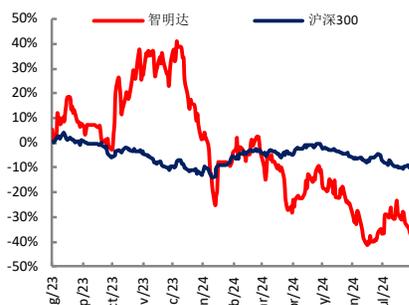


国防军工

## 新研项目保持增长，市场领域不断拓展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(亿股)   | 1.13/1.13   |
| 总市值/流通(亿元)   | 21.74/21.70 |
| 12个月最高/最低(元) | 66.56/18.01 |

### 相关研究报告：

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

**事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 年 1-6 月实现营业收入 1.59 亿元，较上年同期下降 47.81%；归属于上市公司股东的净利润 0.02 亿元，较上年同期下降 95.76%；基本每股收益 0.01 元，较上年同期下降 95.86%。

**新研项目保持增长，市场领域不断拓展。**报告期内，公司获得研发新项目 120 个，较上年同期增加 17.65%。在计算控制方向，继续适配主流的处理平台与国产操作系统，对多个新处理平台进行预研验证，在无人机领域，飞控计算机、任务计算机、视觉导航计算机等系统上成功列装应用。报告期内，公司围绕信号采集、图像感知与智能处理、智算终端、总线控制、边缘存储、高可靠智能电源等功能的主要产品深耕客户，参与型号的产品种类越来越丰富。公司在稳固、加强机载、弹载等传统优势领域的情况下，加强了低空经济和商业卫星相关系统和产业的配套拓展，已成功参与无人机飞控系统和航电组网系统以及商业卫星数据链、商业火箭的配套，不断拓展市场领域。

**核心技术优势明显，未来发展前景广阔。**公司掌握了各型国家重点领域使用嵌入式计算机模块的核心技术，致力于服务国防科技工业先进重点领域系统研制等领域，专注于提供定制化嵌入式计算机模块和解决方案，产品已成功应用于机载、弹载、星载等领域的装备之中。在信息化战场上，高科技重点领域装备的各个系统均需要嵌入式技术的支持，在重点领域装备智能化中具有无可替代的地位。随着重点领域装备信息化、智能化程度的不断提高，对国家重点领域使用嵌入式计算机的需求也将不断增长，未来前景十分广阔。

**盈利预测与投资评级：**预计公司 2024-2026 年的净利润为 7.62 亿元、9.91 亿元、12.39 亿元，EPS 为 0.91 元、1.12 元、1.35 元，对应 PE 为 21 倍、17 倍、14 倍，维持“买入”评级。

### ■ 主要财务指标

|           | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E   |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 663.00 | 762.45 | 991.19 | 1238.98 |
| 净利润(百万元)  | 96.26  | 102.79 | 126.22 | 151.60  |
| 基本每股收益(元) | 1.28   | 0.91   | 1.12   | 1.35    |
| 市盈率 (PE)  | 22.58  | 21.15  | 17.22  | 14.34   |

资料来源：Wind，太平洋证券整理

**风险提示：**订单增长不及预期；募投项目进展不及预期。

| 资产负债表 (百万) |         |          |          |          |
|------------|---------|----------|----------|----------|
|            | 2023A   | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
| 货币资金       | 107.25  | 272.92   | 9.91     | 70.70    |
| 交易性金融资产    | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 应收和预付款项    | 830.77  | 676.87   | 1283.06  | 1166.86  |
| 其他应收款 (合计) | 7.42    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 存货         | 223.97  | 553.35   | 457.17   | 805.98   |
| 其他流动资产     | 227.35  | 2.27     | 2.27     | 2.27     |
| 长期股权投资     | 87.82   | 87.82    | 87.82    | 87.82    |
| 金融资产投资     | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 投资性房地产     | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 固定资产和在建工程  | 176.32  | 153.56   | 130.80   | 108.04   |
| 无形资产和开发支出  | 5.45    | 4.51     | 3.57     | 2.63     |
| 其他非流动资产    | 187.60  | (298.29) | (226.31) | (598.83) |
| 资产总计       | 1533.63 | 1850.58  | 2073.36  | 2343.07  |
| 短期借款       | 43.73   | 0.00     | 153.76   | 0.00     |
| 交易性金融负债    | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 应付和预收款项    | 278.64  | 546.05   | 500.52   | 786.41   |
| 长期借款       | 89.00   | 89.00    | 89.00    | 89.00    |
| 其他负债       | 79.63   | 35.91    | 189.67   | 35.91    |
| 负债合计       | 447.28  | 670.95   | 779.18   | 911.31   |
| 股本         | 75.24   | 75.24    | 75.24    | 75.24    |
| 资本公积       | 531.96  | 531.96   | 531.96   | 531.96   |
| 留存收益       | 479.15  | 572.43   | 686.98   | 824.56   |
| 归属母公司股东权益  | 1086.35 | 1179.63  | 1294.17  | 1431.75  |
| 少数股东权益     | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 股东权益合计     | 1086.35 | 1179.63  | 1294.17  | 1431.75  |
| 负债和股东权益合计  | 1533.63 | 1850.58  | 2073.36  | 2343.07  |

| 现金流量表 (百万) |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |

| 利润表 (百万)   |         |        |        |         |
|------------|---------|--------|--------|---------|
|            | 2023A   | 2024E  | 2025E  | 2026E   |
| 营业收入       | 663.00  | 762.45 | 991.19 | 1238.98 |
| 减：营业成本     | 374.20  | 419.35 | 545.15 | 681.44  |
| 营业税金及附加    | 5.44    | 6.26   | 8.14   | 10.17   |
| 营业费用       | 36.93   | 42.47  | 55.21  | 69.02   |
| 管理费用       | 49.90   | 57.38  | 74.60  | 93.25   |
| 研发费用       | 123.28  | 141.77 | 184.30 | 230.38  |
| 财务费用       | 2.90    | 3.33   | 4.33   | 5.41    |
| 减值损失       | (21.09) | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 加：投资收益     | 12.19   | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 公允价值变动损益   | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 其他经营损益     | (0.00)  | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 营业利润       | 103.64  | 91.89  | 119.45 | 149.32  |
| 加：其他非经营损益  | 36.30   | 29.04  | 29.04  | 29.04   |
| 利润总额       | 139.93  | 120.92 | 148.49 | 178.35  |
| 减：所得税      | 1.50    | 18.14  | 22.27  | 26.75   |
| 净利润        | 138.44  | 102.79 | 126.22 | 151.60  |
| 减：少数股东损益   | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 归属母公司股东净利润 | 138.44  | 102.79 | 126.22 | 151.60  |

| 预测指标   |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| EBIT   | 100.65 | 124.26 | 152.82 | 183.77 |
| EBITDA | 119.81 | 148.47 | 177.03 | 207.47 |
| NOPLAT | 67.87  | 80.94  | 105.22 | 131.52 |
| 净利润    | 96.26  | 102.79 | 126.22 | 151.60 |
| EPS    | 0.85   | 0.91   | 1.12   | 1.35   |
| BPS    | 9.64   | 10.47  | 11.49  | 12.71  |
| PE     | 22.58  | 21.15  | 17.22  | 14.34  |
| PEG    | 1.38   | N/A    | N/A    | N/A    |
| PB     | 2.00   | 1.84   | 1.68   | 1.52   |

|         |          |         |          |          |           |        |       |        |       |
|---------|----------|---------|----------|----------|-----------|--------|-------|--------|-------|
| 经营性现金流量 | 5.89     | 197.56  | (425.45) | 209.31   | PS        | 3.28   | 2.85  | 2.19   | 1.75  |
| 投资性现金流量 | (119.11) | 24.68   | 24.68    | 24.68    | PCF       | 369.13 | 11.00 | (5.11) | 10.38 |
| 筹资性现金流量 | 106.75   | (56.56) | 137.76   | (173.20) | EV/EBIT   | 14.74  | 10.26 | 11.09  | 8.07  |
| 现金流量净额  | (6.47)   | 165.68  | (263.01) | 60.79    | EV/EBITDA | 12.38  | 8.59  | 9.57   | 7.14  |

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。