

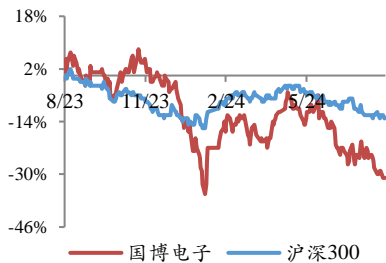
业绩短期承压，持续推动技术创新

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（元） 38.42
近12个月最高/最低（元） 66.46/33.99
总股本（百万股） 596
流通股本（百万股） 265
流通股比例（%） 44.54
总市值（亿元） 229
流通市值（亿元） 102

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 利润维持增长，多领域均取得一定进展 2024-05-05
2. 业绩稳健，手机终端领域拓展之路曙光初现 2023-11-01
3. 业绩稳健增长，持续加强核心技术及前沿技术研究 2023-09-02

主要观点：

● 事件描述

8月25日，公司发布2024年半年度报告。根据公告，2024年上半年公司营业收入为13.03亿元，同比下滑32.21%；归母净利润为2.45亿元，同比下降20.77%。

● 公司持续推进技术创新

2024年上半年，面对外部环境的压力，公司以国家战略和市场需求为导向，始终聚焦主营业务发展和核心技术创新，持续推进技术创新，提升满足不同应用、不同需求的能力。

T/R组件领域，公司持续开展相关关键技术攻关，积极推进异构集成技术产品化技术，为新一代产品开拓打下基础，此外，公司积极开展T/R组件应用领域拓展，在低轨卫星和商业航天领域均开展了技术研发和产品开发工作，目前多款产品已开始交付客户；射频模块领域，公司上半年发布多款GaN射频模块产品，未来有望持续推进新技术攻关，改善产品的线性度、效率等性能；射频芯片领域，公司积极推进基于新型半导体工艺的产品开发工作，在新领域和新客户方面积极推进ODU及卫星通信芯片开发推广，部分产品已进入客户认证阶段。

● 投资建议

根据2024年半年度报告，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.87亿元、7.43亿元、9.44亿元（2024年/2025年/2026年前值为6.96亿元/8.41亿元/10.11亿元），同比增速为-3.2%、26.5%、27.2%。对应PE分别为39.00、30.84、24.25倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期，研发不及预期，产能释放不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3567	3407	4130	5124
收入同比（%）	3.1%	-4.5%	21.2%	24.1%
归属母公司净利润	606	587	743	944
净利润同比（%）	16.5%	-3.2%	26.5%	27.2%
毛利率（%）	32.3%	32.6%	33.0%	33.1%
ROE（%）	10.1%	9.3%	10.6%	11.8%
每股收益（元）	1.52	0.99	1.25	1.58
P/E	52.32	39.00	30.84	24.25
P/B	5.30	3.64	3.26	2.87
EV/EBITDA	35.73	24.71	19.32	15.17

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6501	6426	7180	8441	营业收入	3567	3407	4130	5124
现金	2331	2252	2318	2499	营业成本	2415	2298	2766	3430
应收账款	1740	1587	1915	2400	营业税金及附加	22	18	24	30
其他应收款	1	0	0	1	销售费用	10	12	15	18
预付账款	6	9	9	11	管理费用	128	119	142	174
存货	617	799	900	1101	财务费用	-22	-28	-28	-29
其他流动资产	1808	1780	2038	2429	资产减值损失	-45	0	0	0
非流动资产	1970	2392	2770	3108	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	3	4	6
固定资产	1354	1778	2160	2501	营业利润	654	627	795	1013
无形资产	104	104	104	104	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	512	510	507	503	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	8471	8818	9950	11549	利润总额	654	627	795	1013
流动负债	2343	2396	2786	3440	所得税	47	40	53	68
短期借款	0	-33	-50	-69	净利润	606	587	743	944
应付账款	1131	1291	1495	1837	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1212	1139	1340	1672	归属母公司净利润	606	587	743	944
非流动负债	130	137	137	137	EBITDA	829	839	1069	1349
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.52	0.99	1.25	1.58
其他非流动负债	130	137	137	137					
负债合计	2473	2533	2922	3577					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	400	596	596	596					
资本公积	4328	4133	4133	4133					
留存收益	1270	1556	2299	3243					
归属母公司股东权益	5998	6285	7028	7972					
负债和股东权益	8471	8818	9950	11549					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	839	900	758	897	成长能力				
净利润	606	587	743	944	营业收入	3.1%	-4.5%	21.2%	24.1%
折旧摊销	206	240	302	366	营业利润	17.3%	-4.1%	26.8%	27.3%
财务费用	7	0	-1	-2	归属于母公司净利	16.5%	-3.2%	26.5%	27.2%
投资损失	-6	-3	-4	-6	获利能力				
营运资金变动	-33	83	-282	-406	毛利率 (%)	32.3%	32.6%	33.0%	33.1%
其他经营现金流	699	497	1024	1351	净利率 (%)	17.0%	17.2%	18.0%	18.4%
投资活动现金流	-548	-652	-676	-698	ROE (%)	10.1%	9.3%	10.6%	11.8%
资本支出	-659	-660	-680	-704	ROIC (%)	9.4%	8.8%	10.1%	11.4%
长期投资	100	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	11	8	4	6	资产负债率 (%)	29.2%	28.7%	29.4%	31.0%
筹资活动现金流	-298	-327	-16	-18	净负债比率 (%)	41.2%	40.3%	41.6%	44.9%
短期借款	0	-33	-17	-19	流动比率	2.77	2.68	2.58	2.45
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.48	2.32	2.23	2.11
普通股增加	0	196	0	0	营运能力				
资本公积增加	2	-195	0	0	总资产周转率	0.42	0.39	0.44	0.48
其他筹资现金流	-301	-294	1	2	应收账款周转率	2.26	2.05	2.36	2.38
现金净增加额	-7	-79	66	181	应付账款周转率	1.84	1.90	1.99	2.06

每股指标 (元)				
每股收益	1.52	0.99	1.25	1.58
每股经营现金流薄)	1.41	1.51	1.27	1.50
每股净资产	14.99	10.55	11.79	13.38

估值比率				
P/E	52.32	39.00	30.84	24.25
P/B	5.30	3.64	3.26	2.87
EV/EBITDA	35.73	24.71	19.32	15.17

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。