

2Q24 净利润环比改善；把握商业航天发展机遇

2024 年 08 月 29 日

➤ **事件：**8 月 28 日，公司发布 2024 年半年报，1H24 实现营收 3.29 亿元，YOY -29.0%；归母净利润 0.25 亿元，YOY -46.0%；扣非净利润 0.23 亿元，YOY -44.2%。**业绩表现符合市场预期。**公司受下游需求阶段性放缓影响，上半年业绩出现同比下滑，但二季度利润端环比已有所改善，我们综合点评如下：

➤ **2Q24 净利润环比增长 45%；需求端环比有所改善。**1) **单季度角度：**公司 2Q24 实现营收 1.46 亿元，同比减少 37.5%；归母净利润 0.15 亿元，同比减少 57.5%，环比增长 44.6%；扣非净利润 0.14 亿元，同比减少 55.4%，环比增长 43.5%。公司受到下游需求阶段性放缓影响，2Q24 业绩同比下滑，但利润端已出现环比明显改善。2) **利润率方面：**公司 1H24 毛利率同比下滑 2.7ppt 至 38.0%，三大主营产品毛利率均出现不同程度的下滑；净利率同比下滑 2.9ppt 至 7.7%。

➤ **需求不足致核心产品营收下滑；把握商业航天发展机遇。**1H24 分产品看，**公司：**1) **射频同轴连接器：**营收 1.39 亿元，同比减少 34.37%；毛利率同比下滑 3.43ppt 至 37.57%。2) **低频连接器：**营收 0.78 亿元，同比减少 1.02%；毛利率同比下滑 2.48ppt 至 43.81%。3) **射频同轴电缆组件：**营收 0.71 亿元，同比减少 49.02%；毛利率同比下滑 3.70ppt 至 35.19%。公司募投项目“卫星互联高可靠连接系统产业化项目”持续加快建设，助力卫星互联产业化升级。我国商业航天蓬勃发展，公司在低成本、高可靠互连产品的研制和工艺保障能力方面持续加大投入力度，尤其在商用航天的小型化、低矮化及阵子天线等方向不断实现技术迭代，把握行业重大机遇。

➤ **经营活动现金流好转；增值税加计扣除形成收益。**公司 1H24 期间费用率同比增加 3.7ppt 至 28.6%：1) 销售费用率同比增加 0.9ppt 至 5.3%；2) 管理费用率同比增加 4.2ppt 至 16.0%；3) 财务费用率为 0.3%，1H23 为 2.1%；4) 研发费用率同比增加 0.4ppt 至 6.9%。**截至 2Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 7.67 亿元，较 1Q24 末减少 14.5%；2) 存货 3.83 亿元，较 1Q24 末增加 4.4%；3) 合同负债 0.04 亿元，较 1Q24 末减少 49.7%。1H24 公司经营活动净现金流为 -0.81 亿元，1H23 为 -1.16 亿元。1H24 公司其他收益 723 万元，同比增加 40.0%，主要系增值税加计扣除形成 595 万元收益所致。

➤ **投资建议：**公司主营电连接器及互连产品，前身为国营第 853 厂，经过五十余年科研生产实践，布局射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件三大类产品，同时围绕产业发展趋势继续深耕卫星、相控阵等新兴领域。我们考虑需求节奏调整盈利预测，预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 0.70 亿元、0.97 亿元、1.19 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 66x/48x/39x。我们考虑到公司传统业务的发展空间及新业务的加快布局，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格下降等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	851	783	962	1,156
增长率 (%)	6.1	-8.1	22.9	20.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	79	70	97	119
增长率 (%)	22.0	-10.5	37.1	23.5
每股收益 (元)	0.73	0.65	0.89	1.10
PE	59	66	48	39
PB	3.5	3.3	3.2	3.0

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

42.80 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

1. 陕西华达 (301517.SZ) 2024 年一季报点评：深度布局射频连接器；把握卫星等新兴领域机遇-2024/04/25

2. 陕西华达 (301517.SZ) 首次覆盖报告：电连接器先行者；卫星“黄金时代”打开成长空间-2024/04/22

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	851	783	962	1,156
营业成本	509	464	568	677
营业税金及附加	10	9	12	14
销售费用	40	37	44	57
管理费用	128	118	141	169
研发费用	56	51	63	79
EBIT	105	104	135	162
财务费用	15	16	17	17
资产减值损失	-8	-7	-8	-9
投资收益	0	0	0	0
营业利润	89	81	111	136
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	89	81	111	137
所得税	8	6	9	11
净利润	82	74	102	126
归属于母公司净利润	79	70	97	119
EBITDA	128	127	160	189

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	752	935	949	1,001
应收账款及票据	832	741	896	1,057
预付款项	2	2	2	2
存货	393	311	366	418
其他流动资产	12	7	8	9
流动资产合计	1,991	1,996	2,220	2,487
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	374	383	392	400
无形资产	17	17	17	17
非流动资产合计	443	453	462	470
资产合计	2,434	2,448	2,682	2,957
短期借款	240	240	240	240
应付账款及票据	457	446	579	728
其他流动负债	186	124	139	157
流动负债合计	884	810	958	1,125
长期借款	153	180	180	180
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	177	205	205	205
负债合计	1,061	1,015	1,163	1,330
股本	108	108	108	108
少数股东权益	46	49	54	61
股东权益合计	1,373	1,433	1,519	1,627
负债和股东权益合计	2,434	2,448	2,682	2,957

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.14	-8.06	22.94	20.11
EBIT 增长率	0.42	-1.02	30.32	20.07
净利润增长率	22.00	-10.55	37.07	23.52
盈利能力 (%)				
毛利率	40.17	40.67	40.95	41.46
净利率	9.25	9.00	10.04	10.32
总资产收益率 ROA	3.24	2.88	3.60	4.04
净资产收益率 ROE	5.93	5.09	6.60	7.62
偿债能力				
流动比率	2.25	2.46	2.32	2.21
速动比率	1.80	2.08	1.93	1.84
现金比率	0.85	1.15	0.99	0.89
资产负债率 (%)	43.58	41.46	43.36	44.99
经营效率				
应收账款周转天数	225.99	222.99	219.99	216.99
存货周转天数	281.72	250.00	240.00	230.00
总资产周转率	0.41	0.32	0.38	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.65	0.89	1.10
每股净资产	12.29	12.81	13.56	14.49
每股经营现金流	0.18	2.00	0.75	1.13
每股股利	0.13	0.13	0.15	0.17
估值分析				
PE	59	66	48	39
PB	3.5	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	37.43	37.56	29.86	25.32
股息收益率 (%)	0.31	0.31	0.35	0.39

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	82	74	102	126
折旧和摊销	23	23	25	26
营运资金变动	-121	85	-83	-72
经营活动现金流	19	216	81	122
资本开支	-10	-30	-31	-32
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-10	-30	-31	-32
股权募资	660	0	0	0
债务募资	33	30	0	0
筹资活动现金流	661	-3	-35	-37
现金净流量	671	183	15	52

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