

## Q2 边际改善初显，将受益“十四五”信息化冲刺

2024 年 08 月 31 日

► **事件：**北京时间 8 月 29 日，烽火电子发布 2024 年半年报，24 年 H1 实现营业收入 4.82 亿元，同比-10.83%，实现归母净利-0.49 亿元。

► **Q2 营收环比增长，归母利润成功扭亏。**单季度来看，公司 24 年 Q2 实现营业收入 3.48 亿元，同比增长 16.10%，环比增长 150.33%；公司 24 年 Q2 实现归母净利 0.09 亿元，扭转了 Q1 净亏损的局面。公司作为国家高新通信及短波通信装备科研生产核心骨干企业，曾成功自主研发了多代短波通信装备，可提供全功率系列特种短波产品。公司是航空搜救通信装备研制生产领导者和电声通信终端产品定点制造企业，曾研制了多代搜救通信设备，达到国际先进水平；自主研发并掌握了语音骨传导、空间降噪、有源降噪等核心技术。报告期内公司面对严峻复杂的国内外斗争形势和激烈的行业竞争压力，坚持稳中求进总基调，多型产品方案成功入围第一阶段竞标或取得竞标成功。

► **研发费用持续增加，科技成果再获丰收。**公司 24 年 H1 研发投入达到 1.11 亿元，同比增长 7.93%。报告期内公司 9 个项目被列入省重点新产品开发项目，顺利通过新时代认证中心的 GJB5000B 三级年度监督评价，“特殊作业环境噪声聋防控防护防治创新技术与应用”获国家科技进步二等奖，同时两项科研项目分获行业领域科技进步一等奖、二等奖。

► **2024 年是“十四五”重要的冲刺之年，公司有望深度受益。**“十四五”规划纲要中指出，必须增强科技洞察力和战争洞察力，坚持以机械化为基础、信息化为主导、智能化为方向，推动机械化信息化智能化融合发展，积极培育孵化战斗力新的增长极，在推进智能化进程中发展高度发达的机械化和更高水平的信息化，引领国防和军队现代化转型升级。我们认为 2024 年是“十四五”规划的重要冲刺之年，军事信息化建设有望提速，军事通信作为国防信息化先行的基础设施，市场空间可期。公司已形成预研一代、研制一代、装备一代的完整的科研生产能力布局，有望凭借先发优势及深厚技术积累率先受益装备的更新迭代。

► **投资建议：**我们认为伴随我国“十四五”期间装备的更新换代，公司作为重点短波通信及搜救设备核心厂商有望充分受益。我们预计公司 2024-2026 年营收分别达 16.47 亿元、20.04 亿元、25.16 亿元，归母净利润分别达 0.57 亿元、0.65 亿元、0.82 亿元，对应 PE 分别为 66X、59X、46X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游客户拓展进度不及预期；“十四五”期间短波通信订单落地不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

6.27 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

## 相关研究

1.烽火电子 (000561.SZ) 2023 年年报点评：利润侧短期承压，静待边际改善-2024/04/15

2.烽火电子 (000561.SZ) 2023 年一季报点评：Q1 营收高增超 50%，基本面持续改善-2023/04/18

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,470	1,647	2,004	2,516
增长率 (%)	-8.1	12.0	21.7	25.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	52	57	65	82
增长率 (%)	-46.4	9.5	13.0	26.1
每股收益 (元)	0.09	0.09	0.11	0.14
PE	72	66	59	46
PB	2.0	1.9	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

## 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	1,470	1,647	2,004	2,516
营业成本	944	1,050	1,259	1,535
营业税金及附加	13	10	12	15
销售费用	26	44	54	68
管理费用	174	214	270	377
研发费用	245	272	341	440
EBIT	57	51	61	75
财务费用	11	12	9	7
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	11	16	10	10
营业利润	68	62	70	89
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	68	62	70	89
所得税	5	0	0	0
净利润	63	62	70	88
归属于母公司净利润	52	57	65	82
EBITDA	110	107	128	154

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	616	801	1,009	1,132
应收账款及票据	1,816	1,758	1,949	2,242
预付款项	72	59	71	86
存货	827	1,064	1,104	1,261
其他流动资产	26	32	38	48
流动资产合计	3,356	3,713	4,170	4,769
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	581	623	659	695
无形资产	78	78	77	77
非流动资产合计	952	949	938	926
资产合计	4,308	4,662	5,108	5,695
短期借款	410	410	410	410
应付账款及票据	1,313	1,606	1,926	2,348
其他流动负债	315	335	391	469
流动负债合计	2,037	2,351	2,728	3,226
长期借款	97	79	79	79
其他长期负债	141	140	140	140
非流动负债合计	238	219	219	219
负债合计	2,275	2,571	2,947	3,446
股本	604	604	604	604
少数股东权益	139	144	149	156
股东权益合计	2,034	2,091	2,161	2,250
负债和股东权益合计	4,308	4,662	5,108	5,695

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	-8.11	12.01	21.65	25.60
EBIT 增长率	-30.41	-11.97	20.46	22.34
净利润增长率	-46.41	9.46	12.95	26.14
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.78	36.26	37.15	39.02
净利润率	3.56	3.48	3.23	3.24
总资产收益率 ROA	1.21	1.23	1.27	1.43
净资产收益率 ROE	2.76	2.94	3.22	3.90
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.65	1.58	1.53	1.48
速动比率	1.21	1.10	1.10	1.06
现金比率	0.30	0.34	0.37	0.35
资产负债率 (%)	52.80	55.14	57.69	60.50
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	388.75	265.00	250.00	240.00
存货周转天数	319.55	370.00	320.00	300.00
总资产周转率	0.34	0.37	0.41	0.47
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.09	0.09	0.11	0.14
每股净资产	3.13	3.22	3.33	3.46
每股经营现金流	-0.30	0.37	0.44	0.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	72	66	59	46
PB	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	36.87	37.94	31.70	26.49
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	63	62	70	88
折旧和摊销	53	57	67	79
营运资金变动	-325	84	100	-10
经营活动现金流	-183	223	265	188
资本开支	-25	-45	-48	-56
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-24	-29	-38	-46
股权募资	0	-4	0	0
债务募资	128	15	0	0
筹资活动现金流	184	-9	-19	-19
现金净流量	-23	185	208	123

## 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。	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