

➤ **事件:** 公司 10 月 19 日发布 2023 年三季度报, 2023 年前三季度实现营收 7.25 亿元, YoY +9.77%; 归母净利润 2.64 亿元, YoY +6.83%; 扣非净利润 2.32 亿元, YoY +5.86%。扣除股份支付影响后, 前三季度实现净利润 3.04 亿元, YoY +22.98%。**业绩表现符合预期。**公司产能扩大, 产品交付和验收规模逐步增长。

➤ **3Q23 净利润增长 29%; 盈利能力提升明显。** 1) **单季度看:** 3Q23 实现营收 2.34 亿元, YoY +7.40%; 归母净利润 0.69 亿元, YoY +29.11%; 扣非净利润 0.59 亿元, YoY +33.89%。 2) **盈利能力:** 3Q23 毛利率同比提升 14.7ppt 至 50.4%; 净利率同比提升 5.0ppt 至 29.6%。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。1~3Q23 毛利率同比提升 8.1ppt 至 52.6%; 净利率同比下滑 1.0ppt 至 36.4%, 盈利能力保持在较高水平。

➤ **产能稳步扩建; 23 年激励力度加大。** 1) **产能稳步扩建:** 公司生产基地技改扩能建设项目稳步推进, 可有效提升产能, 提高产品可靠性和稳定性及提升公司自有检测试验能力, 预计于 2023 年 12 月 31 日达到预定可使用状态。 2) **激励释放动力:** 2023 年 9 月, 公司向符合授予条件 162 名激励对象 (均为董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干) 授予 800 万股第二类限制性股票, 授予价格为 35.63 元/股。通过实施激励, 公司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。1~3Q23, 公司股权激励费用摊销共 3993.68 万元。

➤ **持续加大研发投入; 经营活动现金流保持净流入。** 1~3Q23, 期间费用率同比增加 6.6ppt 至 12.9%: 1) 销售费用率同比增加 0.8ppt 至 1.2%; 2) 管理费用率同比增加 2.7ppt 至 6.6%; 3) 财务费用率为-1.2%, 去年同期为-2.2%; 4) 研发费用率同比增加 2.1ppt 至 6.3%; 研发费用同比增加 65.2%至 0.45 亿元。**截至 3Q23 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 5.29 亿元, 较 2Q23 末增加 28.3%; 2) 预付款项 0.15 亿元, 较 2Q23 末增加 81.1%; 3) 存货 18.8 亿元, 较 2Q23 末减少 0.2%; 4) 合同负债 5.37 亿元, 较 2Q23 末增加 0.2%。1~3Q23 经营活动净现金流为 3.18 亿元, 去年同期为 3.12 亿元。

➤ **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。考虑到下游需求释放节奏的变化, 我们下调盈利预测, 预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 3.45 亿元、4.11 亿元、4.87 亿元。当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 29x/24x/21x。**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	1092	1294	1526
增长率 (%)	17.0	26.9	18.5	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	277	345	411	487
增长率 (%)	37.6	24.6	18.9	18.4
每股收益 (元)	1.59	1.98	2.36	2.79
PE	36	29	24	21
PB	4.3	3.8	3.3	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
57.40 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

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

1. 雷电微力 (301050.SZ) 2023 年中报点评: 2Q23 利润增长 22%; 持续聚焦精确制导业务-2023/08/28

2. 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

3. 雷电微力 (301050.SZ) 2022 年三季度报点评: 1~3Q22 业绩增长 41%; 股权激励彰显发展信心-2022/10/27

4. 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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	860	1092	1294	1526
营业成本	475	593	697	823
营业税金及附加	10	12	15	17
销售费用	3	12	14	16
管理费用	48	60	73	84
研发费用	48	61	74	85
EBIT	260	353	421	500
财务费用	-17	-16	-17	-17
资产减值损失	-9	-5	-5	-5
投资收益	32	17	20	23
营业利润	318	396	471	557
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	318	396	471	557
所得税	40	50	60	71
净利润	277	345	411	487
归属于母公司净利润	277	345	411	487
EBITDA	276	368	438	519

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	414	577	831	1151
应收账款及票据	712	897	1060	1247
预付款项	10	12	13	15
存货	1381	1717	2014	2373
其他流动资产	1112	1113	1113	1113
流动资产合计	3630	4316	5031	5899
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	191	209	225	238
无形资产	9	9	9	8
非流动资产合计	250	266	279	290
资产合计	3880	4581	5310	6189
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	1026	1285	1513	1789
其他流动负债	462	578	687	821
流动负债合计	1518	1893	2230	2640
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	22	22	22
非流动负债合计	22	22	22	22
负债合计	1541	1915	2252	2663
股本	174	174	174	174
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2339	2666	3058	3526
负债和股东权益合计	3880	4581	5310	6189

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.04	26.93	18.46	17.96
EBIT 增长率	14.97	35.64	19.21	18.81
净利润增长率	37.58	24.61	18.95	18.43
盈利能力 (%)				
毛利率	44.76	45.65	46.10	46.09
净利率	32.23	31.64	31.77	31.90
总资产收益率 ROA	7.14	7.54	7.74	7.86
净资产收益率 ROE	11.85	12.96	13.44	13.80
偿债能力				
流动比率	2.39	2.28	2.26	2.23
速动比率	1.47	1.37	1.35	1.33
现金比率	0.27	0.30	0.37	0.44
资产负债率 (%)	39.71	41.81	42.41	43.02
经营效率				
应收账款周转天数	137.82	136.82	135.82	134.82
存货周转天数	1060.87	1058.87	1056.87	1054.87
总资产周转率	0.22	0.24	0.24	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	1.59	1.98	2.36	2.79
每股净资产	13.43	15.30	17.55	20.24
每股经营现金流	0.13	1.13	1.63	1.99
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	36	29	24	21
PB	4.3	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	34.89	25.70	21.01	17.10
股息收益率 (%)	0.26	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	277	345	411	487
折旧和摊销	15	15	17	19
营运资金变动	-248	-157	-134	-146
经营活动现金流	22	196	284	347
资本开支	-83	-30	-30	-30
投资	150	0	0	0
投资活动现金流	67	-13	-10	-7
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-20	-20	-20	-20
现金净流量	69	163	254	320

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。	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