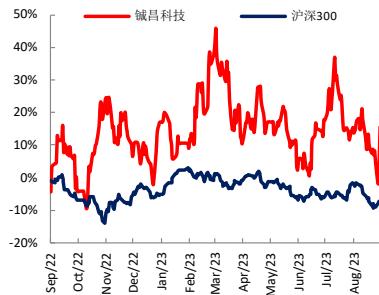




国防军工

积极拓展下游市场，科技创新成效显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.57/0.71
总市值/流通(亿元)	136.42/61.69
12个月最高/最低(元)	115.93/71.00

相关研究报告:

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 2023 年半年度报告, 2023 年 1-6 月实现营业收入 1.65 亿元, 较上年同期增长 44.44%; 归属于上市公司股东的净利润 0.65 亿元, 较上年同期增长 16.19%; 基本每股收益 0.41 元, 较上年同期下降 8.02%。

积极拓展下游市场, 未来发展前景广阔。 报告期内, 公司积极拓展下游应用领域, 持续扩大产品在多领域的市场份额。公司在星载领域继续保持领先优势, 遥感、通信等多个卫星项目按计划交付; 同时地面领域产品品类不断拓宽, 各类型、不同应用场景的雷达配套 T/R 芯片已进入量产阶段, 其中配套产品 GaN 系列芯片持续规模供货, 进一步拓展高功率相控阵雷达的应用领域; 另外, 公司在机载领域取得突破性进展, 公司参与的多个项目陆续进入量产阶段, 配套产品在多个型号装备中开始批量交付。作为国内少数能够提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的企业, 随着相控阵雷达需求的不断增长以及卫星通信产业的快速发展, 公司未来发展前景十分广阔。

加大研发投入力度, 科技创新成效显著。 报告期内, 公司研发投入 0.23 亿元, 较上年同期增长 113.98%, 占总营业收入的比例为 13.63%。截至本报告期末, 公司拥有已获授权发明专利 22 项(其中, 国防专利 3 项), 拥有研发人员 88 人, 占公司人员总数的比例为 45.36%。报告期内, 公司持续开展芯片核心技术攻关, 不断推进产品创新、丰富产品型号。在卫星通信领域, 公司研制的以多通道多波束模拟波束赋形芯片为代表的 T/R 芯片已经过多家大型科研院所系统验证并进行批量供货, 成为公司业绩新的增长点, 科技创新成效显著。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2023-2025 年的净利润为 1.80 亿元、2.64 亿元、3.45 亿元, EPS 为 1.15 元、1.69 元、2.20 元, 对应 PE 为 75 倍、51 倍、39 倍, 给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	277.79	416.68	583.36	787.53
净利润(百万元)	132.75	179.75	264.36	344.96
基本每股收益(元)	0.85	1.15	1.69	2.20
市盈率 (PE)	143.86	75.42	51.28	39.30

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 军品订单增长不及预期; 募投项目进展不及预期。

资产负债表(百万)				利润表(百万)					
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	498.28	315.82	271.95	260.13	营业收入	277.79	416.68	583.36	787.53
应收和预付款项	371.50	686.29	928.84	1,210.79	营业成本	79.86	120.84	175.01	236.26
存货	125.72	190.22	275.49	371.92	营业税金及附加	2.00	3.00	4.20	5.67
其他流动资产	210.81	221.33	235.23	250.96	销售费用	9.91	14.86	20.81	28.09
流动资产合计	1,206.31	1,413.66	1,711.52	2,093.79	管理费用	17.72	26.58	37.21	50.23
长期股权投资	-	-	-	-	财务费用	-1.39	-11.10	-32.99	-30.01
投资性房地产	-	-	-	-	研发费用	43.28	64.92	90.89	122.71
固定资产	57.79	83.79	109.78	135.78	资产减值损失	1.04	5.00	5.00	5.00
在建工程	5.82	-1.00	-7.81	-14.63	投资收益	3.92	-	-	-
无形资产开发支出	9.05	7.20	5.34	3.49	公允价值变动	0.96	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-	营业利润	140.23	192.58	283.23	369.58
其他非流动资产	138.83	138.83	138.83	138.83	其他非经营损益	2.00	-	-	-
资产总计	1,417.79	1,642.47	1,957.66	2,357.26	利润总额	142.22	192.58	283.23	369.58
短期借款	-	-	-	-	所得税	9.47	12.83	18.86	24.62
应付和预收款项	14.77	22.35	32.37	43.70	净利润	132.75	179.75	264.36	344.96
长期借款	-	20.00	40.00	60.00	少数股东损益	-	-	-	-
其他负债	38.69	51.04	66.84	85.15	归母股东净利润	132.75	179.75	264.36	344.96
负债合计	53.46	93.39	139.21	188.85	预测指标				
股本	111.81	111.81	111.81	111.81	毛利率	71.25%	71.00%	70.00%	70.00%
资本公积	885.36	885.36	885.36	885.36	销售净利率	47.79%	43.14%	45.32%	43.80%
留存收益	307.68	465.47	1,726.01	2,094.17	销售收入增长率	31.69%	50.00%	40.00%	35.00%
归母公司股东权益	1,364.33	1,549.08	1,818.44	2,168.41	EBIT增长率	16.19%	49.16%	36.87%	35.00%
少数股东权益	-	-	-	-	净利润增长率	-17.02%	35.41%	47.07%	30.49%
股东权益合计	1,364.33	1,549.08	1,818.44	2,168.41	ROE	9.73%	11.60%	14.54%	15.91%
负债和股东权益	1,417.79	1,642.47	1,957.66	2,357.26	ROA	9.36%	10.94%	13.50%	14.63%
现金流量表(百万)					ROIC	8.55%	11.09%	12.81%	14.43%
经营性现金流量	-5.06	-176.05	-36.26	-3.00	EPS(X)	0.85	1.15	1.69	2.20
投资性现金流量	-70.37	-25.81	-25.81	-25.81	PE(X)	143.86	75.42	51.28	39.30
融资性现金流量	507.07	19.40	18.20	17.00	PB(X)	10.00	6.25	5.32	4.47

现金增加额	431.64	-182.46	-43.87	-11.81	PS(X)	47.32	22.53	16.20	12.04
-------	--------	---------	--------	--------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：Wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；
中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；
看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；
持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；
减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。