

Q3 业绩超预期，研发奠定特种模拟领先地位

2022 年 10 月 21 日

► **事件概述：**10 月 20 日，臻镭科技发布 2022 年三季度业绩报告，3Q22 公司实现营收 4431 万元，同比增长 170.98%，环比下降 39.74%；实现归母净利润 2102 万元，同比增长 5150%，环比下降 51.67%。公司三季度业绩环比下滑主要系公司业绩确认节奏所致，而 Q3 业绩同比来看快速增长，业绩表现亮眼。

► **三季度业绩表现亮眼，研发投入快速增长：**3Q22 公司实现营收 4431 万元，同比增长 170.98%，实现归母净利润 2102 万元，同比增长 5150%。前三季度公司研发费用为 4466 万元，研发费用率达到 29.94%，研发费用同比增长 71.44%。公司持续加速在高速高精度 ADC/DAC、微系统、航天电源管理芯片的研发进展，有望进一步稳固行业领先地位。盈利能力来看，公司三季度销售毛利率为 86.31%，环比下降 7.78pct，主要是因为公司分季度产品结构差异。随着公司高毛利率水平的高速高精度 ADC/DAC 产品收入增长，我们认为公司盈利能力有望维持高位。

► **ADC/DAC 产品持续推进，充分享受国产化红利：**公司以高速高精度 ADC/DAC 芯片为重点发展产品之一，持续加强产品研发。中报披露公司**射频收发及高速高精度 ADC/DAC 产品已有 3 款定型量产**，当前公司在数字相控阵雷达领域布局领先，产品性能比肩国际领先厂商，有望充分受益数字相控阵雷达迭代趋势，享受国产化浪潮红利。

► **微系统产品技术领先，成长天花板持续打开：**公司研发的微系统产品采用三维异构封装形式，产品体积可缩小至传统 TR 组件的 10%以内，加工成本有望缩减至原先的 30%，后续或成为替代相控阵 TR 组件的有力解决方案。当前微系统赛道仍处于发展初期，公司前瞻布局奠定领先优势，产品进展顺利，上半年公司研发 5 款高集成、轻量化的射频微系统产品，在新一代数据链、导引头和低慢小目标探测雷达领域取得应用。随着公司微系统产品逐步量产，公司成长天花板有望进一步打开。

► **投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 1.41/2.06/2.68 亿元，同比增长 42.3%/46.4%/30.2%，当前市值对应 PE 为 95/65/50 倍，我们看好当前公司产能持续提升，高门槛产品占比提升，营收稳步增长，未来新市场开拓值得期待，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产能释放不及预期的风险；新产品营收增长不及预期的风险；行业景气度变化的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	191	258	378	522
增长率 (%)	25.3	35.4	46.3	38.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	99	141	206	268
增长率 (%)	28.5	42.3	46.4	30.2
每股收益 (元)	0.91	1.29	1.89	2.45
PE	135	95	65	50
PB	29.0	5.9	5.4	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

122.26 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.臻镭科技 (688270.SH) 2022 年中报点评：Q2 业绩表现亮眼，核心产品营收快速增长-2022/08/25
- 2.臻镭科技 (688270.SH) 深度报告：特种射频新秀，雷达幕后英雄-2022/07/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	191	258	378	522
营业成本	22	31	53	79
营业税金及附加	2	2	4	5
销售费用	6	9	13	18
管理费用	18	25	35	44
研发费用	41	64	91	120
EBIT	103	125	182	256
财务费用	0	-24	-33	-35
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-8	-8	-11	-10
营业利润	96	139	204	280
营业外收支	3	1	2	2
利润总额	99	141	206	282
所得税	0	0	0	14
净利润	99	141	206	268
归属于母公司净利润	99	141	206	268
EBITDA	109	133	191	266

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	193	2168	2281	2361
应收账款及票据	175	207	325	434
预付款项	38	28	55	97
存货	30	25	50	87
其他流动资产	0	3	2	3
流动资产合计	436	2431	2713	2983
长期股权投资	37	49	63	69
固定资产	27	30	31	31
无形资产	1	1	1	1
非流动资产合计	66	81	97	103
资产合计	502	2512	2810	3085
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	4	6	9	14
其他流动负债	38	51	85	123
流动负债合计	42	57	95	137
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	180	260	260
非流动负债合计	0	180	260	260
负债合计	42	237	355	397
股本	82	109	109	109
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	461	2275	2455	2688
负债和股东权益合计	502	2512	2810	3085

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.28	35.44	46.34	38.29
EBIT 增长率	22.73	21.58	45.41	40.41
净利润增长率	28.48	42.35	46.38	30.16
盈利能力 (%)				
毛利率	88.46	87.82	86.10	84.82
净利润率	51.86	54.51	54.52	51.32
总资产收益率 ROA	19.68	5.60	7.33	8.69
净资产收益率 ROE	21.46	6.18	8.39	9.97
偿债能力				
流动比率	10.45	42.83	28.67	21.72
速动比率	8.82	41.89	27.56	20.38
现金比率	4.62	38.19	24.10	17.20
资产负债率 (%)	8.31	9.43	12.62	12.88
经营效率				
应收账款周转天数	229.54	218.95	224.25	221.60
存货周转天数	494.80	293.54	350.56	402.68
总资产周转率	0.38	0.10	0.13	0.17
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.29	1.89	2.45
每股净资产	4.22	20.83	22.48	24.61
每股经营现金流	0.04	1.42	0.89	1.33
每股股利	0.15	0.19	0.28	0.37
估值分析				
PE	135	95	65	50
PB	29.0	5.9	5.4	5.0
EV/EBITDA	120.38	84.29	57.94	41.29
股息收益率 (%)	0.12	0.16	0.23	0.30

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	99	141	206	268
折旧和摊销	6	7	9	10
营运资金变动	-111	-5	-131	-146
经营活动现金流	5	155	97	146
资本开支	-9	-9	-8	-9
投资	0	-12	-14	-6
投资活动现金流	-8	-29	-33	-25
股权募资	0	1690	0	0
债务募资	0	80	0	0
筹资活动现金流	-3	1849	49	-40
现金净流量	-6	1975	113	80

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。	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026