

24Q1 营收业绩阶段性波动，有望随需求好转实现改善

核心观点

事件：公司发布 2024 年一季报：2024Q1 营业收入为 40.13 亿元，同比-24.87%，归母净利润为 7.51 亿元，同比-24.41%。

- 需求短期放缓导致公司 24Q1 营收阶段性波动，后续随防务领域需求回暖有望改善。**公司 2024Q1 实现营收 40.13 亿元（-24.87%），或是由于防务领域订货节奏放缓，新需求未完全释放，2023Q1 同期营收基数较高，公司营收出现阶段性波动。未来，随着防务领域需求逐步释放，公司营收情况有望企稳回升。
- 2024Q1 公司期间费用率显著改善。**2024Q1 公司实现归母净利润 7.51 亿元（-24.41%）。2024Q1 公司净利率提升至 19.79%（+0.26pct），其中，毛利率下降至 35.55%（-3.96pct），或是由产品结构变化导致，防务领域占比有所下降；2024Q1 公司期间费用率下降至 13.49%（-2.85pct），各项费用率均有所下降：销售费用率降至 1.83%（-0.54pct），管理费用率降至 4.64%（-1.92pct），研发费用率降至 7.84%（-0.13pct），财务费用率降至-0.82%（-0.26pct）。
- 存货维持在高位，在建工程较年初+13.42%。**2024Q1 末公司存货余额为 44.81 亿元，较年初+6.96%，维持在高位。2024Q1 末公司在建工程 20.34 亿元，较年初+13.42%，持续扩张产能保证后续交付能力。
- 防务景气度恢复+民机新兴产业空间打开+民品产品结构优化，公司保持高质量快速增长。**军品：信息化建设+军品景气提升，公司是军品连接器龙头，市占率高，随着军工领域需求回暖，公司营收业绩增速有望回升。民机：国产飞机空间广阔，公司深入参与国产民机项目，有望受益于国产民机做大做强。通讯与工业：公司聚焦通讯工业领域持续推进客户和产品结构调整，加强新兴业务培育，不断提升专业化市场开拓能力。新能源汽车：聚焦“国际一流，国内主流”客户，主流车企覆盖率持续提升，23 年公司实现多项项目定点，为公司新能源汽车板块业务高质量持续健康发展提供强劲动力。

盈利预测与投资建议

- 维持前期预测，预计公司 24~26 年 EPS 为 1.84、2.19、2.63 元，维持上次报告参考可比公司估值 24 年 21 倍 PE，给予目标价 38.64 元，维持买入评级。

风险提示

军工订单和收入确认进度不及预期；信用和资产减值数额超预期高

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,838	20,074	24,012	29,269	35,707
同比增长(%)	23.1%	26.7%	19.6%	21.9%	22.0%
营业利润(百万元)	3,021	3,686	4,360	5,182	6,256
同比增长(%)	34.5%	22.0%	18.3%	18.8%	20.7%
归属母公司净利润(百万元)	2,718	3,339	3,904	4,644	5,584
同比增长(%)	36.5%	22.9%	16.9%	18.9%	20.2%
每股收益(元)	1.28	1.58	1.84	2.19	2.63
毛利率(%)	36.5%	38.0%	37.2%	36.8%	36.6%
净利率(%)	17.2%	16.6%	16.3%	15.9%	15.6%
净资产收益率(%)	16.8%	17.6%	17.5%	17.9%	18.6%
市盈率	26.3	21.4	18.3	15.4	12.8
市净率	4.1	3.5	3.0	2.6	2.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2024年04月29日）	33.7 元
目标价格	38.64 元
52 周最高价/最低价	46.58/29.66 元
总股本/流通 A 股（万股）	211,966/206,384
A 股市值（百万元）	71,433
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2024 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.65	-2.06	4.33	-19.45
相对表现%	-3.28	-4.5	-5.35	-9.39
沪深 300%	2.63	2.44	9.68	-10.06



证券分析师

王天一	021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002

联系人

宁小涵	ningxiaohan@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

营收利润快速增长，加大研发和新兴产业拓展	2024-03-19
前三季度营收利润实现快速增长，净利率维持高位	2023-10-25
业绩略超预期，营收利润增速快，布局新产能助力未来高质量稳健发展	2023-08-24

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,952	9,886	13,529	15,507	17,746	营业收入	15,838	20,074	24,012	29,269	35,707
应收票据、账款及款项融资	10,360	13,208	15,799	19,258	23,494	营业成本	10,050	12,456	15,083	18,503	22,634
预付账款	126	76	91	111	135	营业税金及附加	69	117	96	117	143
存货	5,416	4,190	5,074	6,224	7,613	销售费用	419	534	624	746	911
其他	356	240	250	261	275	管理费用及研发费用	2,507	3,530	3,890	4,771	5,820
流动资产合计	26,210	27,600	34,742	41,361	49,263	财务费用	(221)	(151)	(51)	(63)	(85)
长期股权投资	238	371	239	260	277	资产、信用减值损失	190	178	180	185	200
固定资产	3,224	4,473	4,976	5,186	5,253	公允价值变动收益	7	(14)	(14)	(14)	(14)
在建工程	1,143	1,793	1,317	971	823	投资净收益	85	175	85	85	85
无形资产	606	784	732	680	627	其他	104	114	100	100	100
其他	410	548	409	402	395	营业利润	3,021	3,686	4,360	5,182	6,256
非流动资产合计	5,620	7,970	7,673	7,499	7,375	营业外收入	51	52	50	50	50
资产总计	31,830	35,570	42,415	48,860	56,638	营业外支出	18	4	15	20	20
短期借款	438	607	607	607	607	利润总额	3,054	3,734	4,395	5,212	6,286
应付票据及应付账款	7,657	8,594	10,407	12,767	15,617	所得税	152	198	242	271	346
其他	4,545	3,298	4,305	4,427	4,576	净利润	2,902	3,536	4,154	4,941	5,940
流动负债合计	12,640	12,498	15,319	17,800	20,799	少数股东损益	184	196	249	296	356
长期借款	40	584	584	584	584	归属于母公司净利润	2,718	3,339	3,904	4,644	5,584
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.28	1.58	1.84	2.19	2.63
其他	647	473	632	631	630	主要财务比率					
非流动负债合计	687	1,057	1,217	1,215	1,215		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	13,327	13,555	16,535	19,015	22,014	成长能力					
少数股东权益	1,100	1,518	1,767	2,064	2,420	营业收入	23.1%	26.7%	19.6%	21.9%	22.0%
实收资本（或股本）	1,631	2,120	2,120	2,120	2,120	营业利润	34.5%	22.0%	18.3%	18.8%	20.7%
资本公积	5,709	5,868	5,584	5,584	5,584	归属于母公司净利润	36.5%	22.9%	16.9%	18.9%	20.2%
留存收益	10,017	12,459	16,363	20,031	24,454	获利能力					
其他	46	49	45	45	45	毛利率	36.5%	38.0%	37.2%	36.8%	36.6%
股东权益合计	18,503	22,014	25,880	29,844	34,624	净利率	17.2%	16.6%	16.3%	15.9%	15.6%
负债和股东权益总计	31,830	35,570	42,415	48,860	56,638	ROE	16.8%	17.6%	17.5%	17.9%	18.6%
现金流量表						ROIC	14.5%	15.6%	16.0%	16.3%	17.1%
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	2,902	3,536	4,154	4,941	5,940	资产负债率	41.9%	38.1%	39.0%	38.9%	38.9%
折旧摊销	274	361	437	496	542	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(221)	(151)	(51)	(63)	(85)	流动比率	2.07	2.21	2.27	2.32	2.37
投资损失	(85)	(175)	(85)	(85)	(85)	速动比率	1.62	1.87	1.94	1.97	2.00
营运资金变动	(262)	(797)	(1,254)	(2,164)	(2,671)	营运能力					
其它	(490)	315	310	14	14	应收账款周转率	3.4	3.0	2.6	2.6	2.6
经营活动现金流	2,118	3,088	3,512	3,138	3,656	存货周转率	1.9	2.5	3.3	3.3	3.3
资本支出	(1,429)	(2,426)	(401)	(301)	(401)	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
长期投资	(48)	(134)	132	(21)	(17)	每股指标（元）					
其他	11	221	37	76	78	每股收益	1.28	1.58	1.84	2.19	2.63
投资活动现金流	(1,466)	(2,339)	(232)	(246)	(340)	每股经营现金流	1.30	1.46	1.66	1.48	1.72
债权融资	123	(160)	597	(1)	(1)	每股净资产	8.21	9.67	11.38	13.11	15.19
股权融资	390	648	(284)	0	0	估值比率					
其他	316	(1,291)	51	(913)	(1,076)	市盈率	26.3	21.4	18.3	15.4	12.8
筹资活动现金流	830	(803)	363	(914)	(1,077)	市净率	4.1	3.5	3.0	2.6	2.2
汇率变动影响	130	5	- 0	- 0	- 0	EV/EBITDA	20.4	16.1	13.2	11.2	9.4
现金净增加额	1,612	(49)	3,643	1,978	2,239	EV/EBIT	22.4	17.8	14.6	12.3	10.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。