

# 军用卫星导航核心厂商，业绩有望快速释放

## 事件

1月18日，公司发布2020年业绩预增公告，预计2020年实现归母净利润1.02亿元-1.17亿元，同比增长40%-60%；预计实现扣非归母净利润1.01亿元-1.15亿元，同比增长45%-65%。

## 简评

### 1、军用卫星导航核心供应商，业绩高速增长符合市场预期。

1月18日，公司发布业绩预增公告，预计2020年实现归母净利润1.02亿元-1.17亿元，同比增长40%-60%；预计实现扣非归母净利润1.01亿元-1.15亿元，同比增长45%-65%。报告期内，公司聚焦主业、市场竞争力持续提升，营业收入规模稳步增长。我们认为，公司作为军用卫星导航设备的核心供应商，充分受益于武器装备更新换代及国防信息化建设加速推进，业绩维持高速增长态势，符合市场预期。

### 2、公司专注于卫星导航与卫星通信终端设备的研发制造。

公司的主要产品包括卫星导航和卫星通信系列产品，其中卫星导航业务主要面向国防领域，用于武器控制与指挥控制等作战场景，装载于导弹、战机等武器装备平台；卫星通信产品主要应用于海事、民航市场以及国防军事领域。2019年，公司实现营业收入2.83亿元，其中卫星导航产品收入1.53亿元，卫星通信产品收入1.3亿元；军工产品收入1.83亿元，民用产品收入1亿元。

### 3、公司是国内少数自主掌握卫星导航设备天线、微波变频、信号与信息处理等环节核心技术的厂商之一。

公司卫星导航产品主要包括卫星导航接收机、卫星导航组件和专用测试设备产品，其中卫星导航组件产品包括导航射频组件、数传组件、导航显示计算机等。2019年，公司卫星导航接收机产品收入为5373万元，卫星导航组件产品收入为8077万元，专用测试设备产品收入为1852万元。公司卫星导航产品参与了多个装备型号的研制工作，多款产品已经定型完成，进入批量生产阶段。近年来，公司卫星导航产品已经由模块向整机配套再向系统配套的方向发展，体现出公司的产品技术和市场地位不断提升。

### 4、国防信息化建设全面启动，军改落地后装备采购工作加速。

十九大报告中提出我军发展规划：确保到2020年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，力争到2035年基本实现国防和

## 盟升电子(688311)

首次评级

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

发布日期：2021年01月19日

当前股价：96.5元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1个月         | 3个月         | 12个月          |
|-------------|-------------|---------------|
| -1.34/-6.96 | -6.4/-14.19 | 132.79/115.86 |

12月最高/最低价(元) 185.2/85.7

总股本(万股) 11,467.0

流通A股(万股) 2,633.16

总市值(亿元) 110.66

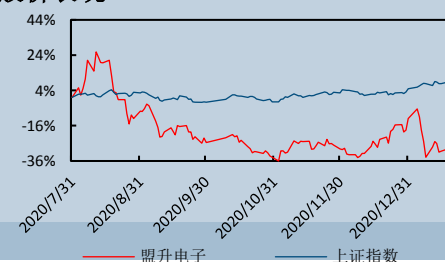
流通市值(亿元) 25.41

近3月日均成交量(万股) 153.76

主要股东

成都荣投创新投资有限公司 28.96%

## 股价表现



军队现代化。我们认为，在 2020 年基本实现机械化的条件下，未来国防信息化装备的采购支出占比可能将显著提升。军改落地后装备采购工作加速推进，实战化训练也对武器装备的列装具有明显的刺激作用，同时随着北斗 3 号全球组网的完成，以及北斗终端技术的不断完善，我们预计未来军用北斗终端设备的订单将逐步增加。《新时代的中国国防》白皮书提出将加大淘汰老旧装备力度，逐步形成以高新技术装备为骨干的武器装备体系。随着武器装备更新换代及国防信息化建设的持续推进，弹载、机载等领域卫星导航设备的需求有望较快增长。

#### 5、公司在卫星通信领域形成了基于各类平台的系列化产品，支持多种卫星通信系统。

在卫星通信领域，公司掌握天馈设计、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，主要产品包括卫星通信天线（动中通天线）和卫星通信组件，其中动中通天线产品覆盖 L、S、Ku 和 Ka 等卫星通信主流频段，形成了机载、船载和车载等系列化产品，支持海事通信、天通系统、VSAT 系统等卫星通信系统。2019 年，公司卫星通信天线产品收入 1.24 亿元，卫星通信组件产品收入为 606 万元。公司卫星通信产品主要面向民航、海事等民用市场，近年来最终客户 Taqnia Space 用于集成在民航客机上的双频机载平板动中通天线产品进入批量采购阶段，2018 年和 2019 年分别实现销售 3266 万元、6151 万元，拉动公司卫星通信天线产品收入快速增长。

#### 6、我国民用海事通信市场需求广阔，民航卫星通信市场尚处发展初期，未来值得期待。

渔船领域是我国海事卫星通信的主要应用市场，高通量卫星的建设将有效降低卫星通信的收费标准，通信终端覆盖率将进一步提升。2019 年末，我国机动渔船数量为 46.9 万艘，当前仅有少数渔船安装了北斗终端以提供短报文服务，假设未来卫星通信终端对其进行替换并将覆盖率提升至 50%，按照每套卫星通信终端 5 万元进行测算，未来整体市场规模将超过 100 亿元。根据中国民航网调查，我国超过 73% 的旅客其旅途行为第一意愿是上网。2018 年 1 月，中国民航局颁布并施行《机上便携电子设备（PED）使用评估指南》，放开飞机上使用手机等移动设备的限制，国内民航 Wi-Fi 市场得以开放，国内民航公司如东方航空、中国国航等开始提供空中网络服务，整体来看目前国内民航卫星通信市场尚处于发展初期，但未来发展值得期待。

**7、投资建议：**公司在卫星导航领域自主掌握核心技术，卫星导航接收机和组件等产品广泛应用于导弹、战机等军事装备，国防信息化建设全面启动、军改后装备采购加速、实战化训练等因素将在“十四五”期间推动导弹、战机等武器装备加速采购列装，公司卫星导航业务有望集中获益；卫星通信领域，目前公司机载动中通天线产品主要出口沙特，未来国内民航卫星通信市场也有望进入快速发展阶段，海事卫星通信产品主要应用于国内渔船领域，当前市场渗透率仍处于较低水平，潜在市场空间广阔。我们预计，公司 2020-2022 年归母净利润为 1.1 亿、1.82 亿、2.91 亿元，对应 PE 为 101X、61X、38X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：军工订单释放不达预期；产品交付确认节奏不达预期；民用市场发展不达预期等。

## 分析师介绍

**阎贵成：**中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，近 5 年证券研究工作经验。目前专注于物联网、云计算、卫星互联网、北斗及 5G 等领域研究。系 2019-2020 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名。

**武超则：**现任中信建投证券股份有限公司研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等科技领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

**刘永旭：**通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究卫星应用、专网通信、工业互联网等方向。

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                                  |      | 评级   | 说明            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|                                                                                                                                                         |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                         |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                         |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|                                                                                                                                                         | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上   |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                         |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上   |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk