

投资主题

报告亮点

报告详细分析了公司主营业务情况，并分析了公司所属军用通信行业、信息安全现状及未来空间。基于公司优势领域进行分析，阐述了公司在研发领域高投入，有望助力公司业绩稳步增长。

投资逻辑

- 1) **深耕军工通信领域，民营企业的佼佼者：**公司是国内为数不多的，可承担军队重大信息通信系统技术总体的民营企业，专注于国家和国防信息化建设，从事信息通信和信息安全设备的研发、制造、销售和服务。
- 2) **C4ISR 与网络安全行业景气上行：**1) 我国国防信息化支出稳步提升，C4ISR 随国防信息化建设加速而增长，根据 Markets and Markets 数据显示，2016 年，全球 C4ISR 市场规模已经突破 950 亿美元，2022 年全球 C4ISR 市场规模将达到 1193.9 亿美元，2017-2022 年的复合年均增长率约为 3.56%。2) 据工信部数据，2023 年，信息安全产品和服务市场达 2232 亿元，同比增长 12.4%，2019-2023 年行业 CAGR 在 10% 以上。
- 3) **公司客户、技术兼具优势，民品拓展加速：**目前公司为国防军事部门、军工科研院所等军方客户和军工企业提供服务，客户资源优质且稳定，针对军工领域，公司不断加大研发投入，增强技术储备，赋能长期发展。与此同时，随着电网信息化加速、云终端落地加快以及人工智能多模态快速发展，公司深化布局，迎来广阔空间。

关键假设、估值与盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 4.88、6.21、7.71 亿元，对应增速 169.8%、27.3%、24.2%；归母净利润为 1.04、1.36、1.74 亿元；对应 EPS 为 0.68、0.90、1.14 元。估值方面，估值方面，我们选取与公司商业模式相同或客户类型相似的东土科技、广哈通信、上海瀚讯等作为可比公司，给予公司 2024 年 40x PE，对应目标价 27.2 元，首次覆盖，给予“强推”评级。

目 录

一、稀缺民营军工舰船信息化企业，二十余年打磨产品助民用发展	5
（一）深耕军工信息化，目标特定行业领域信息通信领军企业	5
（二）聚焦舰船通信、融合通信和信息安全，拓展民品新赛道	5
1、立足军网，打造融合通信服务平台	6
2、服务船舶，提供信息通信系统级产品	7
3、国产可控，确保信息的安全传送与防护	8
4、技术积累，加速拓展民品市场	8
（三）股权结构稳定，团队技术实力雄厚	10
（四）业绩稳定增长，安全占比持续提升	11
1、公司营收稳步增长，信息安全占比持续提升	11
2、毛利率承压，费用率受研发投入和产业园使用增大	11
二、军工通信行业迎快速发展，民用市场空间广阔	13
（一）军工通信行业概述	13
1、国防信息化	13
2、军工通信主要内容	13
（二）市场规模扩大，C4ISR 和信息安全高速发展	14
1、国防信息化支出稳中有升，C4ISR 持续增长	14
2、信息安全市场政策完善，军事信息安全快速增长	15
（三）人工智能与数智化席卷而来，民品拓展空间广阔	16
1、建设数智化电网，电网高质量发展	16
2、行业数实融合，云终端规模高速增长	16
3、政策先行，音视频控制需求释放	17
4、人工智能快速发展，AI Agent 空间随之增长	17
三、技术创新与优质客户巩固企业地位，优化结构推进民品业务	19
（一）自主研发核心技术，巩固企业行业地位	19
（二）客户群体优质，集中度高	20
（三）优化重构业务结构，加快推进民品业务	20
四、盈利预测与估值	22
五、风险提示	24

图表目录

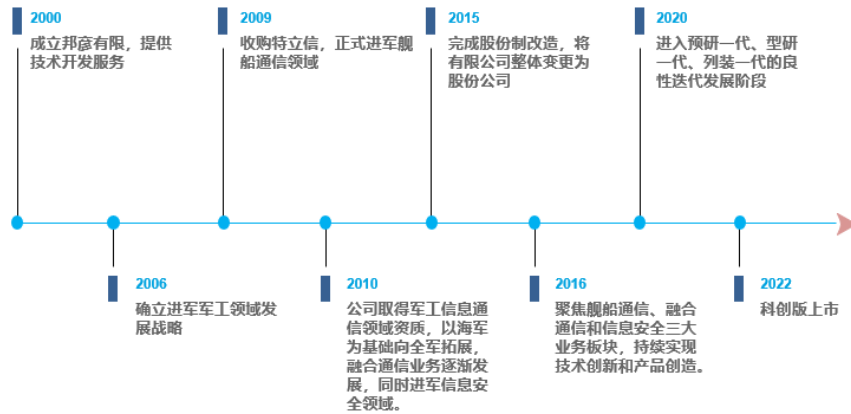
图表 1	公司发展历程	5
图表 2	公司主要业务板块介绍	5
图表 3	融合通信主要产品介绍	6
图表 4	船舶通信控制系统	7
图表 5	数据通信系统	7
图表 6	信息安全主要产品介绍	8
图表 7	分布式音视频控制系统	9
图表 8	彦云 PC	9
图表 9	股权架构图（截至 2024 年 3 月 31 日）	10
图表 10	公司管理层	10
图表 11	2018-2024Q1 公司营业收入情况	11
图表 12	2018-2023 年公司业务分类收入情况	11
图表 13	2018-2022 年公司综合毛利率情况	12
图表 14	2018-2023 年公司各业务毛利率情况	12
图表 15	2019-2023 年公司三项费用率情况	12
图表 16	2019-2023 年公司研发费用情况	12
图表 17	2018-2024Q1 公司归母净利润情况	12
图表 18	国防信息化体系	13
图表 19	2014-2024 年中央本级国防预算支出情况	14
图表 20	2022 全球各区域 C4ISR 市场规模占比情况	14
图表 21	网络信息安全立法体系业已形成，正持续夯实完善	15
图表 22	2019-2023 年我国信息安全产品和服务收入规模	15
图表 23	2016-2025E 电力信息化市场规模	16
图表 24	中国云终端市场规模预测	17
图表 25	音视频控制相关重要政策	17
图表 26	公司产品体系竞争优势	19
图表 27	知识产权情况	19
图表 28	2019-2021 公司前五客户情况	20
图表 29	渠道架构政策支持	21
图表 30	公司业务拆分及预测（单位：百万元）	22
图表 31	可比公司估值	23

一、稀缺民营军工舰船信息化企业，二十余年打磨产品助民用发展

（一）深耕军工信息化，目标特定行业领域信息通信领军企业

起步于技术开发服务，现聚焦舰船通信、融合通信和信息安全。2000年，公司前身邦彦信息技术有限公司成立；2006年，公司确立进军军工领域发展战略；2009年，公司收购特立信，正式进军舰船通信领域；2010年，公司取得军工信息通信领域行业资质，以海军为基础向全军拓展，融合通信业务逐渐发展，同时进军信息安全领域；2015年，公司完成股份制改造；2016年，公司聚焦舰船通信、融合通信和信息安全三大业务板块，持续实现技术创新和产品创造，力争成为国内特定行业领域信息通信产品的领军企业；2020年，经过多年持续创新和长期投入，公司进入了预研一代、型研一代、列装一代的良性迭代发展阶段；2022年，公司成功在科创板上市。

图表 1 公司发展历程



资料来源：公司招股书，公司官网，华创证券

（二）聚焦舰船通信、融合通信和信息安全，拓展民品新赛道

聚焦舰船通信、融合通信和信息安全，拥有成熟体系的产品。公司主要从事信息通信和信息安全设备的研发、制造、销售和服务，核心业务包括融合通信、舰船通信和信息安全三大板块。长期坚持技术创新，三大业务板块形成了成熟的、体系的产品。截至23年6月底，公司承担了多项军队或总体单位等军工单位委托科研项目，包括已定型产品37款和正在进行的27个研制项目。公司正在销售的定型产品将满足用户中短期的基本需求，为公司中短期业务开展提供保障；正在进行的型号研制项目将预计在未来中短期内陆续完成研制和产品定型列装，将为公司中长期业务开展提供保障；正在开展的预先研制项目则为公司长期业务发展提供保障。

图表 2 公司主要业务板块介绍

业务板块	主要功能与特点	主要应用行业、领域
融合通信	整合现有的装备及网系资源，打造一个“多手段、多业务、跨系统、跨网络”的融合通信服务平台，通过“融合通信平台+业务应用”的灵活组合，为各级各类指挥中心、通信枢纽和通信节点提供信息化系统级产品。	面向除海军、海警外的其他军兵种、武警、科研院所及其他专网市场，主要定位于全军各级固定、机动指挥节点及通信节点建设。

舰船通信	聚焦于船用通信网络产品这一细分行业市场的需求，统一接入并管控卫星、微波、短波、超短波、数据链等通信手段，构建全舰通信网络和信息服务环境，按需为用户提供指挥调度、勤务通信、数据传输等服务，并可进行通信组织规划和管理，整合形成全网通信态势，保障岸舰通信和编队通信。	面向海军、海警市场，主要定位于各类作战舰艇和军辅船。
信息安全	构建与指挥信息体系相协同的信息安全传输系统，确保端到端、点到点信息的安全防护和传送。	面向全军、党政机关市场，主要定位于全军安全保密网络建设、政府受控行业保密网络建设。
资料来源：公司招股书，华创证券		

1、立足军网，打造融合通信服务平台

融合通信产品完善，公司融合通信产品基础设备包括指挥调度服务器、智能导控服务器、中继网关、敏捷路由器、音视频编解码设备、融合通信服务平台、通信网络控制设备以及各类通信指挥终端等，以及自主研发的核心软件，并可根据需求进一步构成富媒体指挥调度、智能导控、敏捷网络控制等典型应用系统。交付形态包括由基础设备根据需求组成的系统级产品和单个基础设备。产品立足于军网，采用“旧用新立”的设计思路，依托现有的指挥通信系统通信资源及网系资源，以用户为中心，通过媒体融合、信令转换、网络互联等标准和非标准技术，整合业务资源、通信手段、服务应用，打破传统信息化“烟囱式”的建设模式，打造标准、开放、可持续发展的信息服务平台，可大规模部署在各级各类指挥中心、通信枢纽和通信节点等。

图表 3 融合通信主要产品介绍

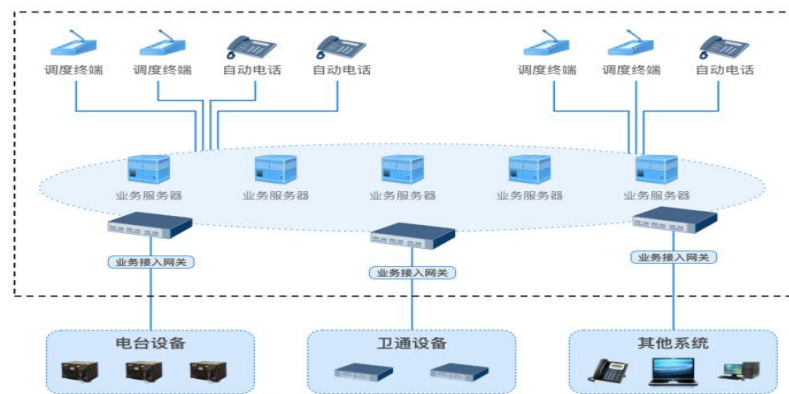
系统产品	功能及特点	系统构成	应用场景
富媒体指挥调度系统	以融合通信技术为核心整合了 PSTN、电台、集群、监控等网系资源，在指挥云平台集成“语音、视频、图片、消息、位置”等多媒体信息，为各级各类指挥机构、任务分队、作战单兵之间提供高效、可靠、安全的视频指挥、语音指挥、视频会议等服务。	由指挥调度服务器、电话网关、无线网关、音视频编解码设备和指挥终端等设备以及自主研发的核心软件组成	支持卫星、电台、集群等无线通信多手段的接入，有效保障机动部队、移动单兵在野外训练、作战的全方位无线通信覆盖。支持在指挥终端一键发起云会议，成员支持通过指挥终端、会议终端、程控电话、手持终端等多种形态终端入会，快速组会商讨行动方案。
分布式音视频控制系统	海量音视频信号的网络化传输、交换、处理、共享和存储，将原有互不关联的各类音视频信号承载在 IP 网络之上，形成一张扁平化的音视频资源网，轻易在席位间、房间间、楼栋间和区域间实现网络化共享，为不同权限用户按需提供音视频服务。	系统采用全 IP、分布式处理、集中式控制技术	指挥中心、调度中心、应急中心、数据中心等场景，为用户提供对席位计算机输出图像、摄像机图像、视频会议图像、麦克风声音、指挥调度声音、音视频会议声音等音视频资源提供方便、快捷的导播控制手段，包括视频调看、视频切换、视频推送、视频拼接、声音混音、声音增益调节等。
资料来源：公司年报，华创证券			

2、服务船舶，提供信息通信系统级产品

舰船通信产品主要为军队各类船舶提供信息通信系统级产品，基于融合通信服务平台，提供信息传输通道和通信业务应用，可大规模应用到超大型、大型、中小型等各类船舶。舰船通信产品包括船舶通信控制系统、数据通信系统和其他辅助系统。船舶通信控制系统综合利用有线和各种无线通信手段，实现船舶内部用户间以及其与船岸、船船等其他节点间的语音、视频、即时消息、报文等业务的互通。数据通信产品综合运用 PTN、SDN 和 PON 等技术，为船舶构建高带宽、低延时、高可靠的传输网络。其他辅助系统为船舶提供生活保障、办公、娱乐等信息服务业务。与此同时，舰船通信业务板块还接受客户委托，承担多项型号产品研制项目和预先研制项目。

船舶通信控制系统：综合管控各类有线、无线通信终端和通信设备，实现端点内部指挥通信、勤务通信与端点对外岸线通信、无线通信，提供音频、视频、数据、群组等基础通信业务。

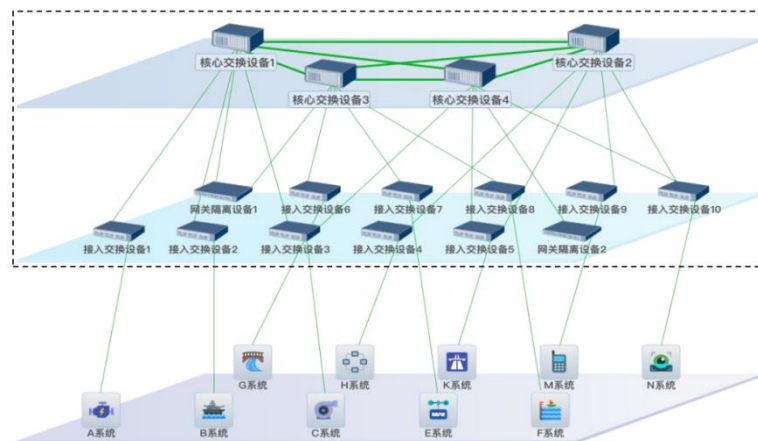
图表 4 船舶通信控制系统



资料来源：公司招股书

数据通信系统：在传统分组交换技术基础上，吸收面向连接多业务传送技术、大容量分组交换技术、标签交换技术、QoS 技术、SDN 技术优点，为用户提供高速、实时、安全、可靠的信息传输通道，可应用于节点内部或节点间的网络建设，为接入的多个系统提供相互独立、互不干扰、优先保障等服务。主要产品有交换机和网络互联交换机。

图表 5 数据通信系统



资料来源：公司招股书、华创证券

3、国产可控，确保信息的安全传送与防护

信息安全业务板块专注于国产可控信息安全领域，构建与指挥信息体系相协同的安全的信息传输体系，确保点对点、端到端信息的安全传送与防护。目前，信息安全产品已拥有网络产品、终端产品、应急安全等多系列化产品，覆盖了从网络终端层到云端服务层的完整生态链。同时，信息安全产品有包括船载、车载、便携等多样式的形态，可满足指挥所、通信机房、船舶、车载、携行等众多应用场景的需求。与此同时，信息安全业务板块还接受客户委托，承担多项研制任务，形成多款型号产品。

图表 6 信息安全主要产品介绍

系统产品	功能及特点	主要技术	应用场景
多主机安全服务平台	支持对大规模数据进行专用安全处理，可为各类业务终端、服务器、云平台等提供专用服务，具有性能高、延迟低、安全性强等特，可实现不同安全等级网络之间的信息交互。	全硬件网络协议处理技术 硬件防火墙技术 信道传输动态适配技术 多任务并发调用技术 集群负载均衡技术	通信机房
移动安全终端平台	具备全覆盖的无线接入技术和完善的安全保护机制，产品采用小型化、低功耗、便携式设计，可为室内办公和野外作业提供移动办公信息安全服务。	全硬件网络协议处理技术 硬件防火墙技术 信道传输动态适配技术 硬件专用处理技术 超低功耗优化技术 硬件实时重构技术 全国产高密度计算、存储技术	桌面办公、舰载办公、车载办公、携行办公。
安全电话通信平台	综合采用系统级、设备级、接口级等安全措施，可适配全球大部分运营商网络，保障了电话通信的安全性。	精准的电磁泄漏侦测技术 安全交换机内嵌了防火墙技术	内部电话通信网络

资料来源：公司招股书、华创证券

4、技术积累，加速拓展民品市场

公司依托军品国产自主可控和信息安全等技术积累，以军品国产化成功应用的产品和技术为基础，积极拓展民品市场，在电力专网产品基础上，还规划了三个产品，分别是分布式音视频控制系统、邦彦云 PC 以及 AI Agent。

（1）分布式音视频控制系统

按需推送，优化控制。分布式音视频控制系统采用全 IP 化分布式控制和编码技术，通过就近接入采集各节点计算机、摄像头等音视频信号进行 IP 化传输、综合分析处理和控制在后，可按需把音视频信号推送到各类显示设备。系统为客户实现了多源音视频信息分布式接入和发布的网络化控制，使得音视频传输更远，跨席位、跨房间、跨楼宇、跨区域之间发布、分享更便捷，并且系统建设和维护更简单，成本更低。

图表 7 分布式音视频控制系统

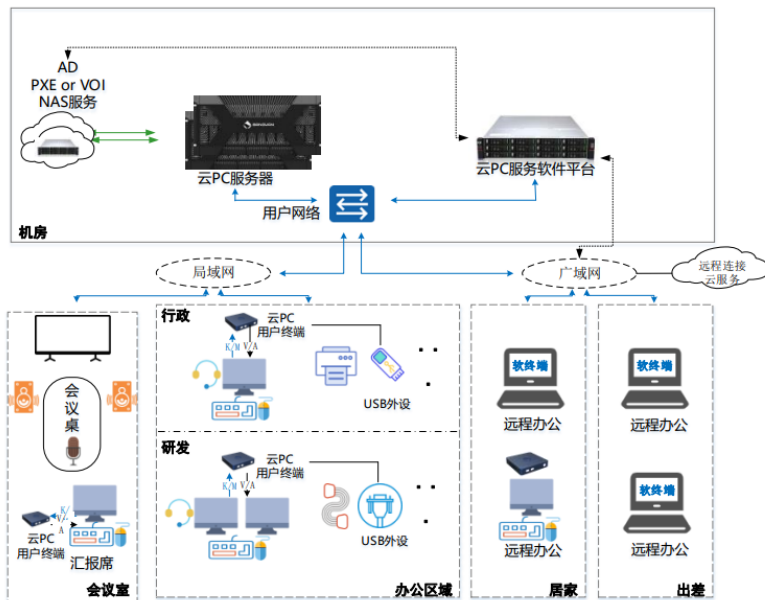


资料来源：公司公告

(2) 邦彦云 PC

电脑主机云化，提升办公优势。邦彦云 PC 是一种将电脑主机云化的解决方案，通过将个人计算机的操作系统、用程序和数据存储云端的服务器上，并通过互联网连接到这些服务器，用户可以通过终端设备访问和操作自己的云 PC 桌面环境，拥有灵活性、便捷性、安全性和成本效益等多种优势，用户也可以从集中管理、资源共享和成本节约等方面受益。

图表 8 彦云 PC



资料来源：公司公告

(3) AI Agent

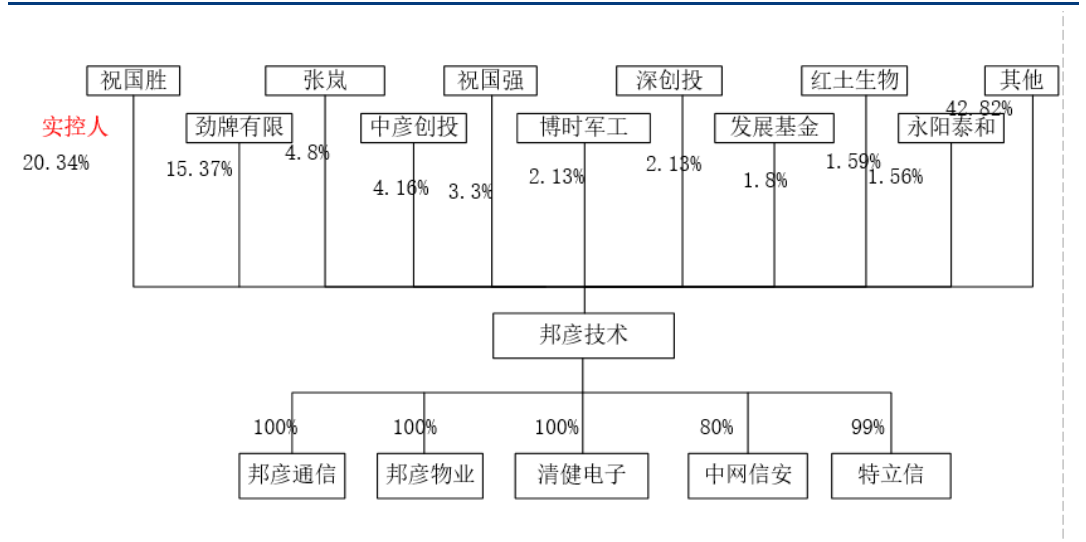
AI 浪潮，布局 AI Agent。在 AI 技术浪潮背景下，公司加快在 AI 方面的技术创新，战略性布局了 AI Agent 产品线，并赋能公司传统的信息通信和信息安全业务，形成 AI+网络

通信、AI+多媒体处理和 AI+云服务等领域技术积累，开展新业务，开辟新赛道。

（三）股权结构稳定，团队技术实力雄厚

公司董事长为实控人，股权结构稳定。截止到 2024 年 3 月 31 日，公司董事长祝国胜直接持有公司 20.34% 股权，为公司实际控制人。

图表 9 股权架构图（截至 2024 年 3 月 31 日）



资料来源：wind、华创证券

公司技术团队资质雄厚，核心技术人员从事军工行业的研究和开发均超过 20 年，专业技术能力较强；管理团队中多人在军用电子元器件质量、可靠性、应用方面具有丰富管理经验和专业技术经验。

图表 10 公司管理层

高管	职务	学历	从业经历
祝国胜	董事长 总经理	硕士	毕业于解放军信息工程大学，深圳市地方级领军人才。深圳市第六届人大代表。目前兼任深圳市第七届政协委员、深圳市工商业联合会（总商会）第八届执委会（理事会）副会长、广东省保密协会副会长、深圳市工业总会副会长、深圳市工程师联合会副会长、深圳市软件行业协会常务理事、中国计算机行业协会计算机分会理事等职务。2002 年 12 月起历任有限公司执行董事、经理、股份公司董事长、总经理。
祝国强	董事 副总经理	大专	1986 年 1 月至 1988 年 12 月任职于大冶市供销社；1989 年 1 月至 1995 年 3 月任职于黄石市磁带厂；1997 年 7 月至 2003 年 3 月任职于黄石市长征制药厂。2003 年 4 月加入公司，历任公司客户经理、营销部经理、营销中心副总裁；2015 年 7 月至 2018 年 12 月任公司董事、销服中心总裁；2018 年 12 月至今担任公司董事、副总经理。
胡霞	董事 副总经理	硕士	1999 年 7 月至 2001 年 4 月任职于沃尔玛；2001 年 6 月至 2003 年 1 月任职于岁宝百货有限公司；2006 年 3 月至 2011 年 9 月任职于同洲电子股份有限公司；2011 年 10 月至 2013 年 3 月任职于深圳杰恩创意设计股份有限公司。2014 年 5 月加入公司，担任人力资源总监；2016 年 4 月至 2018 年 12 月任公司监事、人力资源总监；2018 年 12 月至今担任公司董事、副总经理；2019 年 12 月至 2022 年 11 月担任公司董事会秘书；2019 年 12 月至今担任公司董事、副总经理。
董杰	副总经理	本科	1998 年 8 月至 2000 年 6 月任职于中国重工集团；2000 年 6 月至 2003 年 6 月任职于 NewModern 公司；2003 年 6 月至 2004 年 5 月任职于 Appeon 公司；2004 年 5 月至 2016 年 6 月任职于华为技术有限公司；2016 年 9 月至 2018 年 4 月任职于深圳市万为物联科技有限公司。2018 年 4 月加入公司，

			历任公司舰船通信事业部总裁、融合通信事业部总裁；2019年11月至2023年2月担任公司董事，2018年12月至今任公司副总经理。
晏元贵	副总经理	硕士	2006年6月至2019年2月历任公司软件工程师、研发部经理、研发中心总监、特立信总经理；2018年12月至2023年2月，担任公司监事会主席；2019年2月至今，担任子公司特立信董事长、总经理。2023年2月至今担任公司副总经理。
邹家瑞	董事会秘书 财务总监	本科	1998年10月至2000年4月任广东爱多电器有限公司会计；2000年5月至2005年10月任国诺实业（深圳）有限公司财务总监；2005年11月至2009年3月任深圳瑞斯康达科技发展有限公司财务经理；2009年4月至今，历任邦彦技术股份有限公司财务总监、商务部总监、内审监察部总监、董事会办公室主任；2022年11月至今担任公司董事会秘书；2023年11月至今兼任公司财务总监。
曾崇	副总经理	本科	2006年9月至2007年12月任职于富士康科技集团；2007年12月至2010年12月任职于研祥智能科技股份有限公司；2010年12月至2012年10月任职于深圳市大族激光科技股份有限公司、2012年10月至2014年11月任职于深圳中航比特通信有限公司。2014年11月加入公司，历任公司信息安全事业部项目经理、中央研究院副总监、子公司中网信安副总经理、研发总监；2019年7月至2020年3月，担任公司信息安全事业部副总裁；2020年3月至今担任公司信息安全事业部总裁；2023年8月至今任公司副总经理；2023年11月至今任公司首席技术官。

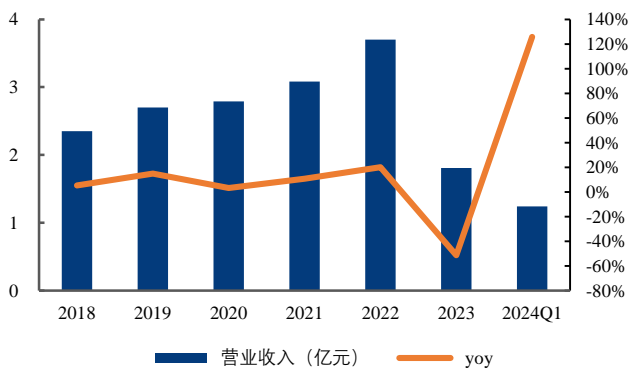
资料来源：公司公告、华创证券

（四）业绩稳定增长，安全占比持续提升

1、公司营收稳步增长，信息安全占比持续提升

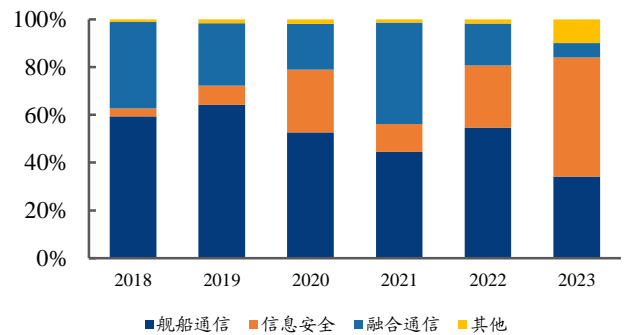
公司 2018 年-2022 年营收保持稳步增长，2023 Q4 受客户交付节奏及验收延迟等因素影响，大部分产品订单都延期交付及验收，未能如期实现收入确认，导致全年营收大幅下滑，2024Q1 客户交付节奏恢复正常，实现营业收入 1.28 亿，同比增长 125.86%。从营收结构来看，2018 年-2022 年舰船通信业务为公司主要收入来源，占比基本稳定在 50% 以上，2023 年受项目交付影响，占比下降。

图表 11 2018-2024Q1 公司营业收入情况



资料来源：wind、华创证券

图表 12 2018-2023 年公司业务分类收入情况

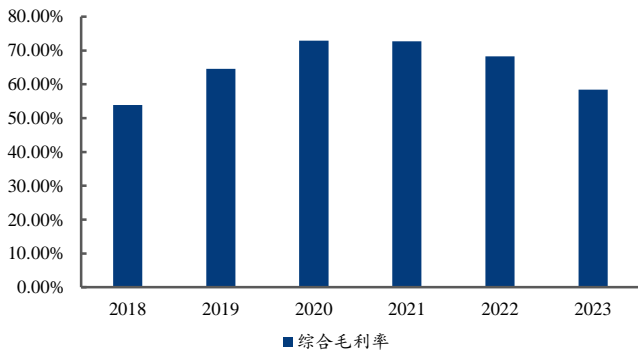


资料来源：wind、华创证券

2、毛利率承压，费用率受研发投入和产业园使用增大

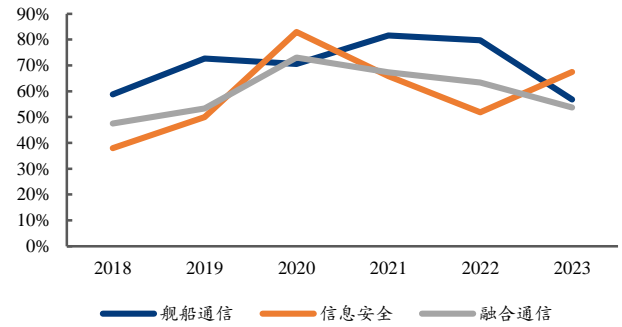
毛利率方面，2023 年，毛利率较同期下降 9.87pct，主要受收入产品结构较上年同期有所变化所致。分业务看，信息安全业务毛利率为 67.40%，同比提升 15.62pct，舰船通信业务毛利率 56.74%，同比下降 23.02pct。

图表 13 2018-2022 年公司综合毛利率情况



资料来源: wind、华创证券

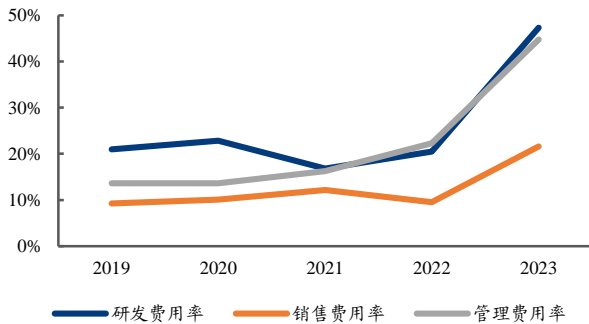
图表 14 2018-2023 年公司各业务毛利率情况



资料来源: wind、华创证券

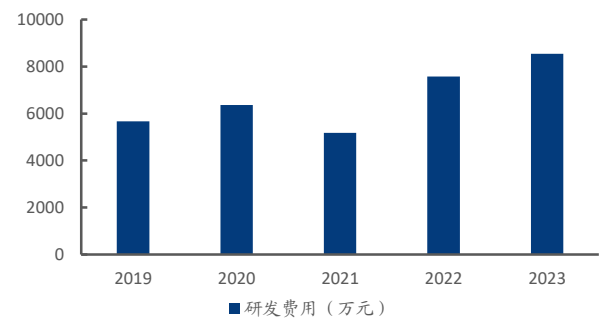
费用方面, 由于公司 2023 年收入下滑, 研发费用继续加大, 管理费用、销售费用维持稳定, 导致研发费用率、管理费用率、销售费用率分别提升 26.85pct、12.06pct、22.44pct。

图表 15 2019-2023 年公司三项费用率情况



资料来源: wind、华创证券

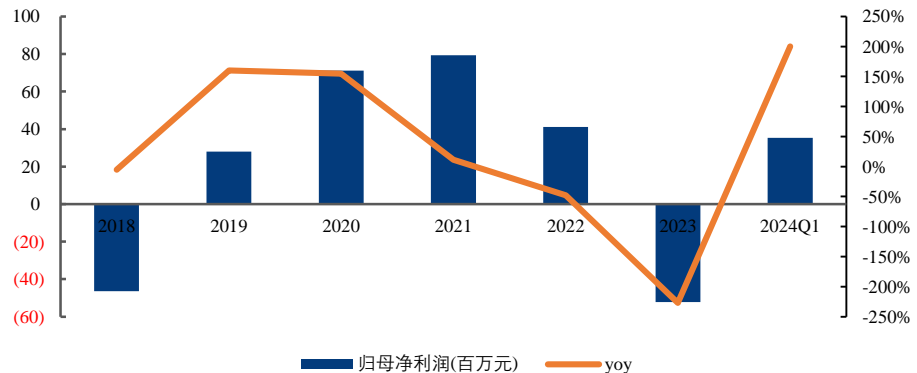
图表 16 2019-2023 年公司研发费用情况



资料来源: wind、华创证券

利润方面, 2018-2021 年, 公司整体实力和盈利能力不断增强, 归母净利润呈持续增长趋势。2022 年, 受产业园转固、持续研发投入、计提减值影响, 公司的归母净利润下滑 40%, 2023 年受客户交付节奏及验收延迟等因素影响, 大部分产品订单都延期交付及验收, 未能如期实现收入确认, 导致归母净利润持续下滑, 2024Q1 实现归母净利润 3532.25 万元, 同比增长 200.02%。

图表 27 2018-2024Q1 公司归母净利润情况



资料来源: wind、华创证券

二、军工通信行业迎快速发展，民用市场空间广阔

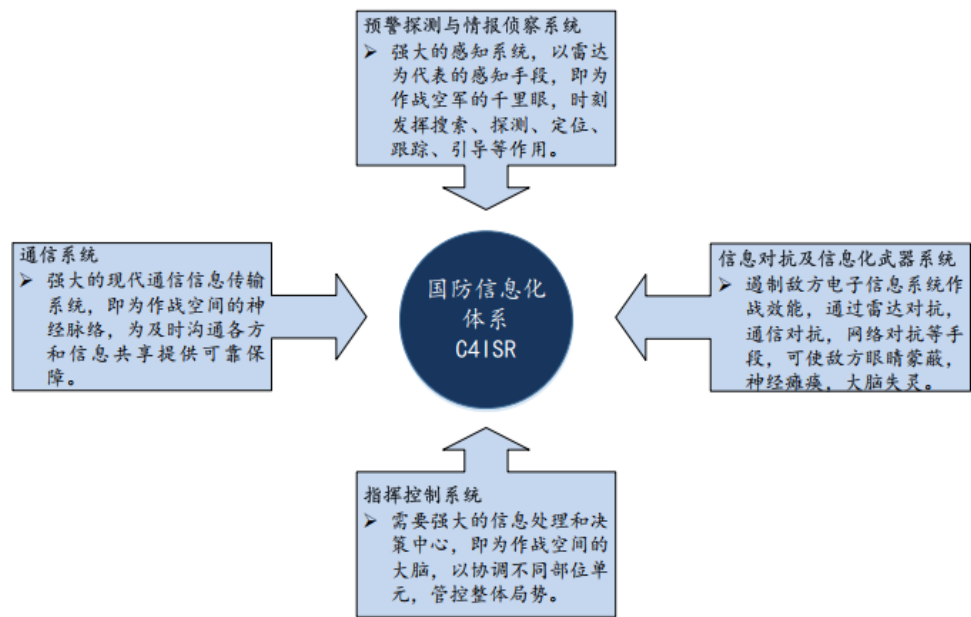
（一）军工通信行业概述

1、国防信息化

军工通信行业是国防信息化重要部分，国防信息化是以 C4ISR 为核心，涵盖通信、计算机、情报、监视、侦查等全维度军事信息系统。其下游产业链包括雷达、卫星导航、信息安全、工通信与军工电子五大领域。军工通信领域和信息安全领域是国防信息化产业链的核心组成部分。两大领域中包含的现代通信技术显著提高了军队指挥作战的效率的同时，极大提升了军队获取战场信息的丰富度。

C4ISR 系统是指军事指挥控制通信专网系统，包括指挥、控制、通信、计算机、情报及监视与侦察，是国防信息化的应用载体。C4ISR 系统能及时准确获取战场信息，分析处理后将指令经由可靠安全的军工通信网络传达到具体作战单元，从而形成完整的信息闭环，是构成国家国防信息化体系的主体，是军工信息化的关键。伴随科技迅速发展，以武器对抗为主模式已经演变为以信息技术为核心的体系对抗模式，指挥是否有效、通信是否顺畅、预警探测能力高低都直接影响战争结果。

图表 38 国防信息化体系



资料来源：公司招股书

2、军工通信主要内容

军工通信是为军事目的而综合运用各种通信手段进行的信息传递活动，是军事指挥控制通信专网系统神经中枢，承担着命令交接、信息传输的功能，是军事系统保持有效运作的基础支撑。相较于民用通信，军工通信行业作业环境相对较为复杂，存在高温、高压、强腐蚀和电磁干扰等恶劣的环境因素，客户对系统稳定性、适应性、安全性、保障性、维修性以及测试性等“六性”有着更严格要求，促使系统供应商必须结合各行业用户自身的运营管理、指挥调度及操作控制的特点，提供个性化的多媒体应用综合产品规划，并通过日常维护、技术支持、系统升级等持续性服务以保证系统的安全、稳定运行。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/065013131121011232>