

## 盟升电子

688311

审慎增持 (首次)

订单快速增长，业绩显著提升

2020年11月05日

## 市场数据

市场数据日期	2020-11-04
收盘价(元)	94.90
总股本(百万股)	114.67
流通股本(百万股)	26.33
总市值(百万元)	10882.18
流通市值(百万元)	2498.72
净资产(百万元)	1569.88
总资产(百万元)	1991.26
每股净资产	13.69

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	283	433	741	1112
同比增长(%)	39.8%	52.9%	71.1%	50.2%
净利润(百万元)	73	122	244	451
同比增长(%)	126.4%	67.6%	99.4%	84.7%
毛利率(%)	65.9%	67.0%	68.0%	69.0%
净利率(%)	25.8%	28.3%	33.0%	40.5%
净资产收益率(%)	14.0%	7.0%	12.3%	18.5%
每股收益(元)	0.64	1.07	2.13	3.93
每股经营现金流(元)	0.23	0.66	1.16	2.16

## 相关报告

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

黄艳

huangyanyjs@xyzq.com.cn

S0190517080007

## 投资要点

- 公司发布2020年三季报:前三季度公司实现营收1.72亿元,同比增长42.00%;实现归母净利润3514万元,同比增长58.66%;扣非后归母净利润3293万元,同比增长52.94%;基本每股收益0.38元/股,同比增长46.15%;加权平均净资产收益率4.66%,同比减少0.48个百分点。
- 订单快速增长,营收利润显著提速。2020年前三季度,公司订单快速增长,业绩提升较快。前三季度公司营收同比增长42.00%;归母净利润同比增长58.66%。分季度看,2020Q1、Q2、Q3公司分别实现营业收入1495、10368、5370万元,同比+429.44%、+32.44%、+33.41%。2020Q1归母净利润-601万元,同比增加159万元;Q2、Q3归母净利润3892、222万元,同比+41.77%、-2.76%。
- 毛利率有所下滑,净利率反向提升。2020年前三季度公司毛利率67.22%,同比减少1.58个百分点;净利率20.39%,同比增加2.14个百分点。分季度看,2020Q3毛利率为55.61%,同比增加2.35个百分点;2020Q3净利率4.14%,同比减少1.54个百分点。
- 销售费用增长较多,研发保持较快投入。2020年前三季度,公司期间费用为6772万元,同比增长32.81%,占营业收入的39.30%,同比减少2.72个百分点。其中,销售费用1835万元,同比增长81.89%,占营业收入的10.65%,同比增加2.33个百分点,主要系海外订单量增加,支付海外佣金所致;管理费用2212万元,同比增长9.07%,占营业收入的12.84%,同比减少3.88个百分点;财务费用86万元,同比减少22.78%,占营业收入的0.50%,同比减少0.42个百分点;研发费用2640万元,同比增长35.31%,占营业收入的15.32%,同比减少0.76个百分点。
- 盈利预测与投资建议。我们预计公司2020-2022年可实现归母净利润1.22/2.44/4.51亿元, EPS为1.07/2.13/3.93元/股,对应11月4日收盘价PE为89/45/24倍,首次覆盖给予“审慎增持”评级。

**风险提示: 军品交付进度不及预期; 境外客户较为单一、地域集中; 国内卫星通信市场开拓缓慢。**

## 事件

- 公司发布2020年三季报:前三季度公司实现营收1.72亿元,同比增长42.00%;实现归母净利润3514万元,同比增长58.66%;扣非后归母净利润3293万元,同比增长52.94%;基本每股收益0.38元/股,同比增长46.15%;加权平均净资产收益率4.66%,同比减少0.48个百分点。

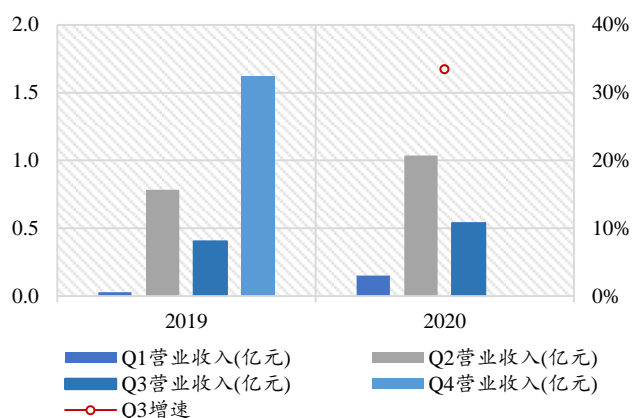
## 点评

### ● 订单快速增长,营收利润显著提速

公司专注于卫星应用技术领域相关产品的研发及制造,是一家卫星导航和卫星通信终端设备研发、制造、销售和技术服务的高新技术企业,主要产品包括卫星导航、卫星通信等系列产品。卫星导航产品主要为基于北斗卫星导航系统的导航终端设备以及核心部件产品,如卫星导航接收机、组件、专用测试设备等,目前主要应用于国防军事领域;卫星通信产品主要为卫星通信天线及组件,包括动中通天线、信标机和跟踪接收机等产品,目前主要应用于海事、民航市场。2017-2019年,公司军品销售收入分别为1.32、1.34元1.83亿元,分别占当年营收的82.51%、66.21%和64.50%。

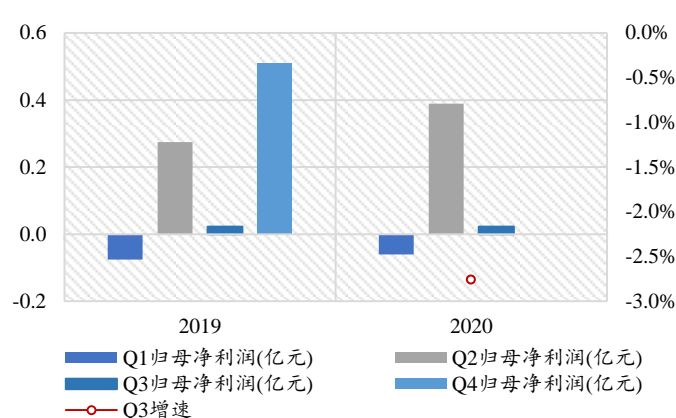
2020年前三季度,公司订单快速增长,业绩提升较快。前三季度公司营收同比增长42.00%;归母净利润同比增长58.66%。分季度看,2020Q1、Q2、Q3公司分别实现营业收入1495、10368、5370万元,同比+429.44%、+32.44%、+33.41%。2020Q1归母净利润-601万元,同比增加159万元;Q2、Q3归母净利润3892、222万元,同比+41.77%、-2.76%。

图 1、公司分季度营收及 Q3 营收增速



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司分季度归母净利润及 Q3 增速



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司分季度营收、归母净利润、毛利率情况

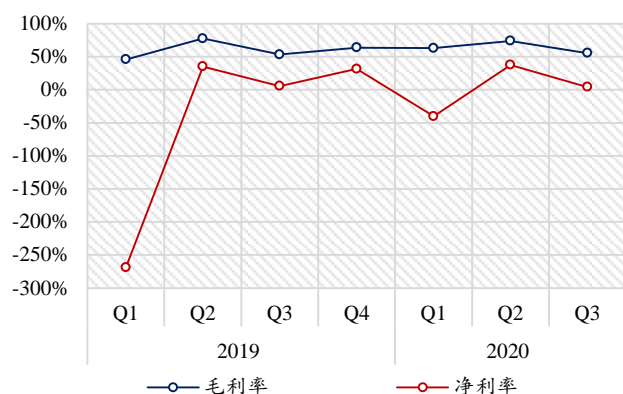
年份	报告类型	毛利率(%)	营收(亿元)	单季度/全年营收(%)	归母净利润(亿元)	单季度/全年净利润(%)
2019	Q1	45.76	0.03	1.00	(0.08)	(10.40)
	Q2	77.61	0.78	27.65	0.27	37.58
	Q3	53.26	0.40	14.22	0.02	3.13
	Q4	63.75	1.62	57.13	0.51	69.69
2020	Q1	62.96	0.15	-	(0.06)	-
	Q2	73.84	1.04	-	0.39	-
	Q3	55.61	0.54	-	0.02	-

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率有所下滑、净利率反向提升

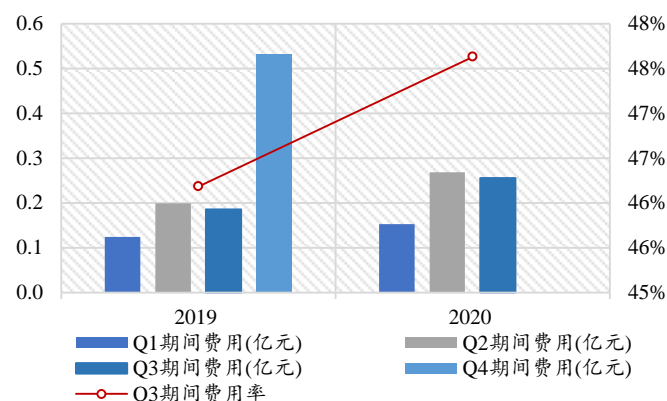
2020 年前三季度公司毛利率 67.22%，同比减少 1.58 个百分点；净利率 20.39%，同比增加 2.14 个百分点。分季度看，2020Q3 毛利率为 55.61%，同比增加 2.35 个百分点；2020Q3 净利率 4.14%，同比减少 1.54 个百分点。

图 3、分季度毛利率、净利率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、分季度期间费用、Q3 期间费率



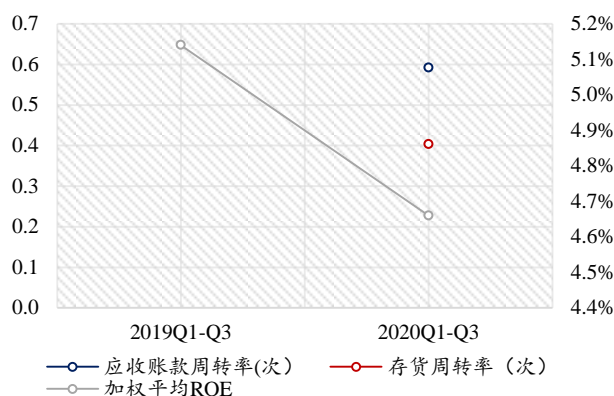
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 销售费用增长较多，研发保持较快投入

2020 年前三季度，公司期间费用为 6772 万元，同比增长 32.81%，占营业收入的 39.30%，同比减少 2.72 个百分点。

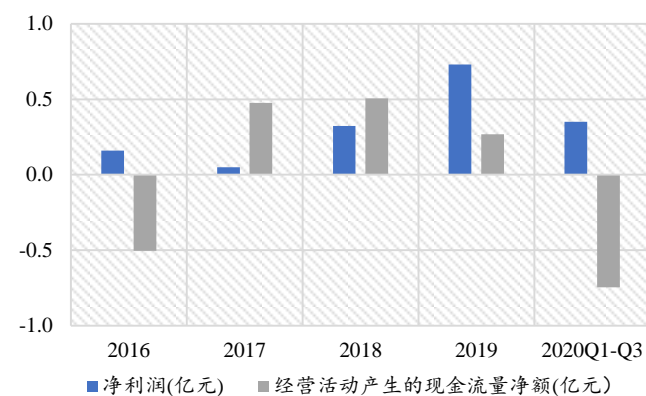
其中，销售费用 1835 万元，同比增长 81.89%，占营业收入的 10.65%，同比增加 2.33 个百分点，主要系海外订单量增加，支付海外佣金所致；管理费用 2212 万元，同比增长 9.07%，占营业收入的 12.84%，同比减少 3.88 个百分点；财务费用 86 万元，同比减少 22.78%，占营业收入的 0.50%，同比减少 0.42 个百分点；研发费用 2640 万元，同比增长 35.31%，占营业收入的 15.32%，同比减少 0.76 个百分点。

图 5、应收账款周转率及存货周转率（左轴）、加权平均 ROE（右轴）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司经营性现金流量净额与净利润对比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 存货和合同负债同步大幅增长，

2020 年前三季度，公司经营活动产生的现金流净额-7457 万元，同比减少 3246 万元，主要系订单量增加，购买商品及劳务，支付税费，支付职工费用等增加所致；投资活动产生的现金流量净额-9.93 亿元，同比减少 9.24 亿元，主要系用闲置募集资金及自有资金购买保本理财产品所致；筹资活动产生的现金流量净额 10.62 亿元，同比增长 1042.89%，主要系 IPO 募集资金到账。

截至 2020 年 9 月底，公司应收账款、应收票据、应收款项融资合计 3.62 亿元，相比年初增长 21.22%；应收账款周转率 0.59 次；存货 1.71 亿元，相比年初增长 56.83%；存货周转率 0.40 次。加权平均净资产收益率 4.66%，同比减少 0.48 个百分点。合同负债/预收账款 255.78 万元，同比增长 54.30%。

### ● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2020-2022 年可实现归母净利润 1.22/2.44/4.51 亿元，EPS 为 1.07/2.13/3.93 元，对应 11 月 4 日收盘价 PE 为 89/45/24 倍，首次覆盖给予“审慎增持”评级。

### ● 风险提示

军品交付进度不及预期；境外客户较为单一、地域集中；国内卫星通信市场开拓缓慢。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	576	1812	2302	2966
货币资金	150	1344	1516	1805
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	242	303	518	779
其他应收款	2	4	6	9
存货	109	100	166	241
<b>非流动资产</b>	296	286	243	204
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	64	128	139	125
在建工程	164	82	41	21
油气资产	0	0	0	0
无形资产	45	41	36	32
<b>资产总计</b>	872	2098	2546	3170
<b>流动负债</b>	254	273	416	564
短期借款	52	35	37	39
应付票据	41	51	92	133
应付账款	101	129	225	328
其他	60	57	62	65
<b>非流动负债</b>	97	80	140	165
长期借款	50	75	104	135
其他	47	5	36	30
<b>负债合计</b>	351	353	556	730
股本	86	115	115	115
资本公积	320	1424	1424	1424
未分配利润	106	175	391	785
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	521	1745	1990	2441
<b>负债及权益合计</b>	872	2098	2546	3170

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	73	122	244	451
折旧和摊销	22	24	35	40
资产减值准备	6	0	0	0
无形资产摊销	6	6	6	6
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	-10	-8	-9
投资损失	-0	-0	-0	-2
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-73	1	-178	-227
<b>经营活动产生现金流量</b>	27	76	134	247
<b>投资活动产生现金流量</b>	-93	-2	-1	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	161	1120	39	42
现金净变动	94	1195	171	290
现金的期初余额	51	150	1344	1516
现金的期末余额	145	1344	1516	1805

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	283	433	741	1112
营业成本	96	143	237	345
营业税金及附加	3	2	2	3
销售费用	46	48	67	76
管理费用	28	43	67	89
财务费用	2	-10	-8	-9
资产减值损失	-6	-5	-6	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	2
<b>营业利润</b>	79	150	285	527
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	79	150	285	527
所得税	6	27	41	76
净利润	73	122	244	451
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	73	122	244	451
<b>EPS(元)</b>	0.64	1.07	2.13	3.93

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	39.8%	52.9%	71.1%	50.2%
营业利润增长率	103.9%	88.9%	90.3%	84.9%
净利润增长率	126.4%	67.6%	99.4%	84.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	65.9%	67.0%	68.0%	69.0%
净利率	25.8%	28.3%	33.0%	40.5%
ROE	14.0%	7.0%	12.3%	18.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.3%	16.8%	21.8%	23.0%
流动比率	2.27	6.64	5.53	5.26
速动比率	1.84	6.27	5.13	4.83
<b>营运能力</b>				
资产周转率	38.8%	29.1%	31.9%	38.9%
应收帐款周转率	141.1%	158.8%	180.3%	171.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.64	1.07	2.13	3.93
每股经营现金	0.23	0.66	1.16	2.16
每股净资产	4.54	15.22	17.35	21.28
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	148.9	88.9	44.6	24.1
PB	20.9	6.2	5.5	4.5

### 分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn