

2023年04月26日

业绩符合预期，估值底部的相控阵微系统龙头

雷电微力 (301050)

评级:	买入	股票代码:	301050
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	179.4/67.77
目标价格:		总市值(亿)	120.24
最新收盘价:	69.01	自由流通市值(亿)	92.38
		自由流通股数(百万)	133.87

事件概述

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，22 年营收 8.60 亿元 (+17.04%)，归母净利 2.77 亿元 (+37.58%)。23Q1 营收 2.45 亿元 (+9.07%)，归母净利 0.90 亿元 (-16.37%)。

分析判断:

► 存货及合同负债创新高，剔除信用减值损失 23Q1 增速为正

2022 年毛利率提升 2.37pct 至 44.76%，期间费用率降低 2.93pct 至 9.45%，受此影响公司净利率提升 4.81pct 至 32.23%，利润增速高于营收。费用结构改善明显，其中研发费用 4795.62 万元 (+42.84%)，财务费用-1724.33 万元 (-748.81%)，主要系利息收入增加。

23 年一季度毛利率 53.28%，存货规模 15.96 亿元，合同负债 3.84 亿元，三个指标均为近三年新高。公司采取以销定产模式，我们判断存货有望短期转化为营收。23Q1 信用减值损失对利润负面影响比上年同期多出 0.29 亿元，剔除此项影响后一季度归母净利润增速为正，与营收增速基本匹配。

► 专注精确制导有源相控阵，定型产品已用于多个卫星

公司主营产品为毫米波有源相控阵微系统，用于精确制导领域占比达到 98%，一部有源相控阵雷达中天线微系统成本占比超 50%。目前有 M03、R03、TG120 三个定型批产产品，新型号 X03 于 20 年四季度开始批量供货，公司合理预计该型号未来将成为收入的重要组成部分。此外还有十余款在研型号，我们预计将陆续定型批产。

M03 和 R03 两个型号分别于 2018 年和 2019 年达到批产状态，2020 年分别实现收入 2.66 亿元和 3743.36 万元。22 年 2 月公司签订了两份某配套产品订货合同，总金额达 24.07 亿元。公司在手订单充裕，有望受益精确制导产业链补偿式增长和相控阵技术渗透率提高。根据公司投资者问答，公司产品在通信领域主要应用于星间通信，目前某定型产品已经成功应用于多个卫星。

投资建议

公司作为相控阵微系统领域龙头企业，维持 2023-2024 年分别实现营业收入 12.34/15.99 亿元，同比增长 43.4%/29.7%，归母净利润 3.88/4.97 亿元，同比增长 39.8%/28.2% 预计不变，新增预计 2025 年实现营收 20.74 亿元，同比增长 29.7%，归母净利润 6.45 亿元，同比增长 29.9%。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 2.22/2.85/3.70 元，对应 2023 年 4 月 25 日收盘价 69.01 元/股，PE 分别为 32/25/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

相控阵技术发展不及预期的风险；订单增速不及预期的风险；下游需求不及预期的风险等。

备注：华西证券股份有限公司子公司华西金智管理的泸州华西金智银聚股权投资基金合伙企业（有限合伙）持有雷电微力股份占比为 2.52%。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	735	860	1,234	1,599	2,074
YoY (%)	114.9%	17.0%	43.4%	29.7%	29.7%
归母净利润(百万元)	202	277	388	497	645
YoY (%)	66.3%	37.6%	39.8%	28.2%	29.9%
毛利率 (%)	42.4%	44.8%	45.4%	45.3%	45.3%
每股收益 (元)	1.16	1.59	2.22	2.85	3.70
ROE	9.7%	11.9%	14.2%	15.3%	16.6%
市盈率	61.99	45.06	32.23	25.14	19.36

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 陆洲

邮箱: luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	860	1,234	1,599	2,074	净利润	277	388	497	645
YoY (%)	17.0%	43.4%	29.7%	29.7%	折旧和摊销	15	56	56	56
营业成本	475	674	874	1,135	营运资金变动	-248	98	-173	-223
营业税金及附加	10	12	16	21	经营活动现金流	22	547	390	490
销售费用	3	19	24	31	资本开支	-83	-130	-130	-130
管理费用	48	74	96	124	投资	150	13	3	3
财务费用	-17	-10	-15	-22	投资活动现金流	67	-120	-130	-130
研发费用	48	62	88	114	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0	债务募资	30	172	52	12
投资收益	32	0	0	0	筹资活动现金流	-20	167	42	0
营业利润	318	440	565	733	现金净流量	69	594	301	360
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	318	440	565	733	成长能力				
所得税	40	53	68	88	营业收入增长率	17.0%	43.4%	29.7%	29.7%
净利润	277	388	497	645	净利润增长率	37.6%	39.8%	28.2%	29.9%
归属于母公司净利润	277	388	497	645	盈利能力				
YoY (%)	37.6%	39.8%	28.2%	29.9%	毛利率	44.8%	45.4%	45.3%	45.3%
每股收益	1.59	2.22	2.85	3.70	净利率	32.2%	31.4%	31.1%	31.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	7.1%	9.4%	9.9%	10.6%
货币资金	414	1,008	1,309	1,669	净资产收益率 ROE	11.9%	14.2%	15.3%	16.6%
预付款项	10	61	79	102	偿债能力				
存货	1,381	923	1,198	1,555	流动比率	2.39	2.79	2.63	2.56
其他流动资产	1,825	1,779	1,980	2,241	速动比率	1.47	2.06	1.90	1.80
流动资产合计	3,630	3,770	4,566	5,568	现金比率	0.27	0.74	0.76	0.77
长期股权投资	0	5	10	15	资产负债率	39.7%	33.5%	35.2%	36.1%
固定资产	191	198	206	217	经营效率				
无形资产	9	63	117	171	总资产周转率	0.22	0.30	0.32	0.34
非流动资产合计	250	341	434	528	每股指标 (元)				
资产合计	3,880	4,111	4,999	6,096	每股收益	1.59	2.22	2.85	3.70
短期借款	30	200	250	260	每股净资产	13.43	15.69	18.59	22.35
应付账款及票据	1,026	831	1,078	1,399	每股经营现金流	0.13	3.14	2.24	2.81
其他流动负债	462	323	406	513	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,518	1,353	1,734	2,173	估值分析				
长期借款	0	2	4	6	PE	45.06	32.23	25.14	19.36
其他长期负债	22	22	22	22	PB	5.75	4.57	3.86	3.21
非流动负债合计	22	24	26	28					
负债合计	1,541	1,378	1,760	2,201					
股本	174	174	174	174					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,339	2,734	3,239	3,895					
负债和股东权益合计	3,880	4,111	4,999	6,096					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。