

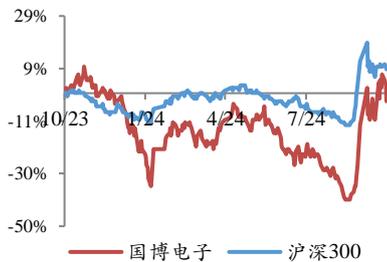
短期承压，控股股东增持彰显长期信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价(元)	52.40
近12个月最高/最低(元)	60.22/31.81
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)	312
流通市值(亿元)	139

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.业绩短期承压，持续推动技术创新
2024-08-29

2.利润维持增长，多领域均取得一定
进展 2024-05-05

3.业绩稳健，手机终端领域拓展之路
曙光初现 2023-11-01

主要观点：

● 事件描述

10月29日，公司发布2024年三季度报告。根据公告，2024年前三季度公司营业收入为18.14亿元，同比下滑35.83%；归母净利润为3.06亿元，同比下降31.93%。

● 业绩承压，股东增持基于认可公司股票长期投资价值

根据公司三季报显示，受T/R组件和射频模块业务收入减少，公司营业收入有所下滑。

根据2024年10月19日《关于控股股东及其一致行动人增持公司股份计划的公告》显示，2024年10月18日，公司收到控股股东国基南方及其一致行动人中电科投资拟增持公司股份的通知，基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司股票长期投资价值的认可，拟自本公告披露之日起12个月内，通过上海证券交易所交易系统允许的方式（包括但不限于集中竞价、大宗交易等）增持公司股份。

● 投资建议

根据2024年三季度报告，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.84亿元、6.12亿元、7.75亿元（2024年/2025年/2026年前值为5.87亿元/7.43亿元/9.44亿元），同比增速为-20.1%、26.4%、26.6%。对应PE分别为64.47倍、51.02倍、40.28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	2799	3388	4197
收入同比(%)	3.1%	-21.5%	21.0%	23.9%
归属母公司净利润	606	484	612	775
净利润同比(%)	16.5%	-20.1%	26.4%	26.6%
毛利率(%)	32.3%	32.5%	32.9%	33.0%
ROE(%)	10.1%	7.8%	9.0%	10.2%
每股收益(元)	1.52	0.81	1.03	1.30
P/E	52.32	64.47	51.02	40.28
P/B	5.30	5.05	4.60	4.12
EV/EBITDA	35.73	39.65	31.17	24.69

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	5911	6460	7427	营业收入	3567	2799	3388	4197
现金	2331	2397	2386	2474	营业成本	2415	1890	2273	2813
应收账款	1740	1304	1571	1966	营业税金及附加	22	15	19	24
其他应收款	1	0	0	1	销售费用	10	10	12	14
预付账款	6	7	8	9	管理费用	128	98	117	143
存货	617	657	739	903	财务费用	-22	-28	-30	-30
其他流动资产	1808	1545	1755	2074	资产减值损失	-45	0	0	0
非流动资产	1970	2378	2756	3094	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	5
固定资产	1354	1778	2160	2501	营业利润	654	518	656	832
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	496	493	489	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	8471	8289	9216	10520	利润总额	654	518	656	832
流动负债	2343	1972	2286	2815	所得税	47	33	43	56
短期借款	0	-33	-50	-69	净利润	606	484	612	775
应付账款	1131	1062	1229	1507	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1212	943	1107	1378	归属母公司净利润	606	484	612	775
非流动负债	130	133	133	133	EBITDA	829	730	928	1167
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.52	0.81	1.03	1.30
其他非流动负债	130	133	133	133					
负债合计	2473	2105	2419	2948					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	400	596	596	596					
资本公积	4328	4134	4134	4134					
留存收益	1270	1455	2067	2842					
归属母公司股东权益	5998	6184	6797	7572					
负债和股东权益	8471	8289	9216	10520					

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	1033	681	805	成长能力				
净利润	606	484	612	775	营业收入	3.1%	-21.5%	21.0%	23.9%
折旧摊销	206	240	302	366	营业利润	17.3%	-20.9%	26.7%	26.8%
财务费用	7	0	-1	-2	归属于母公司净利	16.5%	-20.1%	26.4%	26.6%
投资损失	-6	-3	-4	-5	获利能力				
营运资金变动	-33	319	-229	-330	毛利率 (%)	32.3%	32.5%	32.9%	33.0%
其他经营现金流	699	157	841	1106	净利率 (%)	17.0%	17.3%	18.1%	18.5%
投资活动现金流	-548	-637	-676	-699	ROE (%)	10.1%	7.8%	9.0%	10.2%
资本支出	-659	-660	-680	-704	ROIC (%)	9.4%	7.3%	8.5%	9.8%
长期投资	100	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	11	23	4	5	资产负债率 (%)	29.2%	25.4%	26.2%	28.0%
筹资活动现金流	-298	-329	-16	-18	净负债比率 (%)	41.2%	34.0%	35.6%	38.9%
短期借款	0	-33	-17	-19	流动比率	2.77	3.00	2.83	2.64
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.48	2.63	2.47	2.29
普通股增加	0	196	0	0	营运能力				
资本公积增加	2	-194	0	0	总资产周转率	0.42	0.33	0.39	0.43
其他筹资现金流	-301	-297	1	2	应收账款周转率	2.26	1.84	2.36	2.37
现金净增加额	-7	67	-12	88	应付账款周转率	1.84	1.72	1.98	2.06

每股指标 (元)				
每股收益	1.52	0.81	1.03	1.30
每股经营现金流薄)	1.41	1.73	1.14	1.35
每股净资产	14.99	10.38	11.40	12.70

估值比率				
P/E	52.32	64.47	51.02	40.28
P/B	5.30	5.05	4.60	4.12
EV/EBITDA	35.73	39.65	31.17	24.69

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。