

臻镭科技 (688270)

2024 年三季度报点评：Q3 单季度利润增速回正，业绩修复有望提速

◆ 事件：10月25日公司公告，2024年前三季度公司营收（1.82亿元，+7.01%），归母净利润（0.14亿元，-63.79%），毛利率（84.11%，-5.58pcts），净利率（7.93%，-15.50pcts）。

◆ 收入稳定增长，单季度净利润增速回正

2024年公司前三季度营收（1.82亿元，+7.01%）稳定增长，毛利率（1.53亿元，+0.35%）基本持平。但归母净利润（0.14亿元，-63.79%）和扣非归母净利润（415.48万元，-88.89%）均有所下降。我们认为，公司2024年以来利润端出现波动的原因可能有以下两点：一方面，受行业竞争加剧、客户需求变化导致公司各业务产品结构发生变化，毛利率（84.11%，-5.58pcts）有所下降；另一方面，在公司新建总部基地导致管理费用（0.31亿元，+17.38%）增加，新品研发及产品迭代研发导致研发费用（0.95亿元，+6.57%）增加，利率下降利息收入（0.17亿元，-44.78%）减少的情况下，净利率（7.93%，-15.50pcts）大幅下降。

值得注意的是，2024年Q3单季度公司归母净利润（0.09亿元，+37.80%）显著增长，扭转了2024年以来Q1和Q2单季度归母净利润同比下降的趋势，主要系Q3单季度营业收入（0.64亿元，+8.74%）增加的同时，研发费用（0.27亿元，-26.20%）同比下降，非经常性损益（407.28万元，+392.86%）同比增加所致。

我们判断，尽管公司净利润出现短期波动，但是考虑到公司所处的军工信息化赛道仍处于景气大周期内，各产品线也在低轨商业卫星制造与地面终端领域中持续拓展，结合Q3单季度公司归母净利润的增长，公司下游需求或将逐步恢复，**业绩修复节奏有望提速，更多净利润将有望逐步兑现在2024Q4及2025年。**

◆ Q3研发投入同比下降，研发强度仍维持在较高水平

投资评级

买入

维持评级

2024年10月30日

收盘价(元):

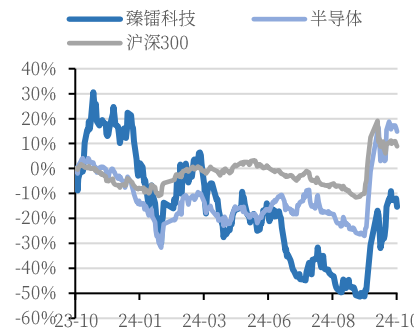
33.79

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	214.05
总市值(百万)	7,232.80
流通股本(百万股)	144.23
流通市值(百万)	4,873.59
12月最高/最低价(元)	74.89/19.04
资产负债率(%)	4.62
每股净资产(元)	9.93
市盈率(TTM)	153.88
市净率(PB)	3.40
净资产收益率(%)	0.68

股价走势图



作者

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

王宏涛 分析师

SAC执业证书: S0640520110001

联系电话: 010-59562525

邮箱: wanght@avicsec.com

滕明滔 研究助理

SAC执业证书: S0640123070037

联系电话: 010-59562521

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

2024 年前三季度，公司三费费用率 (14.21%，+10.09pcts) 出现增长，主要系前三季度公司财务费用 (-0.17 亿元，较同期增长 0.14 亿元) 中的利息收入 (0.17 亿元，-44.78%) 减少下，财务费用率 (-9.41%，+8.90pcts) 显著增长所致。

研发投入方面，公司前三季度合计的研发投入 (0.95 亿元，+6.57%) 有所增长，虽然 Q3 单季度的研发投入 (0.27 亿元，-26.20%) 同比下降，但是前三季度研发投入占营业收入的比例 (51.86%，-0.21pcts) 仍维持在较高水平。我们认为，公司作为芯片设计类公司，多个业务产品仍处于从研制到批产过程中，研发投入短期或仍将持续处于较高水平，但伴随公司多个业务产品转入批产阶段，将有助于公司收入规模提速增长，届时研发费用率有望下降。

◆ 全年现金流有望回正，重点关注公司回款情况

现金流方面，2024 年前三季度公司经营性现金流净额 (-0.06 亿元，较去年同期增长 0.18 亿元) 显著增长，主要系报告期内公司经营活动现金流入 (2.04 亿元，+20.65%) 有所增长。我们判断，公司 2024 年全年经营性现金流有望回正。

其他财务数据方面，2024 年前三季度公司存货 (1.23 亿元，+13.41%) 持续增长，应付账款 (0.66 亿元，+98.20%) 显著增长，我们认为，公司正在进行积极备货生产，以确保订单的顺利交付，在手订单有望逐步兑现至利润表。此外，2024 年前三季度公司应收账款 (3.51 亿元，+19.75%) 持续增长，公司应收账款主要来源于国家大型集团科研院所等优质客户，应收账款安全性相对较高，同时公司已将应收账款回款工作纳入公司管理层的绩效考核，将持续与客户充分沟通回款。建议重点关注公司的回款情况。

◆ 公司抢抓低轨商业卫星市场，多个产品有望在中长期实现快速增长

公司专注于集成电路芯片和微系统的研发、生产及销售，并提供相关产品的技术服务。主要产品线包括射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC、电源管理芯片、微系统及模组等，产业链配套位置主要集中在天线到信号处理之间的集成电路和微系统。

2024 年以来，公司抢抓国内低轨商业卫星市场，三大产品线均新研并迭代了多个可量产系列产品：

① **电源管理芯片**：针对低成本商业卫星需求，公司开发了衍生产品抗辐射固态负载开关芯片，同时基于公司自研芯片，开发了多款高集成度电源模块化产品，以满足客户的多样化供配电需求；

邮箱：tengmt@avicsec.com

相关研究报告

2023 年中报点评：立足中长期持续性发展，研发费用率再创同期新高 —2023-09-11
2022 年中报点评：两大主力业务收入高速增长，盈利能力持续维持在高位 —2022-08-29

② **射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC**: 公司为下一代低轨商业卫星及地面配套设备新研了多款新产品, 布局了诸如多通道射频收发芯片、数字波束成形芯片、射频收发数字波束成形一体化芯片等多款芯片;

③ **微系统及模组业务**: 公司对 SIP 组件产品进行推广, 多款产品已小批量交付卫星产业链客户。

我们对公司三大产品线未来发展的判断如下:

① **电源管理芯片**: 公司产品广泛应用于相控阵雷达和各类航天供配电系统。随着商业航天的发展, 以低轨商业卫星为代表的各类空间基础设施建设正加速落地, 行业整体增速有望转为快速增长态势, 公司相关的电源业务和部分微系统业务收入也有望“水涨船高”, 实现增速的稳步提升;

② **射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC**: 公司产品主要应用于数字相控阵雷达、电子对抗以及各类通信数据链路终端等领域, 各领域的武器装备均属于国防信息化推进过程中的重要武器装备, 是我国“十四五”推进军事信息化、智能化的重要支撑。同时, 随着产品在低轨商业卫星市场的逐步批产, 其应用渗透率的提升和新兴领域的增量市场均有望带动行业底层市场增速的逐步提升, 公司射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 等业务收入规模有望快速增长;

③ **微系统及模组业务**: 公司积极布局并加大研发投入的微系统及模组业务, 目前仍以 SIP 组件产品出货为主, 未来随着量产和价格优势的显现, 会逐步往三维异构微系统转换。公司目前已着手部分三维异构微系统量产产品的研发, 并进行试用推广。公司聚焦各类客户的多样化需求, 推动产品形式从完全定制化向半货架半定制化转变。尽管微系统及模组业务收入规模相对较小, 但我们认为该业务将有望成为公司“十四五”末及“十五五”收入规模快速增长的第二驱动力。

◆ 公告回购股份方案, 彰显对公司未来业务发展的信心

2024 年 9 月 4 日, 公司公告, 公司实际控制人、董事长提议回购公司股份, 回购的股份拟用于实施员工持股计划或者股权激励, 以及用于维护公司价值及股东权益。2024 年 10 月 25 日, 公司正式公告回购方案, 拟回购 52.45-104.90 万股 (占公司总股本的 0.25-0.49%), 回购资金总额为 2000-4000 万元。

公司回购股份, 彰显公司对长期投资价值的认可和对未来业务发展的信心, 有助于加深高管、核心员工利益与公司利益的绑定, 激发公司创新活力, 促进公司中长期战略目标的实现。

◆ 投资建议

公司是国内少数能够在特种领域提供高速高精度 ADC/DAC、电源管理芯片、微系统及模组等产品及技术服务的企业之一，具体的投资建议如下：

1. 从业绩修复的角度来看，Q3 多个财务数据的变化凸显公司正在加速备货应对下游需求，公司业绩修复的节奏有望加速；

2. 从公司产品的批产节奏来看，2023 年前三季度，公司在收入稳定增长的情况下，毛利率（84.11%，-5.58pcts）和研发投入占营业收入的比例（51.86%，-0.21pcts）在芯片类上市公司中仍位居前列，公司多个业务产品仍处于从研制到批产过程中，一旦公司新研产品转入批产阶段，较高的毛利率有望支撑公司实现利润的快速增长；

3. 从下游各细分领域的需求来看，不管是中短期快速增长的低轨商业卫星市场，还是中长期以数字相控阵为代表的国防信息化应用市场的全面推广和三维异构微系统的逐步应用，都将进一步推动公司各业务收入“水涨船高”，实现收入和利润的稳步提升。

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 3.23 亿元、3.93 亿元和 4.86 亿元，归母净利润分别为 0.40 亿元、0.81 亿元及 1.33 亿元，EPS 分别为 0.19 元、0.38 元、0.62 元，我们维持“买入”评级，当前股价分别对 182 倍、89 倍及 54 倍 PE。

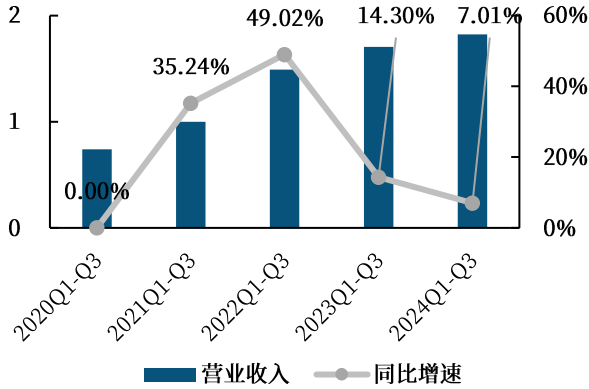
◆ 风险提示

低轨商业卫星和国防信息化建设不及预期；市场竞争加剧的风险；公司下游订单可能存在波动性；公司费用管控不及预期；公司新研产品的市场拓展不及预期；公司回款不及预期；近期股价涨幅较大，存在较大波动风险。

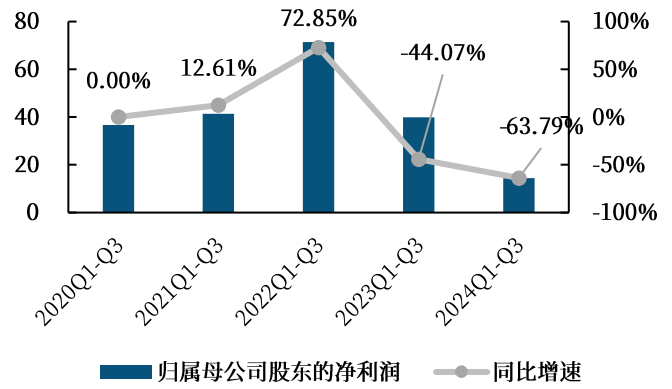
财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	242.58	280.80	323.29	393.21	486.17
增长率（%）	27.28	15.75	15.13	21.62	23.64
归母净利润（百万元）	107.73	72.48	39.85	81.34	133.29
增长率（%）	8.98	-32.72	-45.02	104.12	63.87
毛利率（%）	87.88	83.12	82.45	80.61	78.95
每股收益（元）	0.50	0.34	0.19	0.38	0.62
市盈率 PE	67.14	99.79	181.50	88.92	54.26
市净率 PB	3.46	3.39	3.34	3.25	3.10
净资产收益率 ROE（%）	5.16	3.40	1.84	3.65	5.71

资料来源：iFinD，中航证券研究所

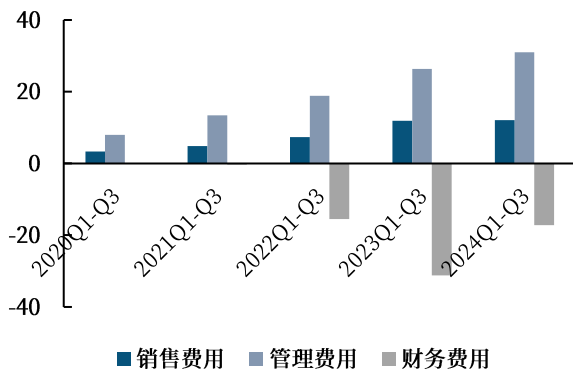
● 2020-2024 年公司前三季度主要财务数据

图1 公司 Q1-Q3 营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


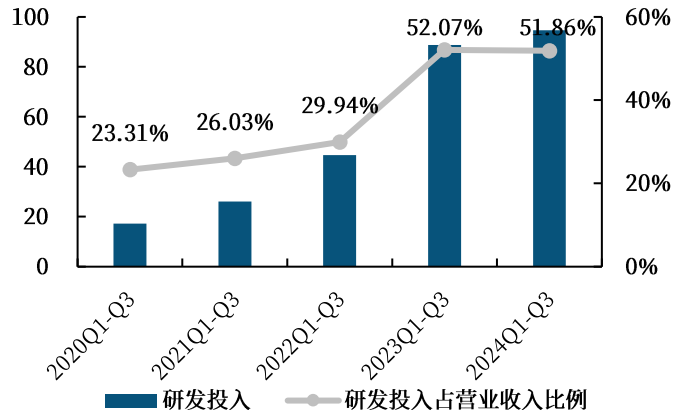
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图2 公司 Q1-Q3 归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)


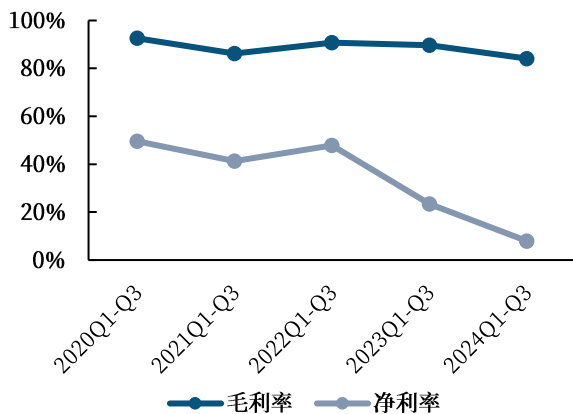
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图3 公司 Q1-Q3 三费情况 (单位: 百万元)


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图4 公司 Q1-Q3 研发投入及其营收占比 (单位: 百万元; %)


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图5 公司 Q1-Q3 毛利率和净利率情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	280.80	323.29	393.21	486.17
减:营业成本	47.39	56.74	76.24	102.32
营业税金及附加	1.73	2.65	3.22	3.98
销售费用	16.53	20.37	22.41	24.31
管理费用	33.33	41.38	44.04	51.05
财务费用	-41.29	-24.15	-24.67	-25.47
资产减值损失	-5.67	-6.53	-7.95	-9.82
加:投资收益	-13.52	-13.01	-13.01	-13.01
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	75.11	44.83	83.32	133.77
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	72.48	39.85	81.34	133.29
减:所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	72.48	39.85	81.34	133.29
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	72.48	39.85	81.34	133.29
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1593.08	1627.64	1661.52	1734.45
应收账款和预付款项	352.35	389.82	441.80	479.66
存货	106.06	114.10	153.31	205.76
其他流动资产	3.11	1.19	1.45	1.80
长期股权投资	34.34	20.82	7.30	-6.22
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	68.77	53.59	38.39	23.19
无形资产和开发支出	1.28	0.91	0.54	0.17
其他非流动资产	23.14	12.94	2.74	2.74
资产总计	2245.23	2288.67	2389.33	2543.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款和预收款项	49.64	36.77	49.41	66.32
长期借款	0.21	0.09	-0.01	-0.07
其他负债	13.34	7.85	8.53	9.61
负债合计	110.92	123.31	160.60	210.70
股本	152.89	214.05	214.05	214.05
资本公积	1790.40	1729.24	1729.24	1729.24
留存收益	191.02	222.06	285.44	389.28
归属母公司股东权益	2134.31	2165.36	2228.73	2332.58
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2134.31	2165.36	2228.73	2332.58
负债和股东权益合计	2245.23	2288.67	2389.33	2543.28
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	8.83	18.81	26.76	76.44
投资活动现金流净额	-45.53	0.52	0.52	0.52
筹资活动现金流净额	-46.02	15.23	6.59	-4.03
现金流量净额	-82.72	34.56	33.88	72.93

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637