

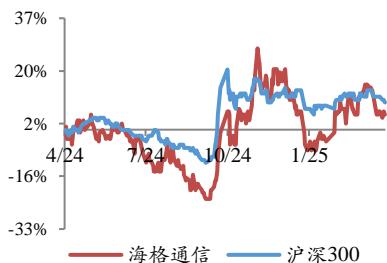
# 行业因素影响业绩，创新领域持续取得突破

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-04

收盘价（元）	11.27
近 12 个月最高/最低（元）	13.88/8.06
总股本（百万股）	2,482
流通股本（百万股）	2,432
流通股比例（%）	97.98
总市值（亿元）	280
流通市值（亿元）	274

## 公司价格与沪深 300 走势比较



## 分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

## 主要观点：

### ● 事件描述

3月29日，公司发布2024年年度报告，披露公司2024年实现营业收入49.20亿元，同比下降23.71%，归母净利润0.53亿元，同比下降92.44%。

### ● 研发仍是投入重点，创新领域持续突破

受行业客户调整及周期性波动影响，公司营收及利润均有所下滑。但公司在芯片、低空、卫星互联网、无人系统、6G、人工智能、机器人、脑机接口、智能穿戴等新兴领域研发费用同比增加。

创新方面，AI技术军事化领域，公司进行了前瞻布局并有所突破；卫星互联网领域，公司深度参与国家卫星互联网重大工程；低空领域，公司发挥深厚技术底蕴优势，加快推进产业落地。

### ● 投资建议

根据公司2024年年度报告，我们调整25年及26年盈利预测并增加27年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为4.95亿元/6.85亿元/9.04亿元（2025年/2026年前值为8.68亿元/11.36亿元），同比增速为830.7%、38.5%、32.0%。对应PE分别为56.56倍、40.84倍、30.94倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

下游需求不及预期；北斗产业发展不及预期；存货及应收账款计提风险；公司核心人员变动风险；公司或公司管理层因触发相关法律法规被罚风险；公司管理层或核心技术人员因无法履行工作职责影响经营风险。

### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4920	6250	7510	9015
收入同比（%）	-23.7%	27.0%	20.2%	20.0%
归属母公司净利润	53	495	685	904
净利润同比（%）	-92.4%	830.7%	38.5%	32.0%
毛利率（%）	28.8%	29.3%	29.6%	29.7%
ROE（%）	0.4%	3.8%	5.0%	6.2%
每股收益（元）	0.02	0.20	0.28	0.36
P/E	549.00	56.56	40.84	30.94
P/B	2.16	2.14	2.03	1.90
EV/EBITDA	115.87	35.56	27.30	21.10

资料来源：wind，华安证券研究所

## 相关报告

- 短期业绩波动，坚持投入研发静待花开 2024-10-31
- 业绩短期波动，持续加大战略性新兴产业投入 2024-08-26

## 财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	13839	15481	17505	19865	<b>营业收入</b>	4920	6250	7510	9015
现金	4746	7181	7614	8162	营业成本	3504	4418	5285	6341
应收账款	5461	4546	5518	6549	营业税金及附加	44	50	61	73
其他应收款	66	93	110	134	销售费用	169	199	233	270
预付账款	89	128	150	182	管理费用	332	344	353	397
存货	1339	1825	2175	2630	财务费用	-5	40	39	61
其他流动资产	2137	1708	1939	2207	资产减值损失	-69	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6691	6816	6934	7044	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	303	303	303	303	投资净收益	18	25	28	34
固定资产	1493	1624	1747	1863	<b>营业利润</b>	8	534	743	980
无形资产	288	288	288	288	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	4608	4602	4596	4591	营业外支出	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	20530	22297	24439	26909	<b>利润总额</b>	5	534	743	980
<b>流动负债</b>	5583	6829	8248	9763	所得税	-102	13	19	25
短期借款	1469	2093	2736	3354	<b>净利润</b>	107	521	723	955
应付账款	2596	2878	3479	4130	少数股东损益	54	27	39	51
其他流动负债	1518	1858	2033	2279	<b>归属母公司净利润</b>	53	495	685	904
<b>非流动负债</b>	1811	1811	1811	1811	EBITDA	220	687	902	1171
长期借款	486	486	486	486	EPS (元)	0.02	0.20	0.28	0.36
其他非流动负债	1325	1325	1325	1325					
<b>负债合计</b>	7394	8640	10059	11574					
少数股东权益	530	556	595	646					
股本	2482	2482	2482	2482					
资本公积	5646	5646	5646	5646					
留存收益	4478	4973	5657	6562					
归属母公司股东权	12606	13101	13785	14690					
<b>负债和股东权益</b>	20530	22297	24439	26909					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-756	2119	126	288	<b>成长能力</b>				
净利润	107	521	723	955	营业收入	-23.7%	27.0%	20.2%	20.0%
折旧摊销	194	112	121	130	营业利润	-98.9%	6656.9%	39.0%	31.9%
财务费用	55	97	125	153	归属于母公司净利	-92.4%	830.7%	38.5%	32.0%
投资损失	-22	-25	-28	-34	<b>盈利能力</b>				
营运资金变动	-1047	1414	-815	-914	毛利率 (%)	28.8%	29.3%	29.6%	29.7%
其他经营现金流	1111	-894	1538	1868	净利率 (%)	1.1%	7.9%	9.1%	10.0%
<b>投资活动现金流</b>	-882	-212	-211	-205	ROE (%)	0.4%	3.8%	5.0%	6.2%
资本支出	-686	-237	-238	-239	ROIC (%)	3.3%	3.2%	4.1%	5.0%
长期投资	-215	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	20	25	28	34	资产负债率 (%)	36.0%	38.7%	41.2%	43.0%
<b>筹资活动现金流</b>	1826	527	518	465	净负债比率 (%)	56.3%	63.3%	69.9%	75.5%
短期借款	218	624	643	617	流动比率	2.48	2.27	2.12	2.03
长期借款	266	0	0	0	速动比率	1.96	1.86	1.72	1.63
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	54	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.29	0.32	0.35
其他筹资现金流	1288	-97	-125	-153	应收账款周转率	0.91	1.25	1.49	1.49
<b>现金净增加额</b>	189	2435	434	548	应付账款周转率	1.21	1.61	1.66	1.67

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形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。