

# 深耕毫米波微系统；1H24 营收同比增长 43%

2024 年 08 月 24 日

➤ **事件:** 8 月 23 日, 公司发布 2024 年中报, 1H24 实现营收 7.01 亿元, YOY +42.7%; 归母净利润 2.08 亿元, YOY +6.8%; 扣非净利润 1.93 亿元, YOY +11.8%。**业绩表现符合市场预期。**扣除股份支付影响后公司 1H24 净利润为 2.68 亿元, YOY +23.5%。公司产品交付和验收量稳步增加, 我们综合点评如下:

➤ **2Q24 营收同比增长 38%; 利润率有波动。**1) **单季度看:** 公司 2Q24 实现营收 3.39 亿元, YOY +38.1%; 归母净利润 1.10 亿元, YOY +4.0%; 扣非净利润 1.03 亿元, YOY +8.9%。**2) 盈利能力:** 公司 1H24 毛利率同比下滑 12.9ppt 至 40.8%; 净利率同比下滑 10.0ppt 至 29.7%。2Q24 毛利率同比下滑 14.4ppt 至 39.7%; 净利率同比下滑 10.6ppt 至 32.4%。

➤ **深耕毫米波微系统; 精确制导业务快速增长。**1H24, 分产品看: 1) **精确制导:** 实现营收 7.01 亿元, YOY +42.7%; 2) **通信数据链:** 未实现营收。**分业务看:** 1) **阵列天线:** 实现营收 1.23 亿元, YOY -74.88%; 毛利率同比下滑 3.59ppt 至 49.64%。2) **TR 组件:** 实现营收 5.77 亿元, YOY +100%; 毛利率同比提升 38.86ppt 至 38.86%。公司深耕毫米波微系统, 掌握从芯片设计、组件设计、模块设计、封装技术、可靠性试验分析测试等全链条核心技术, 为雷达、通信领域提供前沿支撑。随着低成本、轻量化发展趋势, 毫米波技术可拓宽至天基互联、卫星通信、无人机等多元场景, 并展现了广阔应用前景。

➤ **期间费用率保持在较低水平; 应收账款减少。**公司 1H24 期间费用率同比增加 2.0ppt 至 13.2%: 1) 销售费用率同比减少 0.1ppt 至 1.2%; 2) 管理费用率同比增加 1.9ppt 至 8.3%; 3) 财务费用率为-2.3%, 1H23 为-0.9%; 4) 研发费用率同比增加 1.6ppt 至 6.0%; 研发费用同比增加 94.4%至 0.42 亿元, 主要系研发投入增加及激励费用摊销增加所致。**截至 2Q24 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 0.86 亿元, 较 1Q24 末减少 42.0%; 2) 预付款项 0.07 亿元, 较 1Q24 末增加 5.1%; 3) 存货 14.78 亿元, 较 1Q24 末减少 10.4%; 4) 合同负债 4.69 亿元, 较 1Q24 末减少 42.6%。1H24 经营活动净现金流为-1.36 亿元, 1H23 为 4.86 亿元, 公司达到回款条件的销售合同较少, 回款金额低于采购支付金额。

➤ **投资建议:** 公司主营定制化毫米波微系统, 聚焦精确制导业务板块, 代表产品主要应用于雷达、探测、通信等专用领域, 是相关装备的关键核心部件, 核心产品自 2019 年定型后快速起量。两次实施股权激励彰显长期发展的坚定信心。考虑到行业调整等因素, 我们调整盈利预测, 预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 3.41 亿元、3.74 亿元、3.95 亿元。当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 22x/20x/19x。**我们考虑到公司的技术优势和行业未来发展空间, 维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 市场需求不及预期、产品价格下降、新产品研发不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	886	1,138	1,307	1,450
增长率 (%)	3.0	28.4	14.9	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	305	341	374	395
增长率 (%)	10.1	11.8	9.7	5.5
每股收益 (元)	1.74	1.95	2.14	2.26
PE	24	22	20	19
PB	2.8	2.5	2.3	2.1

资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

42.28 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

- 雷电微力 (301050.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 坚持聚焦毫米波微系统; 4 Q23 净利润增长 37%-2024/04/21
- 雷电微力 (301050.SZ) 2023 年三季报点评: 3Q23 利润增长 29%; 实施 23 年股权激励坚定信心-2023/10/20
- 雷电微力 (301050.SZ) 2023 年中报点评: 2Q23 利润增长 22%; 持续聚焦精确制导业务-2023/08/28
- 雷电微力 (301050.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 持续聚焦精确制导核心主业; 22 年业绩增长 38%-2023/04/27
- 雷电微力 (301050.SZ) 2022 年三季报点评: 1~3Q22 业绩增长 41%; 股权激励彰显发展信心-2022/10/27

## 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	886	1,138	1,307	1,450
营业成本	424	600	702	796
营业税金及附加	1	3	3	3
销售费用	14	16	18	20
管理费用	82	97	111	123
研发费用	66	86	99	110
EBIT	299	336	373	397
财务费用	-15	-18	-19	-19
资产减值损失	-5	-7	-7	-7
投资收益	30	15	15	15
营业利润	347	392	430	454
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	347	392	430	454
所得税	42	51	56	59
净利润	305	341	374	395
归属于母公司净利润	305	341	374	395
EBITDA	319	367	408	435

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,057	1,270	1,543	1,843
应收账款及票据	180	224	255	279
预付款项	9	13	14	16
存货	1,840	2,593	3,033	3,436
其他流动资产	1,207	1,208	1,209	1,209
流动资产合计	4,293	5,308	6,053	6,783
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	208	212	215	215
无形资产	10	11	11	12
非流动资产合计	270	290	306	319
资产合计	4,563	5,597	6,359	7,102
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	798	1,133	1,330	1,512
其他流动负债	1,045	1,483	1,769	2,049
流动负债合计	1,873	2,646	3,129	3,591
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	25	25	25	25
负债合计	1,897	2,670	3,153	3,616
股本	175	175	175	175
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,666	2,927	3,206	3,486
负债和股东权益合计	4,563	5,597	6,359	7,102

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.97	28.43	14.88	10.93
EBIT 增长率	14.64	12.65	11.00	6.28
净利润增长率	10.10	11.79	9.66	5.51
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	52.16	47.28	46.28	45.09
净利率	34.46	30.00	28.63	27.23
总资产收益率 ROA	6.69	6.10	5.88	5.56
净资产收益率 ROE	11.45	11.66	11.67	11.33
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.29	2.01	1.93	1.89
速动比率	1.31	1.02	0.96	0.93
现金比率	0.56	0.48	0.49	0.51
资产负债率 (%)	41.58	47.71	49.59	50.92
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	35.22	34.22	33.22	32.22
存货周转天数	1584.61	1582.61	1580.61	1578.61
总资产周转率	0.19	0.20	0.21	0.20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.74	1.95	2.14	2.26
每股净资产	15.23	16.73	18.32	19.92
每股经营现金流	4.56	1.89	2.32	2.59
每股股利	0.41	0.46	0.54	0.66
<b>估值分析</b>				
PE	24	22	20	19
PB	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.95	16.76	14.43	12.84
股息收益率 (%)	0.96	1.08	1.28	1.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	305	341	374	395
折旧和摊销	21	31	35	38
营运资金变动	492	-40	-1	22
经营活动现金流	797	331	406	454
资本开支	-41	-52	-52	-52
投资	-64	0	0	0
投资活动现金流	-103	-37	-37	-37
股权募资	25	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-53	-81	-96	-116
现金净流量	642	213	273	301

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。	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