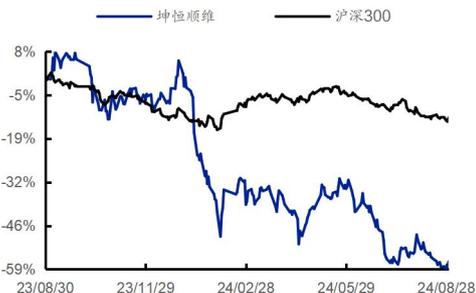


研究所：
 证券分析师：王宁 S0350522010001 wangn02@ghzq.com.cn
 证券分析师：张婉姝 S0350522010003 zhangws@ghzq.com.cn

短期业绩承压，期待核心产品升级带来拐点 ——坤恒顺维（688283）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
坤恒顺维	-6.5%	-35.2%	-57.0%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

数据项	2024/08/30
当前价格(元)	19.19
52周价格区间(元)	17.11-72.00
总市值(百万)	2,337.34
流通市值(百万)	1,640.58
总股本(万股)	12,180.00
流通股本(万股)	8,549.16
日均成交额(百万)	10.35
近一月换手(%)	19.39

相关报告

- 《坤恒顺维（688283）2023年报与2024一季报点评：产品矩阵日益完善，经销收入大幅增长（买入）*通信设备*王宁，张婉姝》——2024-04-25
- 《坤恒顺维（688283）事件点评：股权激励彰显信心，夯实企业竞争力（买入）*通信设备*王宁，张婉姝》——2024-02-07
- 《坤恒顺维（688283）2023年三季报点评：核心产品需求增长，新产品贡献增量（买入）*通信设备*王宁，张婉姝》——2023-11-01
- 《坤恒顺维（688283）2023年中报点评：应用领域拓展，迭代与新品研发同步推进（买入）*通信设备*王宁，张婉姝》——2023-08-22

事件：

2024年8月27日，坤恒顺维发布2024年中报：2024上半年，公司实现营业收入0.81亿元，同比下降7.03%；实现归母净利润0.14亿元，同比下降34.69%。2024Q2，公司实现营业收入0.56亿元，同比下降17.22%；实现归母净利润0.11亿元，同比下降41.36%。

投资要点：

- **短期业绩承压，多重因素导致利润下滑幅度大于营收。**2024上半年，受部分下游行业投资节奏及需求波动等因素的影响，公司营收同比下滑，业绩承压；在募投项目建设投入导致本期资产折旧摊销总额同比增加，同时现金管理收益减少等因素的影响下，2024上半年归母净利润下滑幅度大于营收下滑幅度。
- **核心产品性能升级迭代，新产品研发持续推进。**①**无线信道仿真仪：**公司2024年推出的KSW-WNS04型新一代无线信道仿真仪，单台仪表最大支持80个通道，最大工作频率提升至7.5GHz，配备变频模组，可将频率扩展至67GHz，产品最大带宽达到1GHz，通过载波聚合技术，可支持4GHz带宽应用，产品全面满足移动通信、卫星通信、导航和测向，5G和NTN等新一代无线电设备的测试需求。②**信号发生器：**2024年公司推出升级版的射频微波矢量信号发生器，产品性能进一步提升。产品最高频率升级到可拓展至67GHz，在优化稳定性的同时，新增了多目标信号模拟功能和信道模拟功能。③**频谱分析仪：**研发中心持续优化产品性能，实现更高的数据处理速度和更大的存储容量，支持更复杂的信号分析和实时显示。④**网络分析仪：**继续进行样机研制工作，完成功能和性能指标的全面测试。⑤**综合测试仪：**对产品软硬件进行了升级，可支持更大带宽更多数据的传输与分析。
- **研发费用率、管理费用率明显提升，净利率同比下降。**2024上半年，公司对已有系列产品进行升级迭代的同时，持续开展新技术工程化、产品化研究，导致研发费用同比增长7.79%至2995.3万元；研发费用率同比提升5.09pct至37.07%。同时，公司募投项目的建设投入导致资产折旧摊销增加，带动公司管理费用率同比提升3.73pct至11.37%。公司整体毛利率为63.58%，同比下降1.48pct；净利率为

《坤恒顺维（688283）2022 年报及 2023 年一季报点评：业绩符合预期，产品矩阵不断丰富（买入）*通信设备*王宁，张婉姝》——2023-04-23

17.33%，同比下降 7.34pct。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到短期内公司业绩承压，我们下调公司 2024/2025/2026 年营业收入预期分别至 2.31/2.54/3.09 亿元，下调归母净利润预期分别至 0.71/0.85/1.05 亿元，对应 PE 分别为 33/28/22 倍，下调至“增持”评级。
- **风险提示** 下游客户拓展进度不及预期；新产品研发落地进展不及预期；元器件供应紧张风险；二级市场股价大幅波动风险；核心技术人才流失风险；毛利率下滑风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	254	231	254	309
增长率(%)	15	-9	10	22
归母净利润（百万元）	87	71	85	105
增长率(%)	7	-18	19	24
摊薄每股收益（元）	1.04	0.59	0.69	0.86
ROE(%)	9	7	7	8
P/E	65.99	32.74	27.61	22.26
P/B	5.96	2.21	2.05	1.87
P/S	22.73	10.13	9.20	7.57
EV/EBITDA	65.00	17.18	12.01	8.83

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：坤恒顺维盈利预测表

证券代码:	688283				股价:	19.19		投资评级:	增持		日期:	2024/08/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	9%	7%	7%	8%	EPS	1.04	0.59	0.69	0.86				
毛利率	68%	65%	68%	68%	BVPS	11.51	8.68	9.38	10.24				
期间费率	9%	11%	11%	12%	估值								
销售净利率	34%	31%	33%	34%	P/E	65.99	32.74	27.61	22.26				
成长能力					P/B	5.96	2.21	2.05	1.87				
收入增长率	15%	-9%	10%	22%	P/S	22.73	10.13	9.20	7.57				
利润增长率	7%	-18%	19%	24%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.23	0.20	0.20	0.22	营业收入	254	231	254	309				
应收账款周转率	1.22	1.39	1.36	1.34	营业成本	81	81	82	100				
存货周转率	2.94	2.62	2.83	2.84	营业税金及附加	2	2	2	2				
偿债能力					销售费用	23	21	23	28				
资产负债率	11%	11%	10%	11%	管理费用	15	14	15	19				
流动比	9.55	9.67	9.89	9.04	财务费用	-17	-8	-9	-10				
速动比	8.61	8.72	8.96	8.09	其他费用/(-收入)	57	51	56	62				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	94	78	92	114				
现金及现金等价物	635	702	736	757	营业外净收支	0	0	0	0				
应收款项	222	178	201	246	利润总额	94	78	92	114				
存货净额	86	88	90	109	所得税费用	7	7	8	9				
其他流动资产	9	10	10	12	净利润	87	71	85	105				
流动资产合计	953	977	1036	1125	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	112	177	203	215	归属于母公司净利润	87	71	85	105				
在建工程	1	1	3	5	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	25	27	30	32	经营活动现金流	22	153	129	149				
长期股权投资	0	0	0	20	净利润	87	71	85	105				
资产总计	1091	1183	1272	1396	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	7	39	65	92				
应付款项	61	59	61	74	公允价值变动	-3	0	0	0				
合同负债	2	2	2	3	营运资金变动	-73	43	-21	-47				
其他流动负债	37	40	41	48	投资活动现金流	-244	-106	-95	-128				
流动负债合计	100	101	105	124	资本支出	-66	-106	-95	-108				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	-20				
其他长期负债	24	24	24	24	其他	-177	0	0	0				
长期负债合计	24	24	24	24	筹资活动现金流	-9	19	0	0				
负债合计	124	126	129	149	债务融资	0	0	0	0				
股本	84	122	122	122	权益融资	0	38	0	0				
股东权益	967	1058	1142	1247	其它	-9	-18	0	0				
负债和股东权益总计	1091	1183	1272	1396	现金净增加额	-231	66	34	22				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保&专精特新小组介绍】

王宁，环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，8 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝，环保&专精特新分析师；对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于科学仪器、第三方检测、低空经济及专精特新板块研究。

【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。