

➤ **事件：**公司 8 月 27 日发布 2023 年中报，1H23 实现营收 4.91 亿元，YoY +10.9%；归母净利润 1.95 亿元，YoY +0.7%（扣除股权激励费用摊销影响，净利润为 2.18 亿元，YoY +12.3%）；扣非净利润 1.73 亿元，YoY -1.2%。**业绩表现符合市场预期。**公司产能扩大，产品交付和验收规模逐步增长。

➤ **2Q23 净利润增长 22%；盈利能力持续提升。**1) **单季度看：**2Q23 实现营收 2.46 亿元，YoY +12.9%；归母净利润 1.05 亿元，YoY +21.7%；扣非净利润 0.94 亿元，YoY +23.2%。2) **盈利能力：**2Q23 毛利率同比提升 4.4ppt 至 54.1%；净利率同比提升 3.1ppt 至 43.0%。1H23 毛利率同比提升 4.8ppt 至 53.7%；净利率同比下滑 4.1ppt 至 39.7%。公司持续聚焦精确制导业务，毛利率提升；同时加强费用管控，净利率有所提升。

➤ **持续聚焦精确制导核心主业；产能稳步扩建。**分产品看，精确制导类产品 1H23 实现营收 4.91 亿元，YoY +10.9%，毛利率同比提升 4.84ppt 至 53.67%。截至 2Q23 末，生产基地技改扩能建设项目进度为 55.90%，预计于 2023 年 12 月 31 日达到预定可使用状态。2022 年 10 月，公司向符合条件的 101 名激励对象共授予 300 万股第二类限制性股票，授予价格为 34.56 元/股，通过实施激励，公司进一步建立、健全长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动员工积极性，有效将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起。1H23，股权激励费用摊销共 2648.59 万元。

➤ **信用减值损失和资产减值损失增加；合同负债增长 40%。1H23 期间费用率同比增加 5.0ppt 至 11.3%：**1) 销售费用率同比增加 1.1ppt 至 1.3%；2) 管理费用率同比增加 2.2ppt 至 6.4%；3) 财务费用率为-0.9%，1H22 为-2.3%；4) 研发费用率同比增加 0.2ppt 至 4.4%；研发费用同比增加 16.7%至 0.22 亿元。**截至 2Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 4.13 亿元，较 1Q23 末减少 50.4%；2) 预付款项 0.08 亿元，较 1Q23 末增加 5.6%；3) 存货 18.85 亿元，较 1Q23 末增加 18.1%；4) 合同负债 5.36 亿元，较 1Q23 末增加 39.7%。**1H23：1)** 经营活动净现金流为 4.86 亿元，1H22 为 6.15 亿元；**2)** 应收票据及账款信用减值损失同比增加 2315.01 万元；存货减值准备同比增加 220.69 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，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 2023~2025 年归母净利润分别是 4.25 亿元、5.82 亿元、7.59 亿元。当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 22x/16x/12x。**我们考虑到公司的技术优势和产业未来的发展空间，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	860	1375	1855	2411
增长率 (%)	17.0	59.8	34.9	29.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	277	425	582	759
增长率 (%)	37.6	53.5	36.9	30.4
每股收益 (元)	1.59	2.44	3.34	4.36
PE	33	22	16	12
PB	4.0	3.4	2.8	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格：

53.11 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuwei@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

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

### 相关研究

- 雷电微力 (301050.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：持续聚焦精确制导核心主业；22 年业绩增长 38%-2023/04/27
- 雷电微力 (301050.SZ) 2022 年三季报点评：1~3Q22 业绩增长 41%；股权激励彰显发展信心-2022/10/27
- 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>860</b>	<b>1375</b>	<b>1855</b>	<b>2411</b>
营业成本	475	766	1017	1322
营业税金及附加	10	16	21	27
销售费用	3	5	6	8
管理费用	48	76	105	133
研发费用	48	77	105	134
EBIT	260	436	600	785
财务费用	-17	-16	-17	-17
资产减值损失	-9	-5	-5	-5
投资收益	32	21	28	37
<b>营业利润</b>	<b>318</b>	<b>487</b>	<b>667</b>	<b>870</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>318</b>	<b>487</b>	<b>667</b>	<b>870</b>
所得税	40	62	85	110
净利润	277	425	582	759
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>277</b>	<b>425</b>	<b>582</b>	<b>759</b>
EBITDA	276	451	621	812

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	414	390	566	895
应收账款及票据	712	1131	1522	1973
预付款项	10	15	19	24
存货	1381	2217	2941	3816
其他流动资产	1112	1113	1113	1114
<b>流动资产合计</b>	<b>3630</b>	<b>4866</b>	<b>6162</b>	<b>7822</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	191	265	333	395
无形资产	9	9	9	8
<b>非流动资产合计</b>	<b>250</b>	<b>322</b>	<b>387</b>	<b>446</b>
<b>资产合计</b>	<b>3880</b>	<b>5188</b>	<b>6549</b>	<b>8268</b>
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	1026	1658	2207	2876
其他流动负债	462	732	979	1289
<b>流动负债合计</b>	<b>1518</b>	<b>2420</b>	<b>3217</b>	<b>4195</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	22	22	22
<b>非流动负债合计</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
<b>负债合计</b>	<b>1541</b>	<b>2442</b>	<b>3239</b>	<b>4218</b>
股本	174	174	174	174
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2339</b>	<b>2746</b>	<b>3310</b>	<b>4050</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3880</b>	<b>5188</b>	<b>6549</b>	<b>8268</b>

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受到任何形式的补偿。

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