

聚焦精确制导主业，大订单保障业绩增长持续性

2022 年 02 月 11 日

推荐

首次评级

当前价格：

198.55 元



分析师：尹会伟

执业证号：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

➤ **事件**：近期，公司发布 2021 年度业绩预告和 24 亿重大合同公告。预计 2021 全年实现归母净利润 1.9 亿~2.15 亿，YoY +56.83%~77.47%；预计实现扣非净利润 1.71 亿~2 亿，YoY +46.35%~71.47%。其中，2021 年前三季度实现归母净利润 1.75 亿。四季度预计实现归母净利润 0.15 亿~0.4 亿，YoY -68.18%~15.05%。2021 年公司产能稳步扩充，全力保障订单交付，产销量增长带来利润增长。

➤ **主业聚焦，精确制导业务营收占比超 90%**。根据公告，2019 年起公司某型号精确制导产品定型后开始大规模列装，2019~2020 年精确制导业务收入占总营收比分别为 96.9%、92.8%。毫米波有源相控阵精确制导体制是近 10 年全球发展起来的新技术，我国新式装备迭代，实战化训练要求不断提升，需求牵引使得该类产品在未来有广阔的市场空间。

➤ **通信数据链业务未来可期**。专用通信数据链行业壁垒高，公司在数据通信链类有源相控阵微系统领域具有较高的市场地位和先发优势，未来收入将保持稳定增长。此外，通信数据链产品技术壁垒和定制化程度较高，因此产品售价和毛利率均较高，该部分业务有望在未来提升公司综合毛利率，持续优化公司盈利能力。

➤ **24 亿大合同保障持续增长能力**。近日，公司公告与客户签订了两份某配套产品订货合同，金额分别为 12.3 亿元、11.8 亿元，合同约定自 2022 年开始交付。除 M03、R03 等定型批产产品外，公司此前就 X03 产品与客户签订了 2020 年和 2021 年的产品需求订单，并于 2020 年四季度开始批量供货。特种领域订单有稳定性和持续性的特点，我们合理预计 X03 产品也将是公司未来营收的重要组成。公司公告称有 11 个在手项目，涉及精确制导、雷达探测、通信数据链三类产品，其中 9 个项目预计在 2021~2025 年期间定型，丰富的项目储备是公司未来业绩持续增长的重要保障。

➤ **投资建议**：我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别是 2.00 亿元、4.38 亿元、6.60 亿元。当前股价对应 2021~2023 年 PE 为 96x/44x/29x。公司主打“需求牵引+技术驱动”的新型发展模式，目前有较强的技术领先优势。我们结合公司公告订单情况和未来技术发展趋势，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示**：产品交付不及预期；定型进度不及预期；技术迭代风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	342	584	1055	1584
增长率（%）	15.1	70.7	80.6	50.2
归属母公司股东净利润（百万元）	121	200	438	660
增长率（%）	46.4	64.7	119.4	50.8
每股收益（元）	1.67	2.06	4.52	6.82
PE	119	96	44	29
PB	28.4	8.8	7.4	5.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 02 月 11 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	342	584	1055	1584
营业成本	148	273	423	635
营业税金及附加	3	5	9	13
销售费用	6	10	18	27
管理费用	28	47	85	128
研发费用	21	36	65	98
EBIT	130	213	454	682
财务费用	2	1	-4	-4
资产减值损失	0	-1	-1	-1
投资收益	1	1	2	2
营业利润	131	215	472	713
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	131	215	472	713
所得税	10	16	35	52
净利润	121	200	438	660
归属于母公司净利润	121	200	438	660
EBITDA	138	220	462	691

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	56	1398	1338	1443
应收账款及票据	369	620	1124	1689
预付款项	6	11	16	23
存货	310	569	880	1318
其他流动资产	21	22	23	25
流动资产合计	762	2620	3381	4498
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	114	118	122	126
无形资产	12	11	11	10
非流动资产合计	144	143	147	150
资产合计	906	2763	3528	4648
短期借款	76	0	0	0
应付账款及票据	256	474	737	1110
其他流动负债	61	110	174	261
流动负债合计	394	584	910	1370
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	399	589	916	1376
股本	73	97	97	97
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	507	2174	2612	3272
负债和股东权益合计	906	2763	3528	4648

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.08	70.71	80.61	50.22
EBIT 增长率	56.90	63.25	113.65	50.28
净利润增长率	46.38	64.70	119.36	50.85
盈利能力 (%)				
毛利率	56.70	53.24	59.90	59.91
净利润率	35.42	34.18	41.51	41.68
总资产收益率 ROA	13.37	7.22	12.41	14.21
净资产收益率 ROE	23.89	9.18	16.76	20.18
偿债能力				
流动比率	1.94	4.49	3.71	3.28
速动比率	1.13	3.50	2.73	2.30
现金比率	0.14	2.40	1.47	1.05
资产负债率 (%)	44.04	21.32	25.96	29.60
经营效率				
应收账款周转天数	337.13	336.13	335.13	334.13
存货周转天数	764.03	762.03	760.03	758.03
总资产周转率	0.38	0.21	0.30	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	1.67	2.06	4.52	6.82
每股净资产	6.99	22.46	26.98	33.80
每股经营现金流	-0.61	-0.43	-0.52	1.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	119	96	44	29
PB	28.4	8.8	7.4	5.9
EV/EBITDA	0.14	80.87	38.68	25.72
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	121	200	438	660
折旧和摊销	8	8	8	9
营运资金变动	-185	-259	-504	-560
经营活动现金流	-44	-42	-50	115
资本开支	-20	-11	-11	-11
投资	45	-1	-1	-1
投资活动现金流	26	-6	-10	-9
股权募资	0	1467	0	0
债务募资	46	-76	0	0
筹资活动现金流	44	1390	0	0
现金净流量	26	1342	-61	106

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001