

评级： 增持

核心观点

曲小溪

首席分析师

SAC 执证编号：S0110521080001

quxiaoxi@sczq.com.cn

电话：010-8115 2676

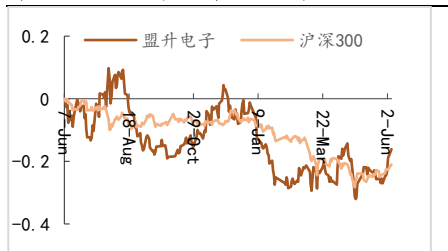
郭祥祥

研究助理

guoxiangxiang1@sczq.com.cn

电话：010-8115 2675

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	64.43
一年内最高/最低价（元）	86.88/49.67
市盈率（当前）	61.22
市净率（当前）	4.27
总股本（亿股）	1.15
总市值（亿元）	74.13

资料来源：聚源数据

相关研究

·  
·  
·

- **专注于卫星导航和通信业务，技术实力雄厚。**公司的卫星导航产品主要用于国防军事领域。公司具备全国产化生产能力，是国内少数几家自主掌握导航天线、微波变频、信号与信息处理等环节核心技术的厂商之一。公司近年来参与了多个装备型号的研制，多款产品已经完成了定型进入批量生产阶段。公司不断提升卫星导航产品的技术特性，配套层级也逐步提升，实现了由模块向整机再到系统配套的方向发展。卫星通信产品主要用于民用海洋和航空市场。我国卫星通信行业尚处于起步阶段，相关产品对生产技术水平要求很高，国内卫星通信市场主要被日韩、欧美等国外产品所占据。公司经过多年来的技术投入，逐步从以信标机、单脉冲跟踪接收机等组件产品向整体研发开拓。公司目前已经研发出了涵盖船载、车载和机载多个平台，覆盖多个主流通信频段的动中通产品，是行业内产品系列化最完整的厂家之一。
- **经营业绩稳步向好，军用卫星导航产品营收占比不断提升。**2021年：公司年实现营业收入4.76亿元，同比增长12.42%，实现归母净利润1.34亿元，同比增长25.58%。其中，卫星导航产品营收同比增长23.18%，营收占比达77.92%，同比提升6.81pct；卫星通信产品营收同比减少14.07%，营收占比为22.08%，同比减少6.81pct。公司整体毛利率59.64%，同比减少4.43pct。卫星导航产品毛利率66.86%，同比减少0.64pct；卫星通信产品毛利率34.17%，同比减少21.47pct。公司净利率28.33%，同比提升3.03pct。2022Q1：公司实现营业收入0.12亿元，同比减少37.51%；实现归母净利润-0.12亿元，同比减少0.13亿元。毛利率54.86%，同比减少5.14pct。
- **实施股权激励，彰显公司发展信心。**公司2022年计划向公司董事、高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员及核心骨干等68名员工实施股权激励。授予限制性股票数量124.90万股，授予价格23.28元/股。公司层面的业绩考核要求为：以2021年净利润为基数，2022年净利润增长率不低于40%，2023年净利润增长率不低于90%，2024年净利润增长率不低于150%。股权激励为公司未来业绩增长作出指引，彰显公司发展信心。
- **投资建议：**公司在卫星导航和通信领域有着深厚的技术积累，产品主供航天、电科、航空等集团下属研究所。公司目前有多款产品进入批量生产阶段，配套层级也不断提升。我们预测公司2022年-2024年净利润分别1.90亿元、2.58亿元、3.40亿元，对应PE分别为38.9、28.7、21.7。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**军品交付节奏放缓、毛利率大幅下滑。

### 盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	4.76	6.53	8.43	10.65
营收增速(%)	12.4%	37.2%	29.2%	26.3%
净利润(亿元)	1.34	1.90	2.58	3.40
净利润增速(%)	25.6%	41.2%	35.8%	31.8%
EPS(元/股)	1.17	1.66	2.25	2.96
PE	55.0	38.9	28.7	21.7

资料来源: Wind, 首创证券

图 1: 盟升电子 2017 年-2021 年营收(亿元)及增速

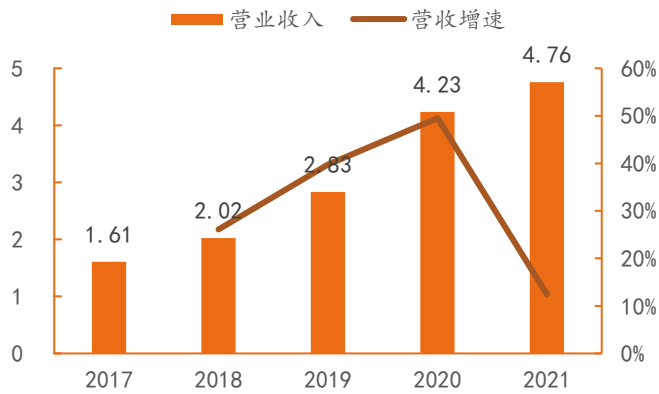
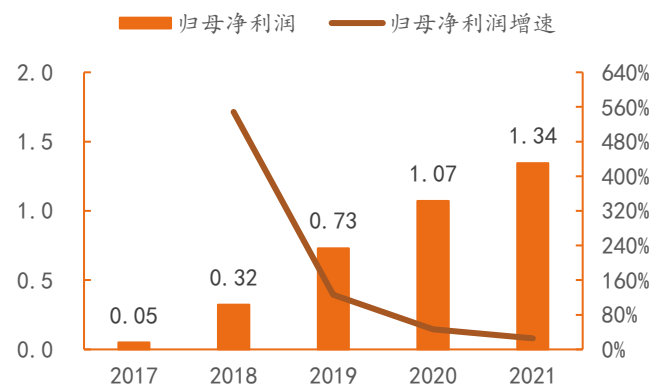


图 2: 盟升电子 2017 年-2021 年归母净利润(亿元)及增速



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 3: 盟升电子 2017 年-2021 年各项业务营收占比

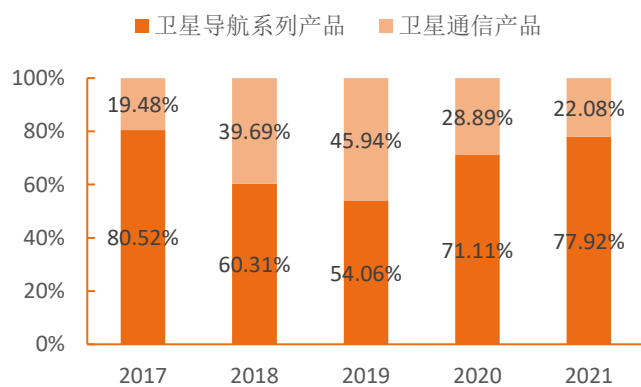
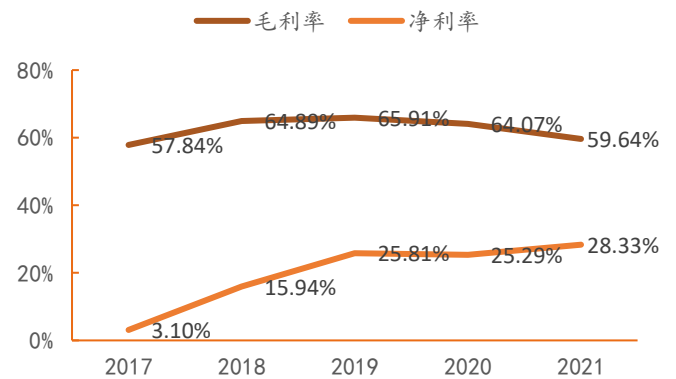


图 4: 盟升电子 2017 年-2021 年整体毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,704	1,739	1,967	2,358	经营活动现金流	78	29	186	293
现金	915	712	715	868	净利润	134	190	258	340
应收账款	532	677	807	934	折旧摊销	22	27	77	116
其它应收款	4	4	6	7	财务费用	2	0	2	2
预付账款	5	7	10	12	投资损失	-	-33	-35	-36
存货	168	225	286	354	营运资金变动	-90	-157	-116	-131
其他	80	114	144	183	其它	10	2	0	2
非流动资产	810	998	1,155	1,216	投资活动现金流	249	-185	-197	-142
长期投资	38	25	31	28	资本支出	-194	-236	-224	-183
固定资产	40	187	295	363	长期投资	-26	13	-6	3
无形资产	138	176	234	274	其他	468	37	34	38
其他	594	611	595	551	筹资活动现金流	82	-46	14	1
资产总计	2,514	2,737	3,122	3,573	短期借款	11	-3	1	1
流动负债	490	552	670	775	长期借款	82	-41	14	3
短期借款	25	23	24	25	其他	-10	-2	-1	-3
应付账款	167	222	279	341	现金净增加额	409	-202	3	153
其他	298	307	368	409					
非流动负债	203	174	182	188	<b>主要财务比率</b>	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	150	124	131	137	成长能力				
其他	53	50	52	51	营业收入	12.4%	37.2%	29.2%	26.3%
负债合计	693	726	853	963	营业利润	24.3%	42.0%	36.7%	32.3%
少数股东权益	42	43	43	44	归属母公司净利润	25.6%	41.2%	35.8%	31.8%
归属母公司股东权益	1,779	1,969	2,226	2,566	获利能力				
负债和股东权益	2,514	2,737	3,122	3,573	毛利率	59.6%	59.4%	59.1%	58.9%
					净利率	28.3%	29.2%	30.6%	32.0%
					ROE	7.6%	9.6%	11.6%	13.2%
					ROIC	5.5%	8.0%	9.9%	11.6%
<b>利润表 (百万元)</b>	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
营业收入	476	653	843	1,065	资产负债率	27.6%	26.5%	27.3%	27.0%
营业成本	192	265	345	438	净负债比率	7.5%	5.2%	5.0%	4.4%
营业税金及附加	5	8	10	12	流动比率	3.48	3.15	2.93	3.04
营业费用	22	29	36	43	速动比率	3.13	2.74	2.51	2.58
研发费用	63	73	84	95	营运能力				
管理费用	62	72	83	95	总资产周转率	0.19	0.24	0.27	0.30
财务费用	-10	0	2	2	应收账款周转率	0.88	0.96	1.00	1.07
资产减值损失	-19	-19	-19	-19	应付账款周转率	0.77	0.82	0.83	0.85
公允价值变动收益	6	7	7	7	每股指标(元)				
投资净收益	25	26	28	29	每股收益	1.17	1.66	2.25	2.96
营业利润	155	220	300	397	每股经营现金	0.68	0.25	1.62	2.56
营业外收入	0	1	0	1	每股净资产	15.51	17.17	19.42	22.38
营业外支出	0	0	0	0	估值比率				
利润总额	155	220	300	397	P/E	55.0	38.9	28.7	21.7
所得税	20	30	42	57	P/B	4.15	3.75	3.32	2.88
净利润	135	190	258	341					
少数股东损益	0	0	1	1					
归属母公司净利润	134	190	258	340					
EBITDA	154	233	363	499					
EPS (元)	1.17	1.66	2.25	2.96					

## 分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

郭祥祥，研究助理，北京航空航天大学工学硕士，曾在中国电科下属研究所任设计师，2022年3月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现