新，构建产品技术竞争力，1H24 研发费用 2,995 万元，同比增长 7.79%，占收入 37%，同比增加 5.09pct。推出 KSW-WNS04 型无线信道仿真仪，通道数量、工作频率、带宽与功能全面提升，全面满足 5G 和 NTN 等新一代无线电设备的测试需求；升级射频微波矢量信号发生器，最高频率拓展至 67GHz；牵头“多通道星网链信道仿真模拟器”项目正式启动。公司将持续关注无线电测试技术的最新动态，不断升级产品功能性能，推动测试仪表向更高带宽、低延迟、智能化发展。

投资建议：受益于 5G 相关通信设备（如基站、手机）、物联网、车联网等领域的相关产品大规模应用，考虑到公司核心产品市占率的持续增长和新产品的逐步放量，我们预计 24-26 年公司收入分别为 3.3/4.4/5.6 亿元，归母净利润分别为 1.13/1.46/1.96 亿元，对应 2024 年 08 月 27 日收盘价，P/E 分别为 20x/15x/11x，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期，新品放量进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	254	332	435	560
增长率 (%)	15.1	30.9	31.1	28.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	87	113	146	196
增长率 (%)	7.2	30.2	28.8	33.9
每股收益 (元)	0.72	0.93	1.20	1.61
PE	26	20	15	11
PB	2.3	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 27 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
18.27 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

- 坤恒顺维 (688283.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评：产品扩充打开应用场景，期待高端产品稳步放量-2024/04/23
- 坤恒顺维 (688283.SH) 动态点评：发布股权激励计划，长期发展更具信心-2024/02/06
- 坤恒顺维 (688283.SH) 2023 年三季报点评：收入稳步增长，产品持续拓展拉动需求景气上行-2023/10/31
- 坤恒顺维 (688283.SH) 2023 年半年报点评：研发投入持续加强，净利率提升显著-2023/08/21
- 坤恒顺维 (688283.SH) 首次覆盖报告：“少年中国版”的罗德与施瓦茨-2023/07/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	254	332	435	560
营业成本	81	109	142	185
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	23	28	37	48
管理费用	15	17	23	29
研发费用	57	66	87	101
EBIT	74	109	142	194
财务费用	-17	-7	-5	-5
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	94	122	157	210
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	94	122	157	210
所得税	7	8	11	14
净利润	87	113	146	196
归属于母公司净利润	87	113	146	196
EBITDA	80	140	198	281

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	533	439	393	462
应收账款及票据	222	244	331	443
预付款项	1	4	4	4
存货	86	117	158	200
其他流动资产	111	113	116	120
流动资产合计	953	917	1,001	1,229
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	112	163	217	227
无形资产	11	13	16	18
非流动资产合计	138	311	408	404
资产合计	1,091	1,228	1,410	1,633
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	61	75	106	135
其他流动负债	39	57	73	87
流动负债合计	100	132	179	222
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	24	24	24	24
负债合计	124	157	204	246
股本	84	122	122	122
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	967	1,071	1,206	1,386
负债和股东权益合计	1,091	1,228	1,410	1,633

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.08	30.90	31.12	28.68
EBIT 增长率	0.85	46.95	31.23	35.88
净利润增长率	7.20	30.20	28.83	33.89
盈利能力 (%)				
毛利率	68.01	67.14	67.27	67.00
净利润率	34.35	34.16	33.57	34.93
总资产收益率 ROA	7.98	9.24	10.36	11.98
净资产收益率 ROE	9.01	10.59	12.11	14.11
偿债能力				
流动比率	9.55	6.93	5.59	5.54
速动比率	8.61	5.96	4.63	4.56
现金比率	5.34	3.32	2.19	2.08
资产负债率 (%)	11.39	12.77	14.44	15.09
经营效率				
应收账款周转天数	299.23	250.42	258.56	269.40
存货周转天数	388.24	390.60	403.98	394.27
总资产周转率	0.23	0.27	0.31	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.93	1.20	1.61
每股净资产	7.94	8.79	9.90	11.38
每股经营现金流	0.18	0.98	0.96	1.38
每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	26	20	15	11
PB	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	21.02	12.77	9.26	6.27
股息收益率 (%)	1.19	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	87	113	146	196
折旧和摊销	7	31	55	88
营运资金变动	-73	-25	-84	-116
经营活动现金流	22	119	117	168
资本开支	-66	-204	-153	-83
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-244	-204	-153	-83
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-9	-10	-11	-16
现金净流量	-231	-94	-47	69

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026