

盟升电子 (688311)

股权激励明确公司增长预期

投资要点

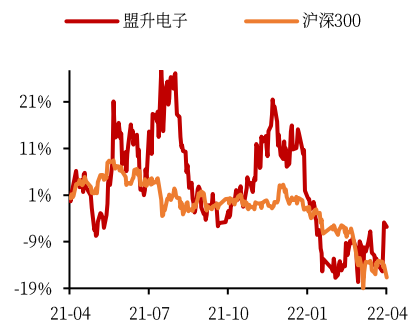
- ◆ **公司发布股权激励计划明确未来增长预期。**公司2022年4月6日发布公告，计划向68名激励对象授予124.9万股。占本次激励计划草案公告时公司股本总额的1.09%，激励计划限制性股票授予价格为每股23.28元。业绩考核要求为以2021年净利润为基数，2022-2024年净利润增长率不低于40%、90%、150%。股权激励计划的业绩考核要求明确了公司未来3年的增长预期。
- ◆ **公司已经成为国内卫星导航终端和卫星通信终端的主要供应商之一。**在卫星导航领域，公司是国内少数几家自主掌握导航天线、微波变频、信号与信息处理等核心技术的厂商之一。公司具备全国产化设计能力，能研发卫星导航接收终端，还具备模拟卫星信号的设计能力，研发各种卫星导航模拟测试设备。在卫星通信领域，公司已掌握了天馈设计、射频及微波、传动结构及力学仿真分析、惯性导航及伺服跟踪等主要环节的核心技术。公司主要客户为航天、航空、电科等主要军工集团的下属科研院所。
- ◆ **公司卫星导航产品主要应用于国防军事领域。**公司近年参与了多个装备型号的研制，多款产品已经定型，进入批量生产阶段。公司研发成功弹载导航数据链一体化终端产品并应用于国防武器平台，实现了民营企业在该领域内的首次突破。卫星导航和数据链终端是提高导弹精确度、提升武器智能化的核心部件，符合现代战争发展趋势，也是我军武器装备现代化的重点建设方向。
- ◆ **公司卫星通信产品主要应用于海事、民航市场及国防军事领域。**公司卫星动中通产品覆盖了目前卫星通信的各主流频段，形成了机载、船载和车载各种系列化产品，支持海事通信、天通系统、VSAT系统等各种卫星通信系统。除了军用领域外，公司机载卫星通信系统已经获得了国外客户的认可。
- ◆ **投资建议：首次给予“买入”投资评级。**公司是国内卫星导航和卫星通信终端的主要供应商之一。产品配套型号已经进入批量列装阶段，产品符合现代军事斗争的需要。股权激励计划的业绩指引明确了市场对公司未来业绩成长的预期。我们认为公司未来有望迎来新的发展期。我们预计公司2021、2022、2023年的EPS分别为1.22、1.73、2.38元，对应PE分别为50.9、35.9、26.1倍。首次给予“买入”投资评级。
- ◆ **风险提示：**1、新业务开拓不及预期。2、疫情影响供应链稳定和下游客户需求。

投资评级
买入
首次评级

基础数据(2022-04-11)

所属行业	
股价(元)	62.04
总市值(百万元)	7,114.13
流通市值(百万元)	4,106.67
总股本(百万股)	114.67
流通股本(百万股)	66.19

股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	8.2%	8.6%	12.8%
绝对收益	3.4%	-6.0%	-5.8%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

王铁铭 分析师
 资格证书：S0380521010003
 联系邮箱：wangym@wanhesec.com
 联系电话：82830333-108

相关报告

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	283	423	483	658	891
增长率(%)	39.8	49.5	14.2	36.2	35.3
归母净利润(百万元)	73	107	140	198	273
增长率(%)	126.4	46.5	30.6	41.8	37.5
EPS(元/股)	0.86	1.09	1.22	1.73	2.38
市盈率(P/E)	72.1	56.9	50.9	35.9	26.1
市净率(P/B)	10.2	4.3	4.0	3.6	3.2

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

财务报表与财务指标

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	423	483	658	891	货币资金	579	558	532	535
%同比增速	50%	14%	36%	35%	交易性金融资产	464	464	464	464
营业成本	152	174	229	303	应收账款及应收票据	484	483	706	923
毛利	271	309	429	588	存货	123	169	204	281
%营业收入	64%	64%	65%	66%	预付账款	4	5	6	8
税金及附加	6	6	9	12	其他流动资产	22	70	57	93
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	1677	1750	1969	2304
销售费用	33	37	51	69	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	8%	8%	8%	8%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	41	47	64	86	固定资产合计	49	36	21	5
%营业收入	10%	10%	10%	10%	无形资产	44	45	46	47
研发费用	56	64	87	117	商誉	0	0	0	0
%营业收入	13%	13%	13%	13%	递延所得税资产	12	12	12	12
财务费用	5	-5	-5	-5	其他非流动资产	355	456	570	677
%营业收入	1%	-1%	-1%	-1%	资产总计	2137	2300	2617	3046
资产减值损失	1	-3	-1	-2	短期借款	20	0	0	0
信用减值损失	-16	0	0	0	应付票据及应付账款	222	256	335	443
其他收益	6	7	9	12	预收账款	0	1	1	2
投资收益	0	0	0	0	应付职工薪酬	11	14	17	23
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	33	26	43	53
公允价值变动收益	2	0	0	0	其他流动负债	60	73	93	124
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	347	370	489	645
营业利润	124	164	232	319	长期借款	99	99	99	99
%营业收入	29%	34%	35%	36%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	1	0	0	0	递延所得税负债	0	0	0	0
利润总额	125	164	232	319	其他非流动负债	47	47	47	47
%营业收入	30%	34%	35%	36%	负债合计	492	515	635	791
所得税费用	18	24	34	47	归属于母公司的所有者权益	1644	1784	1983	2255
净利润	107	140	198	273	少数股东权益	0	0	0	0
%营业收入	25%	29%	30%	31%	股东权益	1644	1784	1983	2255
归属于母公司的净利润	107	140	198	273	负债及股东权益	2137	2300	2617	3046
%同比增速	47%	31%	42%	37%					
少数股东损益	0	0	0	0					
EPS (元/股)	1.09	1.22	1.73	2.38					
基本指标					现金流量表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.09	1.22	1.73	2.38	经营活动现金流净额	69	122	105	130
BVPS	14.34	15.56	17.29	19.67	投资	-596	0	0	0
PE	56.92	50.88	35.87	26.09	资本性支出	-132	-118	-126	-122
PEG	1.22	1.66	0.86	0.70	其他	0	0	0	0
PB	4.33	3.99	3.59	3.15	投资活动现金流净额	-725	-118	-126	-122
EV/EBITDA	43.87	37.03	27.18	20.14	债权融资	0	0	0	0
ROE	7%	8%	10%	12%	股权融资	1073	0	0	0
ROIC	6%	7%	9%	11%	银行贷款增加(减少)	69	-20	0	0
					筹资成本	-45	-5	-5	-5
					其他	0	0	0	0
					筹资活动现金流净额	1019	-25	-5	-5
					现金净流量	358	-21	-26	3

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的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，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>