

深度布局射频连接器；把握卫星等新兴领域机遇

2024 年 04 月 24 日

➤ **事件:** 4 月 24 日, 公司发布 2024 年一季报, 1Q24 实现营收 1.8 亿元, YoY -20.3%; 归母净利润 1010 万元, YoY -11.5%; 扣非净利润 953 万元, YoY -13.2%。**业绩表现符合市场预期。**公司受下游需求阶段性放缓影响, 业绩下滑。

➤ **净利率较为稳定; 经营活动现金流有所改善。盈利能力角度:** 公司 1Q24 毛利率同比减少 2.9ppt 至 33.7%, 维持在较高水平; 净利率为 5.3%, 同比基本持平。**1Q24 期间费用率同比增加 3.7ppt 至 26.3%:** 1) 销售费用率同比增加 1.8ppt 至 7.2%; 2) 管理费用率同比增加 3.9ppt 至 14.4%; 3) 财务费用率为 0.8%, 去年同期为 2.3%; 4) 研发费用率同比减少 0.3ppt 至 4.0%。**截至 1Q24 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 9.0 亿元, 较年初增加 7.7%; 2) 预付款项 0.04 亿元, 较年初增加 88.2%; 3) 存货 3.7 亿元, 较年初减少 6.7%; 4) 合同负债 0.1 亿元, 较年初减少 4.0%。1Q24 经营活动净现金流为-0.1 亿元, 去年同期为 -1.2 亿元, 现金流有所改善。

➤ **营收/利润稳步增长; 募投扩产打开发展空间。** 1) 2018~2023 年, 公司营收由 5.0 亿元逐年增长至 8.5 亿元, CAGR=11.1%; 归母净利润由 0.39 亿元增长至 0.79 亿元, CAGR=14.9%。2023 年, 在行业整体调整的情况下, 公司归母净利润仍实现快速增长, 同比增长 22.0%至 0.79 亿元。2) 公司营收主要来自射频同轴连接器、射频同轴电缆组件、低频连接器的销售, 2023 年三大类产品合计占总营收比为 92%。公司主要产品结构较为稳定, 毛利率波动较小, 2023 年综合毛利率为 40.2%, 盈利能力持续较强。3) 公司主营产品基本处于满产状态, 募投项目实施后, 公司产能将大幅增加, 进一步打开公司的发展空间。

➤ **三大类产品深度布局; 把握新兴产业发展趋势。** 公司在航空航天、特种装备、通讯等领域深度布局。**分产品等级看:** 1) **高可靠:** 在航空航天领域大量应用, 包括“神舟飞船系列”、“北斗卫星导航系统”、“高分遥感卫星系列”等重点工程。2) **特种级:** 应用在各类特种装备中, 包括无人机、舰艇等各类电子装备系统, 尤其是在各类相控阵雷达系统中大量应用, 未来或将受益于相控阵雷达渗透率的提升; 3) **工业级:** 在通讯系统中广泛使用, 是华为、中兴等大型通讯公司的合格供方, 产品在 5G 及下一代通讯领域中大量应用。

➤ **投资建议:** 公司主营电连接器及互连产品, 前身为国营第 853 厂, 经过五十余年科研生产实践, 布局射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件三大类产品, 同时围绕产业发展趋势继续深耕卫星、相控阵等新兴领域。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 0.99 亿元、1.22 亿元、1.48 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 54x/44x/36x。**我们考虑到公司传统业务的发展空间及新业务的加快布局, 维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、国际形势变化风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	851	1,023	1,228	1,474
增长率 (%)	6.1	20.1	20.1	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	79	99	122	148
增长率 (%)	22.0	25.1	23.5	21.5
每股收益 (元)	0.73	0.91	1.13	1.37
PE	68	54	44	36
PB	4.0	3.8	3.5	3.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

49.55 元


分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 陕西华达 (301517.SZ) 首次覆盖报告: 电连接器先行者; 卫星“黄金时代”打开成长空间-2024/04/22

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	851	1,023	1,228	1,474
营业成本	509	605	724	864
营业税金及附加	10	12	15	18
销售费用	40	48	57	72
管理费用	128	154	180	215
研发费用	56	67	81	100
EBIT	105	137	174	206
财务费用	15	16	25	25
资产减值损失	-8	-9	-10	-12
投资收益	0	0	0	0
营业利润	89	113	139	169
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	89	113	139	169
所得税	8	9	11	14
净利润	82	104	128	156
归属于母公司净利润	79	99	122	148
EBITDA	128	163	207	246

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	752	788	795	837
应收账款及票据	832	969	1,143	1,347
预付款项	2	2	2	3
存货	393	406	466	533
其他流动资产	12	8	9	10
流动资产合计	1,991	2,172	2,416	2,731
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	374	420	463	506
无形资产	17	17	17	17
非流动资产合计	443	493	536	579
资产合计	2,434	2,666	2,952	3,310
短期借款	240	240	240	240
应付账款及票据	457	581	737	930
其他流动负债	186	205	223	246
流动负债合计	884	1,027	1,200	1,415
长期借款	153	151	151	151
其他长期负债	24	25	25	25
非流动负债合计	177	176	176	176
负债合计	1,061	1,203	1,376	1,591
股本	108	108	108	108
少数股东权益	46	51	57	65
股东权益合计	1,373	1,463	1,577	1,718
负债和股东权益合计	2,434	2,666	2,952	3,310

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.14	20.14	20.10	19.95
EBIT 增长率	0.42	30.93	26.99	17.85
净利润增长率	22.00	25.09	23.52	21.55
盈利能力 (%)				
毛利率	40.17	40.84	41.09	41.35
净利率	9.25	9.63	9.91	10.04
总资产收益率 ROA	3.24	3.70	4.12	4.47
净资产收益率 ROE	5.93	6.98	8.01	8.95
偿债能力				
流动比率	2.25	2.12	2.01	1.93
速动比率	1.80	1.72	1.62	1.55
现金比率	0.85	0.77	0.66	0.59
资产负债率 (%)	43.58	45.12	46.59	48.08
经营效率				
应收账款周转天数	225.99	222.99	219.99	216.99
存货周转天数	281.72	250.00	240.00	230.00
总资产周转率	0.41	0.40	0.44	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.91	1.13	1.37
每股净资产	12.29	13.07	14.07	15.31
每股经营现金流	0.18	1.29	1.05	1.43
每股股利	0.13	0.13	0.13	0.13
估值分析				
PE	68	54	44	36
PB	4.0	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	40.05	31.27	24.65	20.77
股息收益率 (%)	0.26	0.26	0.26	0.26

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	82	104	128	156
折旧和摊销	23	26	33	40
营运资金变动	-121	-28	-90	-89
经营活动现金流	19	139	114	155
资本开支	-10	-70	-74	-81
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-10	-72	-74	-81
股权募资	660	0	0	0
债务募资	33	1	0	0
筹资活动现金流	661	-31	-32	-32
现金净流量	671	36	8	42

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