

2023年08月27日

2023年中报点评：RDSim和低轨卫星有望进一步提振业绩

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	336	473	653	824
同比	2%	41%	38%	26%
归属母公司净利润(百万元)	50	81	106	147
同比	-17%	61%	31%	38%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.69	1.12	1.46	2.01
P/E(现价&最新股本摊薄)	69.74	43.32	33.19	23.99

关键词：#第二曲线

事件：公司2023年8月25日发布2023年半年度报告。公司2023上半年营收1.34亿元，同比上涨21.81%，归母净利润0.11亿元，同比上涨27.78%。

投资要点

- **业务交付上升，营收同比上涨21.81%。** 受益于整体宏观环境的稳定，公司积极展开业务执行和产品交付，着重推动研发创新和市场推广，公司上半年经营状况良好。2023上半年营收1.34亿，同比上涨21.81%，归母净利润1144万元，同比上涨27.78%，毛利率上涨至31.42%，主要系公司销售规模增长带来的营业成本增加和项目本期结算的硬件成本较高。销售费用0.08亿元，销售费率5.78%，主要系公司H2加大了市场推广，研发费用同比上涨26.27%，研发费率15.81%，主要系公司扩大研发团队，科研薪酬增加。
- **核心产品实现自主可控，深化拓展应用场景。** 公司响应国家核心技术自主可控政策，实现RDSim三维电磁仿真软件自主研发。RDSim三维电磁仿真软件为公司在CAE业务的核心产品，具备多算法融合的优势，应用领域广泛，涵盖了天线及天线罩、雷达散射截面、微波器件等多个领域，适用于军工和民用双重应用。在民用领域方面，RDSim已经于汽车雷达和整车布局等方向取得突破性进展。
- **下游市场新驱动呈现，科研铸造“护城河”。** 公司电磁仿真验证、电磁测量系统及相控阵产品三大业务多元布局，下游市场需求旺盛。CAE广泛应用于国防军工、航空航天领域，但制造业其他领域渗透仍低。国内CAE市场有较大潜力，用户接受度提升和自主可控需求增加将推动国产CAE市场发展。低轨卫星和卫星互联网刺激测试测量市场需求快速增长态势，刺激公司在射频测量系统和星载天线和整星的测量系统业务快速增长。此外，隐身装备成新热点，推动散射截面测量系统业务释放。公司在相控阵领域不断突破核心技术以技术优势积极开拓市场，实现业务迅速增长，为样机交付奠定了坚实基础。
- **盈利预测与投资评级：** 基于下游应用领域广阔前景和公司在雷达检测领域的领先地位，我们将2023-2025年归母净利润调整为0.81(-0.30)/1.06(-0.59)/1.47亿元；对应PE分别为43/33/24倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 1)市场竞争加剧；2)收入季节性波动；3)人才流失和技术泄密。

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.33
一年最低/最高价	48.33/115.00
市净率(倍)	3.91
流通A股市值(百万元)	2,094.72
总市值(百万元)	3,515.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.35
资产负债率(% ,LF)	28.18
总股本(百万股)	72.74
流通A股(百万股)	43.34

相关研究

霍莱沃三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	768	919	1,096	1,218	营业总收入	336	473	653	824
货币资金及交易性金融资产	458	676	734	815	营业成本(含金融类)	196	283	402	494
经营性应收款项	221	131	309	248	税金及附加	1	2	2	3
存货	46	72	0	89	销售费用	14	17	24	30
合同资产	36	36	50	63	管理费用	29	33	46	58
其他流动资产	7	3	3	3	研发费用	45	38	52	66
非流动资产	137	178	278	408	财务费用	(2)	0	0	1
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	9	4	6	7
固定资产及使用权资产	37	46	134	254	投资净收益	7	10	14	17
在建工程	0	2	4	5	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	16	44	52	61	减值损失	(11)	(3)	(4)	(3)
商誉	62	62	62	62	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	59	111	143	194
其他非流动资产	12	14	15	16	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	904	1,097	1,374	1,626	利润总额	59	113	144	195
流动负债	215	327	474	547	减:所得税	(3)	14	14	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	59	109	159	净利润	62	100	130	180
经营性应付款项	120	213	308	332	减:少数股东损益	11	18	24	33
合同负债	25	26	17	6	归属母公司净利润	50	81	106	147
其他流动负债	61	29	41	50	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	1.12	1.46	2.01
非流动负债	13	13	13	13	EBIT	50	104	133	181
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	63	118	150	207
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.83	40.06	38.46	40.04
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	14.99	17.16	16.22	17.78
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	2.02	40.64	38.15	26.13
负债合计	228	340	487	560	归母净利润增长率(%)	(17.25)	60.98	30.53	38.32
归属母公司股东权益	646	709	815	961					
少数股东权益	30	48	72	105					
所有者权益合计	676	757	887	1,067					
负债和股东权益	904	1,097	1,374	1,626					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20	235	117	177	每股净资产(元)	12.44	9.74	11.20	13.21
投资活动现金流	(2)	(47)	(106)	(140)	最新发行在外股份(百万股)	73	73	73	73
筹资活动现金流	(22)	30	46	44	ROIC(%)	8.07	12.20	13.20	14.97
现金净增加额	(1)	218	58	81	ROE-摊薄(%)	7.80	11.45	13.00	15.24
折旧和摊销	13	14	16	26	资产负债率(%)	25.21	30.97	35.44	34.41
资本开支	(23)	(55)	(117)	(156)	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.74	43.32	33.19	23.99
营运资本变动	(53)	129	(22)	(18)	P/B(现价)	3.88	4.96	4.32	3.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>