

盟升电子(688311)

报告日期: 2022年11月06日

疫情影响业绩承压, 布局卫导&电子对抗未来可期

——盟升电子 2022 年三季度报点评报告

投资要点

- **上半年疫情影响延续, 业绩继续承压。卫星导航需求持续景气, 公司产能扩充叠加研发投入, 未来可期; 战略发展电子对抗, 有望打开新成长空间。**
- **上半年疫情影响延续, 业绩和盈利能力继续承压**
 前三季度实现收入 2.33 亿元同比降 0.65%; 实现归母净利润 0.1 亿元同比降 80.67%; 扣非归母净利润 0.02 亿元同比降 94.96%, 上半年疫情影响延续。22Q3 单季收入 1.04 亿元同比增 59.52%, 主要系上半年产品延后交付验收。归母净利润-0.002 亿元同比降 104.78%, 扣非归母净利润-0.02 亿同比降 295.74%。
 前三季度公司综合毛利率 53.33%, 同比下降 6.96pct, 主要为产品国产化率提高及部分材料价格上涨导致毛利率同比下降。1-9 月研发、销售、管理费用率 23.78%、8.31%、26.03%分别同比增 2.7ct、2.1pct、11.2pct, 期间费用有所上涨, 主要系上半年股权激励计提、在建工程转固定资产以及折旧摊销等。
- **弹载卫导景气度高, 研发投入持续高增未来可期**
需求端: 十四五期间国防支出重点投向信息化智能化方向, 公司卫星导航产品主要面向导弹等武器装备市场, 行业需求确定性强、景气度高。
供给端: 公司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, 具备国产化设计能力, 有望充分受益。
研发投入: 公司持续投入研发, 产品技术特性不断提升。前三季度公司研发费用 5539 万元同比增 11.9%, 高研发投入支撑未来发展。
- **战略发展电子对抗, 未来新成长空间有望打开**
 电子对抗已成为现代信息化战争的关键之一, 国内外近年正逐步加强对电子对抗装备部署的重视, 全球电子对抗行业正步入新一轮“创造性需求”。
 2021 年公司成立电子对抗事业部, 将电子对抗作为战略发展方向, 今年中报披露公司已通过公开竞标比选的方式, 赢得了多个电子对抗装备型号的研制订单, 且将逐渐实现产品定型及量产, 同时公司参与多个项目论证、研究, 进一步提升公司电子对抗相关技术的市场竞争力。
- **投资建议**
 虽然上半年疫情等影响, 公司业绩短期承压, 但卫导行业需求仍保持乐观, 随着疫情影响消除, 公司有望加速订单交付。
 维持 2022-24 年归母净利润 1.8、2.8、3.8 亿元的盈利预测, PE 为 56、36、27 倍。公司产业链地位稀缺, 具备核心技术和客户优势, “买入”评级。
- **风险提示**
 竞争加剧导致毛利率降低; 客户拓展和订单获取不及预期; 疫情影响超预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 汪洁
 执业证书号: S1230519120002
 wangjie01@stocke.com.cn

研究助理: 杨雷
 yanglei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 87.25
总市值(百万元)	10,037.94
总股本(百万股)	115.05

股票走势图



相关报告

- 1 《疫情等影响业绩, 下半年有望加速交付——盟升电子半年报点评报告》 2022.08.29
- 2 《盟升电子: 卫星导航驱动增长, 高研发为未来蓄力》 2021.11.21
- 3 《盟升电子: 卫星导航收入翻倍, 布局电子对抗打开新空间》 2021.08.17

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	476	660	964	1326
(+/-) (%)	12.42%	38.71%	46.11%	37.53%
归母净利润	134	180	277	378
(+/-) (%)	25.58%	33.74%	54.19%	36.52%
每股收益(元)	1.17	1.56	2.41	3.29
P/E	74.67	55.83	36.21	26.52

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1704	2011	2513	3159
现金	915	989	1061	1213
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	594	752	1054	1385
其它应收款	4	4	7	8
预付账款	5	8	12	16
存货	168	241	361	516
其他	17	18	19	20
非流动资产	810	782	745	702
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	64	523	497	462
无形资产	54	52	55	56
在建工程	517	36	20	13
其他	176	171	172	171
资产总计	2514	2793	3258	3861
流动负债	490	647	917	1255
短期借款	25	23	20	18
应付款项	278	399	598	856
预收账款	0	0	0	0
其他	187	225	299	381
非流动负债	203	199	199	199
长期借款	150	150	150	150
其他	53	50	50	50
负债合计	693	846	1117	1455
少数股东权益	42	42	42	42
归属母公司股东权	1779	1905	2099	2364
负债和股东权益	2514	2793	3258	3861

现金流量表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	78	132	167	276
净利润	135	180	277	378
折旧摊销	22	35	60	63
财务费用	(10)	(10)	(12)	(13)
投资损失	0	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(3)	4	(31)	7
其它	(65)	(77)	(127)	(160)
投资活动现金流	249	(11)	(21)	(21)
资本支出	(240)	(5)	(10)	(10)
长期投资	0	0	0	0
其他	489	(6)	(11)	(11)
筹资活动现金流	82	(46)	(74)	(102)
短期借款	5	(3)	(2)	(2)
长期借款	51	0	0	0
其他	26	(44)	(72)	(100)
现金净增加额	409	75	72	152

利润表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	476	660	964	1326
营业成本	192	276	413	591
营业税金及附加	5	7	10	14
营业费用	22	26	34	41
管理费用	62	106	140	179
研发费用	63	69	87	103
财务费用	(10)	(10)	(12)	(13)
资产减值损失	(0)	(0)	(1)	(1)
公允价值变动损益	6	4	5	5
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	25	15	20	18
营业利润	155	206	318	434
营业外收支	(0)	0	(0)	0
利润总额	155	206	318	435
所得税	20	27	41	56
净利润	135	180	277	378
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	134	180	277	378
EBITDA	173	240	374	492
EPS (最新摊薄)	1.17	1.56	2.41	3.29

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	12.42%	38.71%	46.11%	37.53%
营业利润	24.33%	33.10%	54.53%	36.38%
归属母公司净利润	25.58%	33.74%	54.19%	36.52%
获利能力				
毛利率	59.64%	58.21%	57.16%	55.43%
净利率	28.33%	27.24%	28.75%	28.54%
ROE	7.76%	9.54%	13.56%	16.65%
ROIC	6.63%	8.43%	11.92%	14.59%
偿债能力				
资产负债率	27.57%	30.29%	34.28%	37.68%
净负债比率	29.69%	24.03%	18.00%	13.68%
流动比率	3.48	3.11	2.74	2.52
速动比率	3.13	2.74	2.35	2.11
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.25	0.32	0.37
应收账款周转率	1.01	1.11	1.22	1.26
应付账款周转率	1.28	1.36	1.38	1.35
每股指标(元)				
每股收益	1.17	1.56	2.41	3.29
每股经营现金	0.68	1.15	1.45	2.40
每股净资产	15.51	16.56	18.25	20.55
估值比率				
P/E	74.67	55.83	36.21	26.52
P/B	5.62	5.27	4.78	4.25
EV/EBITDA	46.16	38.80	24.62	18.42

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>