

利润侧短期承压，静待边际改善

2024 年 04 月 15 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 12 日晚，烽火电子发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 14.7 亿元，同比-8.11%，归母净利润为 5234.19 万元，同比-46.41%。

➤ **公司各项业务发展平稳，利润侧短期承压。**2023 年公司盈利能力下滑明显，通信产品及配套毛利率较去年同期下滑 4.50%，电声器件毛利率较去年同期下滑 7.78%，我们认为主要系公司下游军工客户采购需求影响所致。公司业务开拓层面，2023 年公司通信主业发展稳健；机通产品完成研制并配套多个重点项目；集成业务稳步推进，完成多项专项任务；多型产品获得出口立项，外贸业务得到进一步恢复。电声业务完成新型降噪送受话器等多型新产品科研工作，有源降噪项目取得实质性进展。多项短波通信项目顺利完成科研工作，搜救保障系统及配套设备转入科研阶段，航空搜救项目开展系统工程研制，数字机通、民航飞机配套设备等均按照计划节点完成研制。

➤ **公司子公司克服行业影响，多项工作稳步推进。**陕通公司多型产品完成试验等待评审；某型短波通信系统等产品均已完成项目验收交付，新开辟了中海油短波通信市场以及消防短波通信市场，为业务的拓展奠定了基础；宏声科技进一步加强市场发展能力建设，持续跟进重点客户和重点项目，加大新产品开发投入力度，加快新产品市场转化速度等举措，在逆境下实现收入增长。2024 年公司子公司将按照公司发展战略，聚焦有效成长，着力质量、效率、改革和创新，持续不断打造核心竞争力，推进企业更有质量有效益可持续发展。

➤ **2024 年是“十四五”重要窗口期，公司有望深度受益。**2024 年是新中国成立七十五周年，是实现“十四五”发展目标的攻坚之年。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标的建议》中提出，要加快国防和军队现代化，加快机械化信息化智能化融合发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展，军事通信作为国防信息化先行的基础设施，市场空间可期。公司紧跟装备信息化发展趋势，多领域开展下一代通信关键技术的预研工作。公司着眼未来五到十年的装备需求，形成了预研一代、研制一代、装备一代的完整的科研生产能力布局，更好地满足用户信息化建设需求，有望凭借先发优势及深厚技术积累率先受益装备的更新迭代。

➤ **投资建议：**我们认为伴随我国“十四五”期间装备的更新换代，公司作为重点短波通信及搜救设备核心厂商有望充分受益。我们预计公司 2024-2026 年营收分别达 18.02 亿元、23.42 亿元、30.78 亿元，归母净利润分别达 0.64 亿元、0.75 亿元、0.92 亿元，对应 PE 分别为 65X、55X、45X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**“十四五”期间短波通信订单落地不及预期；搜救领域下游客户拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,470	1,802	2,342	3,078
增长率 (%)	-8.1	22.6	30.0	31.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	52	64	75	92
增长率 (%)	-46.4	21.4	17.5	22.8
每股收益 (元)	0.09	0.11	0.12	0.15
PE	79	65	55	45
PB	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.85 元


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

1.烽火电子 (000561.SZ) 2023 年一季报点评：Q1 营收高增超 50%，基本面持续改善-2023/04/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,470	1,802	2,342	3,078
营业成本	944	1,148	1,474	1,886
营业税金及附加	13	11	14	18
销售费用	26	49	63	83
管理费用	174	234	316	462
研发费用	245	297	398	539
EBIT	57	56	70	83
财务费用	11	12	10	8
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	11	18	12	12
营业利润	68	69	81	99
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	68	69	81	99
所得税	5	0	0	0
净利润	63	69	81	99
归属于母公司净利润	52	64	75	92
EBITDA	110	112	137	162

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	616	765	928	1,024
应收账款及票据	1,816	1,924	2,278	2,742
预付款项	72	64	83	106
存货	827	1,164	1,292	1,549
其他流动资产	26	34	45	59
流动资产合计	3,356	3,951	4,626	5,480
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	581	623	659	695
无形资产	78	78	77	77
非流动资产合计	952	948	938	926
资产合计	4,308	4,900	5,563	6,406
短期借款	410	410	410	410
应付账款及票据	1,313	1,757	2,254	2,885
其他流动负债	315	393	478	592
流动负债合计	2,037	2,560	3,143	3,887
长期借款	97	97	97	97
其他长期负债	141	141	141	141
非流动负债合计	238	238	238	238
负债合计	2,275	2,798	3,380	4,124
股本	604	604	604	604
少数股东权益	139	145	151	158
股东权益合计	2,034	2,102	2,183	2,282
负债和股东权益合计	4,308	4,900	5,563	6,406

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.11	22.56	29.99	31.39
EBIT 增长率	-30.41	-3.34	25.64	18.23
净利润增长率	-46.41	21.39	17.48	22.76
盈利能力 (%)				
毛利率	35.78	36.27	37.09	38.73
净利率	3.56	3.53	3.19	2.98
总资产收益率 ROA	1.21	1.30	1.34	1.43
净资产收益率 ROE	2.76	3.25	3.67	4.31
偿债能力				
流动比率	1.65	1.54	1.47	1.41
速动比率	1.21	1.06	1.03	0.98
现金比率	0.30	0.30	0.30	0.26
资产负债率 (%)	52.80	57.10	60.76	64.38
经营效率				
应收账款周转天数	388.75	265.00	250.00	240.00
存货周转天数	319.55	370.00	320.00	300.00
总资产周转率	0.34	0.39	0.45	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.11	0.12	0.15
每股净资产	3.13	3.24	3.36	3.51
每股经营现金流	-0.30	0.32	0.36	0.26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	79	65	55	45
PB	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	36.77	36.17	29.58	25.12
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	63	69	81	99
折旧和摊销	53	57	67	79
营运资金变动	-325	50	40	-56
经营活动现金流	-183	195	218	157
资本开支	-25	-45	-46	-54
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-24	-27	-35	-42
股权募资	0	0	0	0
债务募资	128	0	0	0
筹资活动现金流	184	-20	-20	-20
现金净流量	-23	149	164	96

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。	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