

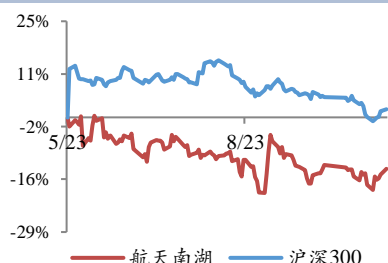
业绩高增长，业务多元化布局有望驱动未来业绩

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-31

收盘价（元）	23.35
近 12 个月最高/最低（元）	26.99/21.68
总股本（百万股）	337
流通股本（百万股）	77
流通股比例（%）	22.70
总市值（亿元）	79
流通市值（亿元）	18

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 业绩快速增长，坚持聚焦防空预警雷达主责主业 2023-09-07

主要观点：

● 事件描述

10 月 24 日，公司发布 2023 年第三季度报告。根据公告，2023 年前三季度公司实现营收 5.06 亿元，同比增长 114.06%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 204.25%。

● 军贸业务在手订单情况比较充足

根据公司 2023 年 10 月 23 日发布的“投资者关系活动记录表”，披露公司在军贸市场方面也有较多布局，公司有多个军贸产品型号在售，目前军贸业务在手订单情况比较充足。在当前复杂多变的国际环境下，众多国家急需建设防空力量，对防空预警雷达需求也更加迫切，同时，随着我国国际地位稳步提升、国防军工行业高速发展以及防空预警雷达装备性能不断提高，我国防空预警雷达国际市场竞争力逐年提升，雷达装备的军贸出口迎来了良好的发展机遇。

● 多元化发展格局有望培育未来新的收入增长点

根据公司 2023 年 10 月 16 日发布的“投资者关系活动记录表”，长期来看，公司收入预计具有比较大的增长空间，主要增长来源有以下几个方面：(1) 老型号产品持续贡献收入，同时公司主要在役型号产品存在长期的维修器材和备件需求；(2) 新型号产品未来定型批产后带来的收入增长；(3) 军贸业务逐步发力，公司有多个军贸型号在产，未来军贸业务也将成为公司收入增长的重要来源；(4) 公司也在积极布局空管雷达等新业务领域，未来随着相关产品的逐步落地，也将成为公司的收入增长点。

● 投资建议

预计公司 2023 年/2024 年/2025 年归母净利润分别为 1.96/2.44/3.07 亿元，对应增速为 24.7%/25.0%/25.7%。对应 PE 分别为 40.26、32.22、25.64 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

募投项目产能释放缓慢、下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	953	1181	1465	1818
收入同比（%）	19.6%	24.0%	24.0%	24.1%
归属母公司净利润	157	196	244	307
净利润同比（%）	20.1%	24.7%	25.0%	25.7%
毛利率（%）	41.8%	42.2%	42.6%	43.0%
ROE（%）	16.4%	16.9%	17.4%	17.8%
每股收益（元）	0.62	0.58	0.72	0.91
P/E	50.22	40.26	32.22	25.64
P/B	8.22	6.80	5.59	4.57
EV/EBITDA	29.28	35.54	31.51	23.83

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1640	2097	2566	3166	营业收入	953	1181	1465	1818
现金	305	772	843	1009	营业成本	555	683	842	1035
应收账款	866	708	964	1236	营业税金及附加	7	4	6	9
其他应收款	0	1	1	1	销售费用	8	12	16	18
预付账款	10	13	16	19	管理费用	64	111	137	168
存货	442	563	696	850	财务费用	-7	-23	-35	-41
其他流动资产	16	39	46	50	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	211	244	266	289	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	56	65	70	75	营业利润	163	202	249	316
无形资产	95	111	117	126	营业外收入	0	14	15	16
其他非流动资产	60	69	79	89	营业外支出	0	5	6	7
资产总计	1851	2341	2831	3455	利润总额	163	211	258	325
流动负债	892	1096	1340	1653	所得税	7	15	14	18
短期借款	0	0	0	0	净利润	157	196	244	307
应付账款	363	524	623	761	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	529	572	717	892	归属母公司净利润	157	196	244	307
非流动负债	1	87	83	80	EBITDA	191	200	223	288
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS (元)	0.62	0.58	0.72	0.91
其他非流动负债	1	92	93	95					
负债合计	893	1183	1423	1733	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	253	337	337	337	成长能力				
资本公积	56	-24	-18	-11	营业收入	19.6%	24.0%	24.0%	24.1%
留存收益	649	845	1089	1396	营业利润	19.1%	23.6%	23.5%	26.8%
归属母公司股东权	958	1158	1409	1723	归属于母公司净利	20.1%	24.7%	25.0%	25.7%
负债和股东权益	1851	2341	2831	3455	获利能力				
					毛利率 (%)	41.8%	42.2%	42.6%	43.0%
					净利率 (%)	16.5%	16.6%	16.7%	16.9%
					ROE (%)	16.4%	16.9%	17.4%	17.8%
					ROIC (%)	17.7%	13.5%	13.6%	14.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	48.3%	50.5%	50.2%	50.1%
					净负债比率 (%)	93.3%	102.1%	101.0%	100.6%
					流动比率	1.84	1.91	1.92	1.92
					速动比率	1.33	1.39	1.38	1.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.50	0.52	0.53
					应收账款周转率	1.10	1.67	1.52	1.47
					应付账款周转率	1.53	1.30	1.35	1.36
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.62	0.58	0.72	0.91
					每股经营现金流薄)	-0.85	1.28	0.30	0.59
					每股净资产	2.84	3.43	4.18	5.11
					估值比率				
					P/E	50.22	40.26	32.22	25.64
					P/B	8.22	6.80	5.59	4.57
					EV/EBITDA	29.28	35.54	31.51	23.83

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。