

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

业绩符合预期，产品矩阵不断丰富

——坤恒顺维（688283）2022 年报及 2023 年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
坤恒顺维	-3.1%	0.1%	129.7%
沪深 300	1.3%	-3.6%	0.9%

市场数据

市场数据	2023/04/21
当前价格(元)	61.72
52 周价格区间(元)	23.09-77.58
总市值(百万)	5,184.48
流通市值(百万)	3,136.87
总股本(万股)	8,400.00
流通股本(万股)	5,082.42
日均成交额(百万)	71.75
近一月换手(%)	1.67

相关报告

《——坤恒顺维（688283）业绩预告点评：下游需求增长，产品日益完善（买入）*通信设备*王宁，张婉妹》——2023-01-31

《——坤恒顺维（688283）三季报点评：利润保持高速增长，研发费用大幅提升（买入）*专精特新*王宁，张婉妹》——2022-10-30

《——坤恒顺维（688283）中报点评：下游客户拓展顺利，研发项目迅速推进（买入）*专精特新*王宁，张婉妹》——2022-08-24

事件：

坤恒顺维发布 2022 年年报及 2023 年一季度报：2022 年，公司实现营业收入 2.20 亿元，同比增长 35.28%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 60.23%。2023 年一季度，公司实现营业收入 0.19 亿元，同比增长 60.92%；实现归母净利润 0.03 亿元，扭亏为盈。

投资要点：

- **下游需求持续增长，核心产品认可度高。**随着国内商用通信、国防与航空航天、电子工业等下游领域技术快速发展，公司无线信道仿真仪、射频微波信号发生器等拳头产品逐步进入更多下游客户（包括导入到多个国家级、省级科研实验室、计量实验室以及更多的中小客户），客户群体持续拓展，带动公司收入快速增长。2022Q4，公司实现营收 0.97 亿元，同比增长 33.21%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 53.83%。
- **产品矩阵逐渐完善，在研项目进展顺利。**1) 2023 年 1 月，公司正式发布了 KSW-VSA01 频谱/矢量信号分析仪，频率范围覆盖 8、26 和 44GHz，支持主流无线通信标准型号的解调分析，最大可配 2GHz 解调带宽，能够分析 WiFi，5G NR 等宽带信号，可应用于无线通信、卫星监测以及航空领域的研发和生产测试；为公司带来新的业绩增长动力。2) 无线信道仿真仪实现了更高频率范围和更大信号带宽处理，全面覆盖从短波、超短波，到毫米波应用；2023 年，无线信道仿真仪产品将会研制全新硬件平台，支撑更大规模和带宽的通信仿真测试场景需求。3) 射频微波信号发生器持续优化硬件平台，产品技术指标更加稳定，信号质量更优；推出更多应用选件。2023 年，研发中心将继续丰富不同体制的信号生成选件，同时研制更高频率范围的产品。4) 针对矢量网络分析仪产品线，公司进行了长期性能指标稳定性测试，2023 年将继续进行样机研制工作，开发各个组成部分的硬件和软件，完成功能和性能指标的全面测试。
- **毛利率保持高位，研发费用率同比提升。**2022 年，公司毛利率为 66.47%，同比提升 3.46pct。公司销售费用率、管理费用率较为稳定，财务费用率同比下降 7.17pct 至-6.88%。由于公司多个产品线均处于快速拓展期，2022 年，公司研发费用同比增长 83.98%至 3487.72 万元，研发费用率同比提升 4.19pct。
- **盈利预测和投资评级** 我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润

分别为 1.15/1.61/2.28 亿元，对应 PE 分别为 45/32/23 倍，维持“买入”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；核心技术人员流失风险；毛利率下滑风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	220	319	449	624
增长率（%）	35	45	41	39
归母净利润（百万元）	81	115	161	228
增长率（%）	60	42	40	41
摊薄每股收益（元）	1.01	1.37	1.92	2.71
ROE（%）	9	11	14	16
P/E	57.44	44.93	32.14	22.77
P/B	5.49	5.17	4.45	3.72
P/S	22.11	16.23	11.53	8.31
EV/EBITDA	55.35	35.03	24.67	17.11

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（股价日期为 2023 年 4 月 21 日）

附表：坤恒顺维盈利预测表

证券代码:	688283				股价:	61.72				投资评级:	买入				日期:	2023/04/21			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	9%	11%	14%	16%	EPS	1.01	1.37	1.92	2.71										
毛利率	66%	64%	63%	62%	BVPS	10.57	11.95	13.87	16.58										
期间费率	7%	11%	11%	11%	估值														
销售净利率	37%	36%	36%	36%	P/E	57.44	44.93	32.14	22.77										
成长能力					P/B	5.49	5.17	4.45	3.72										
收入增长率	35%	45%	41%	39%	P/S	22.11	16.23	11.53	8.31										
利润增长率	60%	42%	40%	41%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.22	0.27	0.32	0.37	营业收入	220	319	449	624										
应收账款周转率	1.61	1.62	1.62	1.62	营业成本	74	115	167	235										
存货周转率	2.51	2.47	2.41	2.35	营业税金及附加	1	2	2	3										
偿债能力					销售费用	19	26	36	50										
资产负债率	12%	14%	16%	18%	管理费用	11	12	16	20										
流动比	8.99	7.46	6.31	5.48	财务费用	-15	-2	-2	-2										
速动比	8.06	6.47	5.29	4.46	其他费用/(-收入)	35	43	58	75										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	90	129	180	254										
现金及现金等价物	684	707	756	845	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	148	210	297	412	利润总额	90	129	180	254										
存货净额	88	129	186	266	所得税费用	9	14	19	27										
其他流动资产	10	18	23	32	净利润	81	115	161	228										
流动资产合计	929	1064	1263	1556	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	10	42	64	81	归属于母公司净利润	81	115	161	228										
在建工程	37	22	18	16	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	36	39	41	44	经营活动现金流	50	49	78	120										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	81	115	161	228										
资产总计	1012	1167	1386	1697	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	2	6	10	13										
应付款项	58	81	117	168	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-38	-73	-92	-120										
其他流动负债	45	62	84	116	投资活动现金流	-176	-26	-29	-31										
流动负债合计	103	143	200	284	资本支出	-56	-26	-29	-31										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	21	21	21	21	其他	-120	0	0	0										
长期负债合计	21	21	21	21	筹资活动现金流	604	0	0	0										
负债合计	124	163	221	304	债务融资	-20	0	0	0										
股本	84	84	84	84	权益融资	647	0	0	0										
股东权益	888	1004	1165	1393	其它	-23	0	0	0										
负债和股东权益总计	1012	1167	1386	1697	现金净增加额	478	23	49	89										

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，7 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，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，专注于固废、水务、第三方检测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。