

➤ **事件：**公司 10 月 25 日发布 2022 年三季度报，前三季度实现营收 6.6 亿元，YoY +23.4%；归母净利润 2.5 亿元，YoY +41.3%；扣非净利润 2.2 亿元，YoY +31.7%。**业绩表现整体符合市场预期。**公司持续聚焦精确制导核心业务，加强费用管控，净利率有所提升，我们综合点评如下：

➤ **3Q22 营收增长 48%；利润率降幅明显。**1) 单季度看：公司 3Q22 实现营收 2.2 亿元，YoY +48.4%；归母净利润 0.5 亿元，YoY -10.7%；扣非净利润 0.4 亿元，YoY -22.8%。2) **盈利能力：**1~3Q22 毛利率为 44.5%，同比下降 3.1ppt；净利率为 37.4%，同比增长 4.8ppt。3Q22 毛利率为 35.7%，同比下降 16.0ppt；净利率为 24.6%，同比下降 16.3ppt，成本端增长系利润率承压主要原因。

➤ **费用管控能力持续提升；经营净现金流改善明显。**1~3Q22 期间费用率同比减少 4.2ppt 至 6.3%，其中：1) 销售费用率 0.4%，同比减少 1.2ppt；2) 管理费用率 3.9%，同比减少 0.8ppt；3) 财务费用率-2.2%，去年同期为 0.6%，系利息收入增加所致；4) 研发费用率 4.2%，同比增加 0.6ppt，研发费用 0.27 亿元，同比增加 44.3%。公司持续专注于毫米波微系统的研制，产品性能处于行业领先水平。**截至 3Q22 末，公司：**1) 应收账款及票据 2.6 亿元，较年初减少 57.3%，系商票到期回款所致；2) 预付款项 0.15 亿元，较年初减少 61.8%，系优化供应链，减少预付款项所致；3) 存货 11.4 亿元，较年初增加 99.5%，系生产规模扩大及备料增加所致；4) 合同负债 1.2 亿元，较年初减少 10.0%。1~3Q22 经营活动现金流净额为 3.1 亿元，同比增加 270.6%，系销售回款增加所致。

➤ **实施 2022 年股权激励，彰显对未来发展的信心。**公司 9 月 15 日发布股权激励草案，为 2021 年 8 月上市以来第一次激励，拟授予不超过 101 人 360 万股（占总股本 2.1%）。10 月 10 日，公司以 34.56 元/股的价格向 101 人首次授予 300 万股。解锁条件以 2021 年营收/净利润为基数，2022 年增长率不低于 20%；2022~2023 年累计增长不低于 160%；2022~2024 年累计增长不低于 340%；2022~2025 年累计增长不低于 540%。首次授予摊销费用 1.6 亿元，2022~2026 年分别摊销 2024 万、7129 万、3739 万、1953 万、733 万元。

➤ **投资建议：**公司主营定制化毫米波微系统，聚焦精确制导业务板块（2021 年营收占比 98%），核心产品自 2019 年定型后快速起量。2022 年 2 月公司签订 24 亿元大合同，为后续业绩增长形成支撑。2022 年 10 月公司实施股权激励，彰显长期发展的坚定信心。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 3.87 亿元、5.83 亿元、8.51 亿元。当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 36x/24x/16x。**我们考虑到公司的技术优势和产业未来的发展空间，给予 2023 年 30 倍 PE，2023 年 EPS 为 3.34 元，对应目标价 100.20 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**市场需求不及预期、新品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	735	1004	1497	2150
增长率 (%)	114.9	36.7	49.0	43.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	202	387	583	851
增长率 (%)	66.3	92.0	50.6	46.1
每股收益 (元)	1.16	2.22	3.34	4.89
PE	69	36	24	16
PB	6.8	5.7	4.6	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
80.33 元
目标价：
100.20 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

- 雷电微力 (301050.SZ) 2022 年中报点评：1H22 业绩大增 68.5%；技术领先产业发展空间大-2022/08/27
- 雷电微力 (301050.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：2021 收入翻倍增长；技术领先产业发展空间大-2022/04/26
- 雷电微力 (301050.SZ) 点评报告：聚焦精确制导主业，大订单保障业绩增长持续性-2022/02/11

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	735	1004	1497	2150
营业成本	423	439	646	919
营业税金及附加	8	10	15	22
销售费用	13	18	28	39
管理费用	41	56	86	121
研发费用	34	46	70	98
EBIT	227	434	652	950
财务费用	3	1	1	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	3	5	7
营业利润	235	451	679	992
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	235	451	679	992
所得税	33	64	96	141
净利润	202	387	583	851
归属于母公司净利润	202	387	583	851
EBITDA	237	445	663	962

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	344	499	736	1141
应收账款及票据	615	834	1241	1778
预付款项	39	39	56	77
存货	571	589	864	1224
其他流动资产	1116	1116	1117	1118
流动资产合计	2685	3078	4014	5338
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	135	145	154	162
无形资产	11	10	10	9
非流动资产合计	189	199	208	216
资产合计	2874	3277	4221	5554
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	549	571	844	1206
其他流动负债	182	194	283	403
流动负债合计	781	816	1177	1659
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	807	842	1204	1685
股本	97	174	174	174
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2067	2435	3017	3869
负债和股东权益合计	2874	3277	4221	5554

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	114.90	36.65	49.00	43.64
EBIT 增长率	72.02	91.80	49.97	45.81
净利润增长率	66.33	91.99	50.58	46.12
盈利能力 (%)				
毛利率	42.39	56.30	56.82	57.24
净利率	27.42	38.52	38.93	39.60
总资产收益率 ROA	7.01	11.81	13.80	15.33
净资产收益率 ROE	9.75	15.89	19.31	22.00
偿债能力				
流动比率	3.44	3.77	3.41	3.22
速动比率	2.66	3.00	2.63	2.43
现金比率	0.44	0.61	0.63	0.69
资产负债率 (%)	28.09	25.69	28.52	30.34
经营效率				
应收账款周转天数	116.93	115.93	114.93	113.93
存货周转天数	492.05	490.05	488.05	486.05
总资产周转率	0.26	0.31	0.35	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	1.16	2.22	3.34	4.89
每股净资产	11.86	13.97	17.32	22.20
每股经营现金流	0.52	1.11	1.46	2.41
每股股利	0.19	0.19	0.19	0.19
估值分析				
PE	69	36	24	16
PB	6.8	5.7	4.6	3.6
EV/EBITDA	57.94	30.43	20.07	13.41
股息收益率 (%)	0.24	0.24	0.24	0.24

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	202	387	583	851
折旧和摊销	10	11	12	12
营运资金变动	-122	-207	-341	-442
经营活动现金流	91	193	254	420
资本开支	-52	-19	-19	-19
投资	-1089	-1	-1	-1
投资活动现金流	-1141	-17	-15	-13
股权募资	1372	0	0	0
债务募资	-46	0	0	0
筹资活动现金流	1321	-21	-2	-2
现金净流量	272	155	237	405

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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