

2023年08月29日

Q2 业绩改善趋势明显，看好订单持续性

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:	89.97/52.9
目标价格:		总市值(亿)	95.14
最新收盘价:	59.2	自由流通市值(亿)	73.13
		自由流通股数(百万)	133.94

事件概述

公司披露半年报，23H1 营收 4.91 亿元，同比+10.94%，归母净利 1.95 亿元，同比+0.67%，扣除股份激励影响后利润为 2.18 亿元，同比+12.29%，与营收增速基本匹配，产品结构与上年同期基本一致。

分析判断:

► 业绩改善趋势明显

Q2 单季营收 2.46 亿元，同比+12.88%；归母净利 1.05 亿元，同比+21.72%，环比+17.80%；毛利率+4.45pcts 至 54.07%，为 20Q3 以来新高；净利率+3.12pcts 至 42.95%。尽管存在股权激励产生的股份支付影响，公司 Q2 业绩仍稳健增长，经营改善趋势明显。

同时，公司上半年计提的应收账款和应收票据的信用减值损失较上年同期增加 2,315.01 万元，若不考虑增加的减值损失和股份支付费用，则公司 23H1 经营性利润达到 2.41 亿元，同比增长 24.24%。

► 短期看，在手订单充裕，产品交付和验收规模逐步增长

存货方面，公司期末存货达 18.85 亿元，较期初大幅+36.47%，其中，发出商品达 9.04 亿元，较期初+41.14%。公司采取以销定产模式，按客户的要求持续滚动生产并交付产品，我们判断存货有望短期转化为营收。同时，期末合同负债大幅增长 41.09%至 5.36 亿元，印证公司产品需求持续。公司目前有 M03、R03、TG120 三个定型批产产品，在手订单充裕，2022 年 2 月签订两份某配套产品订货合同，总金额达 24.07 亿元，短期业绩无忧。

► 中期看，在研项目有序推进，预计订单持续性好

公司是国内相控阵微系统领域龙头企业，主业中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%，我们认为公司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。根据公司公告及投资者问答披露，公司同时与数个总体单位协作配套正研制多个产品，配套研制项目十余个，也有新订单，相关产品处于方案、初样、试样、定型批产等不同阶段。

此外，根据公司投资者问答披露，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。同时，公司目前有无人机及船艇类相关应用项目正处于预研阶段。我们看好公司后续订单持续性。

► 管理层有所调整，判断朝公司有利方向发展

2023 年 8 月，公司第一大股东、实控人邓洁茹女士辞去董事长及总经理职务，将不再在公司担任任何职务，其丈夫桂峻先生接任，桂峻先生此前一直担任公司副董事长兼副总经理。

投资建议

公司是毫米波有源相控阵微系统，多款定型产品已实现长期供应，在研新型号众多，公司具备长期成长性。有源相控阵技术优势明显，公司产品以精确制导领域应用为主，有望受益精确制导产业链补偿式增长以及相控阵技术渗透率的提高。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年分别实现营业收入 12.34/15.99/20.74 亿

元，归母净利润 3.88/4.97/6.45 亿元，同比增长 39.8%/28.2%/29.9%，EPS 为 2.22/2.85/3.70 元，对应 23 年 8 月 29 日 59.20 元/股收盘价，PE 分别为 27/21/16 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	51.19	37.21	26.62	20.76	15.99

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：陆洲

研究助理：林熹

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

邮箱：linxi2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		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					
利润总额	318	440	565	733	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	40	53	68	88	成长能力				
净利润	277	388	497	645	营业收入增长率	17.0%	43.4%	29.7%	29.7%
归属于母公司净利润	277	388	497	645	净利润增长率	37.6%	39.8%	28.2%	29.9%
YoY (%)	37.6%	39.8%	28.2%	29.9%	盈利能力				
每股收益	1.59	2.22	2.85	3.70	毛利率	44.8%	45.4%	45.3%	45.3%
					净利率	32.2%	31.4%	31.1%	31.1%
					总资产收益率 ROA	7.1%	9.4%	9.9%	10.6%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	11.9%	14.2%	15.3%	16.6%
货币资金	414	1,008	1,309	1,669	偿债能力				
预付款项	10	61	79	102	流动比率	2.39	2.79	2.63	2.56
存货	1,381	923	1,198	1,555	速动比率	1.47	2.06	1.90	1.80
其他流动资产	1,825	1,779	1,980	2,241	现金比率	0.27	0.74	0.76	0.77
流动资产合计	3,630	3,770	4,566	5,568	资产负债率	39.7%	33.5%	35.2%	36.1%
长期股权投资	0	5	10	15	经营效率				
固定资产	191	198	206	217	总资产周转率	0.22	0.30	0.32	0.34
无形资产	9	63	117	171	每股指标 (元)				
非流动资产合计	250	341	434	528	每股收益	1.59	2.22	2.85	3.70
资产合计	3,880	4,111	4,999	6,096	每股净资产	13.43	15.69	18.59	22.35
短期借款	30	200	250	260	每股经营现金流	0.13	3.14	2.24	2.81
应付账款及票据	1,026	831	1,078	1,399	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	462	323	406	513	估值分析				
流动负债合计	1,518	1,353	1,734	2,173	PE	37.21	26.62	20.76	15.99
长期借款	0	2	4	6	PB	5.75	3.77	3.18	2.65
其他长期负债	22	22	22	22					
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。

林熹：华西证券研究所军工行业研究助理，伦敦国王学院会计硕士，2022年加入华西证券。

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。