

1~3Q23 利润扭亏为盈；卫星业务发展潜力较大

- **事件：**公司 10 月 26 日发布 2023 年三季报，1~3Q23 实现营收 8.45 亿元，YoY -17.2%；归母净利润 0.89 亿元，去年同期为-0.27 亿元，实现扭亏为盈；扣非净利润-0.61 亿元，去年同期为-0.46 亿元。**业绩表现基本符合市场预期。**
- **3Q23 毛利率同比提升 9.3ppt。** 1) **单季度看：**公司 3Q23 实现营收 2.51 亿元，YoY -30.5%；归母净利润-0.46 亿元，去年同期为-0.38 亿元；扣非净利润-0.45 亿元，去年同期为-0.45 亿元。2) **盈利能力：**3Q23 毛利率同比提升 9.3ppt 至 32.8%；净利率同比下滑 7.9ppt 至-18.7%。1~3Q23 毛利率同比下滑 3.0ppt 至 31.7%；净利率同比提升 12.9ppt 至 10.1%。
- **经营活动现金流有所改善。1~3Q23 期间费用率同比增加 1.5ppt 至 39.2%：**1) 销售费用率同比增加 0.9ppt 至 3.9%；2) 管理费用率同比减少 2.1ppt 至 18.5%；3) 财务费用率为 1.5%，去年同期为 1.2%；4) 研发费用率同比增加 2.3ppt 至 15.4%。**截至 3Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 14.87 亿元，较 2Q23 末增加 0.5%；2) 预付款项 1.14 亿元，较 2Q23 末增加 59.4%；3) 存货 11.41 亿元，较 2Q23 末增加 6.1%；4) 合同负债 1.22 亿元，较 2Q23 末增加 17.1%。1~3Q23 经营活动净现金流为-1.81 亿元，去年同期为-1.95 亿元。
- **雷达系统解决方案供应商；星上实时处理行业领先。分产品看，1H23：**1) 雷达系统：实现营收 2.5 亿元，YoY +11.9%，占总营收 41%，毛利率同比下滑 14.83ppt 至 26.8%。公司不断突破设计限制，进行工艺革新，推动有源及无源微波器件朝着高集成度、小尺寸方向发展，为后续争取批量订单奠定有利基础。2) 卫星应用：实现营收 1.1 亿元，占总营收 19%，毛利率同比提升 2.12ppt 至 36.4%。公司不断拓展机载、地面遥感应用，完成“星、机、地”产品布局。面向系统级应用推出一体化遥感卫星地面机动接收站。3) 智能控制：实现营收 1.3 亿元，占总营收 21%，毛利率同比下滑 8.24ppt 至 41.8%。4) 安全存储：实现营收 0.8 亿元，YoY +14.7%，占总营收 14%，毛利率同比下滑 18.38ppt 至 22.9%。5) 智能网联：实现营收 0.2 亿元，占总营收 4%，毛利率同比提升 2.55ppt 至 26.7%。
- **投资建议：**公司是一家致力于传感、导航与数字系统的高科技公司，已形成雷达系统、智能控制、卫星应用、安全存储、智能网联五大业务群，“十四五”期间将受益于特种和民用市场持续景气。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 1.53 亿元、2.07 亿元、2.74 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 50x/37x/28x。**我们考虑到下游需求节奏和公司卫星产业链布局，维持“谨慎推荐”评级。**
- **风险提示：**募投项目建设不及预期、原材料价格波动、订单低于预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1364	1570	1972	2415
增长率 (%)	-15.9	15.2	25.6	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-935	153	207	274
增长率 (%)	-288.4	116.3	35.7	32.3
每股收益 (元)	-0.70	0.11	0.15	0.20
PE	/	50	37	28
PB	1.8	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

5.68 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

1. 雷科防务 (002413.SZ) 2022 年三季报点评：利润率有所波动；员工持股计划彰显长期发展信心-2022/10/31
2. 雷科防务 (002413.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：商誉减值致利润下滑；关注智能网联业务发展-2022/05/04

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	1364	1570	1972	2415
营业成本	969	979	1100	1407
营业税金及附加	7	8	10	13
销售费用	44	48	51	57
管理费用	252	276	294	324
研发费用	231	252	269	297
EBIT	-169	8	246	317
财务费用	19	26	29	31
资产减值损失	-767	-21	-21	-21
投资收益	-30	179	0	0
营业利润	-960	158	214	283
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	-961	157	213	282
所得税	-20	3	4	6
净利润	-941	154	209	276
归属于母公司净利润	-935	153	207	274
EBITDA	-14	169	434	453

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	556	897	1093	1297
应收账款及票据	1483	1389	1523	1586
预付款项	35	30	32	40
存货	1109	1009	1022	1313
其他流动资产	155	153	157	162
流动资产合计	3338	3478	3827	4398
长期股权投资	148	148	148	148
固定资产	360	403	433	450
无形资产	340	382	424	467
非流动资产合计	2610	2644	2650	2708
资产合计	5948	6121	6477	7106
短期借款	481	481	481	481
应付账款及票据	697	715	824	1098
其他流动负债	348	352	390	469
流动负债合计	1525	1548	1695	2048
长期借款	21	21	21	21
其他长期负债	181	181	181	181
非流动负债合计	201	201	201	201
负债合计	1727	1750	1896	2249
股本	1342	1340	1340	1340
少数股东权益	47	48	49	51
股东权益合计	4222	4372	4580	4857
负债和股东权益合计	5948	6121	6477	7106

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