

## 2Q24 营收环比实现增长；卫星应用潜力较大

2024 年 08 月 16 日

➤ **事件：**8 月 15 日，公司发布 2024 年中报，1H24 实现营收 4.94 亿元，YOY -16.9%；归母净利润-0.66 亿元，去年同期为 1.35 亿元；扣非净利润-0.73 亿元，去年同期为-0.16 亿元。**业绩表现基本符合市场预期。**我们综合点评如下：

➤ **2Q24 营收环比增长 7%；1H24 毛利率同比提升。**1) 单季度看：公司 2Q24 实现营收 2.55 亿元，同比减少 12.85%，环比增长 7.05%；归母净利润-0.35 亿元，受下游需求变化、交付计划调整延迟等影响，公司 3Q23~2Q24 连续四个季度亏损。2) **盈利能力：**公司 1H24 毛利率同比提升 2.3ppt 至 33.4%；净利率同比下滑 35.1ppt 至-12.8%。3) **非经常性损益：**1H23 公司处置股权资产确认投资收益 1.9 亿元，1H24 则仅确认 78 万元，当期业绩受到影响。公司布局雷达系统、卫星应用、智能控制等业务板块，加速向智能制造升级。

➤ **促进雷达业务转型；星上实时处理领域行业领先。**分产品看，1H24：1) **雷达系统：**实现营收 2.1 亿元，YOY -14.55%，毛利率同比减少 4.73ppt 至 22.05%。在专用雷达领域，公司的鸟情探测管一体化系统进入批量生产交付阶段，已在北京大兴国际机场实施并完成项目验收工作；某毫米波雷达实物竞标胜出，进入研制阶段；某型号特种雷达继续保持批产交付。2) **卫星应用：**实现营收 0.9 亿元，YOY -20.74%，毛利率同比减少 4.94ppt 至 31.45%。公司正在研制的多型 SAR 载荷处理设备、光学载荷处理设备稳步推进，预计下半年完成交付，并随卫星发射。3) **智能控制：**实现营收 1.1 亿元，YOY -10.56%，毛利率同比增加 9.58ppt 至 51.34%。4) **安全存储：**实现营收 0.6 亿元，YOY -20.86%。5) **智能网联：**实现营收 0.09 亿元，YOY -60.08%。

➤ **持续加大研发投入；1H24 回款改善明显。**1H24 公司期间费用率同比增加 8.6ppt 至 44.9%，其中，销售费用率同比增加 1.9ppt 至 5.5%；管理费用率同比增加 2.2ppt 至 19.6%；研发费用率同比增加 5.4ppt 至 19.2%。**截至 2Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 12.07 亿元，较 1Q24 末减少 6.5%；2) 预付款项 0.53 亿元，较 1Q24 末增加 2.2%；3) 存货 9.69 亿元，较 1Q24 末增加 0.5%；4) 合同负债 1.28 亿元，较 1Q24 末减少 23.4%。1H24 公司经营活动净现金流为 0.19 亿元，1H23 为-0.55 亿元，公司加大回款力度，回款有所改善。

➤ **投资建议：**公司主营业务覆盖雷达系统、卫星应用、智能控制、安全存储、智能网联五大方向，自主掌握新体制雷达算法等关键技术，同时在星上实时处理领域继续保持行业领先地位和良好发展势头，并不断拓展地面遥感应用。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 0.52 亿元、0.87 亿元、1.24 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别为 94x/56x/39x。**我们考虑到公司在行业内的技术领先地位及在卫星产业的布局，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            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 1,318 | 1,544 | 1,803 | 2,105 |
| 增长率 (%)          | -3.4  | 17.2  | 16.8  | 16.7  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | -443  | 52    | 87    | 124   |
| 增长率 (%)          | 52.6  | 111.7 | 67.7  | 43.4  |
| 每股收益 (元)         | -0.33 | 0.04  | 0.07  | 0.09  |
| PE               | /     | 94    | 56    | 39    |
| PB               | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.2   |

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 15 日收盘价）

## 谨慎推荐

维持评级

当前价格：

3.68 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

- 雷科防务 (002413.SZ) 2023 年三季报点评：1~3Q23 利润扭亏为盈；卫星业务发展潜力较大-2023/10/28
- 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
- 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) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 1,318 | 1,544 | 1,803 | 2,105 |
| 营业成本      | 998   | 1,069 | 1,237 | 1,432 |
| 营业税金及附加   | 7     | 8     | 10    | 11    |
| 销售费用      | 57    | 59    | 65    | 69    |
| 管理费用      | 181   | 185   | 207   | 236   |
| 研发费用      | 193   | 215   | 243   | 278   |
| EBIT      | -208  | 8     | 41    | 79    |
| 财务费用      | 16    | 15    | 11    | 10    |
| 资产减值损失    | -407  | -60   | -60   | -60   |
| 投资收益      | 109   | 109   | 109   | 109   |
| 营业利润      | -465  | 56    | 93    | 132   |
| 营业外收支     | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 利润总额      | -466  | 54    | 91    | 131   |
| 所得税       | -18   | 2     | 3     | 5     |
| 净利润       | -449  | 52    | 88    | 126   |
| 归属于母公司净利润 | -443  | 52    | 87    | 124   |
| EBITDA    | -55   | 162   | 196   | 237   |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 599   | 688   | 807   | 943   |
| 应收账款及票据     | 1,304 | 1,345 | 1,393 | 1,513 |
| 预付款项        | 35    | 35    | 37    | 42    |
| 存货          | 981   | 966   | 1,059 | 1,157 |
| 其他流动资产      | 101   | 98    | 103   | 101   |
| 流动资产合计      | 3,020 | 3,131 | 3,400 | 3,757 |
| 长期股权投资      | 246   | 246   | 246   | 246   |
| 固定资产        | 469   | 480   | 489   | 496   |
| 无形资产        | 317   | 295   | 273   | 251   |
| 非流动资产合计     | 2,265 | 2,254 | 2,241 | 2,225 |
| 资产合计        | 5,286 | 5,385 | 5,641 | 5,982 |
| 短期借款        | 337   | 337   | 337   | 337   |
| 应付账款及票据     | 684   | 745   | 885   | 1,070 |
| 其他流动负债      | 250   | 261   | 290   | 320   |
| 流动负债合计      | 1,270 | 1,343 | 1,511 | 1,727 |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 158   | 158   | 158   | 158   |
| 非流动负债合计     | 158   | 158   | 158   | 158   |
| 负债合计        | 1,428 | 1,501 | 1,669 | 1,885 |
| 股本          | 1,340 | 1,327 | 1,327 | 1,327 |
| 少数股东权益      | 33    | 33    | 34    | 36    |
| 股东权益合计      | 3,858 | 3,884 | 3,972 | 4,098 |
| 负债和股东权益合计   | 5,286 | 5,385 | 5,641 | 5,982 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | -3.39  | 17.21  | 16.76  | 16.73  |
| EBIT 增长率        | -22.66 | 104.06 | 387.56 | 91.78  |
| 净利润增长率          | 52.64  | 111.67 | 67.65  | 43.36  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 24.22  | 30.81  | 31.42  | 31.99  |
| 净利率             | -34.07 | 3.39   | 4.87   | 5.98   |
| 总资产收益率 ROA      | -8.38  | 0.96   | 1.54   | 2.08   |
| 净资产收益率 ROE      | -11.58 | 1.34   | 2.20   | 3.06   |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 2.38   | 2.33   | 2.25   | 2.18   |
| 速动比率            | 1.58   | 1.59   | 1.52   | 1.48   |
| 现金比率            | 0.47   | 0.51   | 0.53   | 0.55   |
| 资产负债率 (%)       | 27.02  | 27.88  | 29.59  | 31.50  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 289.21 | 260.00 | 240.00 | 225.00 |
| 存货周转天数          | 358.54 | 350.00 | 330.00 | 310.00 |
| 总资产周转率          | 0.25   | 0.29   | 0.32   | 0.35   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | -0.33  | 0.04   | 0.07   | 0.09   |
| 每股净资产           | 2.88   | 2.90   | 2.97   | 3.06   |
| 每股经营现金流         | 0.05   | 0.13   | 0.13   | 0.15   |
| 每股股利            | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | /      | 94     | 56     | 39     |
| PB              | 1.3    | 1.3    | 1.2    | 1.2    |
| EV/EBITDA       | -86.62 | 28.68  | 23.08  | 18.53  |
| 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         | -449  | 52    | 88    | 126   |
| 折旧和摊销       | 153   | 153   | 155   | 158   |
| 营运资金变动      | -11   | -23   | -55   | -80   |
| 经营活动现金流     | 65    | 174   | 179   | 195   |
| 资本开支        | -43   | -92   | -92   | -92   |
| 投资          | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | 151   | 17    | 17    | 17    |
| 股权募资        | 5     | -26   | 0     | 0     |
| 债务募资        | -102  | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -172  | -102  | -76   | -76   |
| 现金净流量       | 44    | 89    | 120   | 136   |

## 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。 | 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