

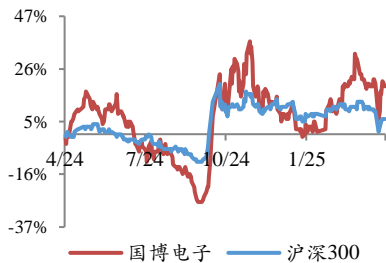
## 营收利润有所下滑，核心技术领域均实现一定进展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-14

收盘价(元) 53.17  
近12个月最高/最低(元) 78.70/32.13  
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) 317  
流通市值(亿元) 141

### 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.短期承压，控股股东增持彰显长期信心 2024-10-31

2.业绩短期承压，持续推动技术创新 2024-08-29

3.利润维持增长，多领域均取得一定进展 2024-05-05

### 主要观点：

#### ● 事件描述

4月11日，公司发布2024年年度报告。根据公告，2024年公司营业收入为25.91亿元，同比下滑27.36%；归母净利润为4.85亿元，同比下降20.06%。

#### ● 公司在核心技术领域均有一定进展

2024年受部分业务收入减少，公司营业收入及归母净利润均有所下滑。核心技术方面，T/R组件领域，公司积极推进射频组件设计数字化转型，开展设计平台数智化建设，并在低轨卫星、商业航天、通信等多个领域均开展了技术研发和产品开发工作，多款产品已开始交付客户；射频模块领域，公司推出的新一代金属陶瓷封装GaN射频模块及塑封PAM等产品在线性度、效率、可靠性等主要产品性能与国际主流产品水平相当；射频芯片领域，在卫星通信和感知方面，公司逐步开展毫米波产品开发，拓展产品系列，已形成批量供货。

#### ● 投资建议

根据2024年年度报告，我们略微调整25年及26年盈利预测，并增加2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为5.95亿元、7.44亿元、9.38亿元（2025年/2026年前值为6.12亿元/7.75亿元），同比增速为22.7%、25.1%、26.1%。对应PE分别为53.30倍、42.60倍、33.79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；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	2591	3162	3924	4937
收入同比(%)	-27.4%	22.1%	24.1%	25.8%
归属母公司净利润	485	595	744	938
净利润同比(%)	-20.1%	22.7%	25.1%	26.1%
毛利率(%)	38.6%	38.6%	38.7%	38.8%
ROE(%)	7.8%	8.8%	9.9%	11.1%
每股收益(元)	0.81	1.00	1.25	1.57
P/E	60.94	53.30	42.60	33.79
P/B	4.76	4.67	4.21	3.74
EV/EBITDA	36.74	30.47	24.81	20.12

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5980	6822	8062	9717	<b>营业收入</b>	2591	3162	3924	4937
现金	2356	2520	2834	3268	营业成本	1591	1941	2405	3021
应收账款	2627	2460	2943	3565	营业税金及附加	19	25	31	39
其他应收款	1	0	0	1	销售费用	10	13	16	19
预付账款	3	7	8	10	管理费用	129	158	192	239
存货	256	631	772	988	财务费用	-23	-28	-30	-33
其他流动资产	738	1204	1504	1885	资产减值损失	-64	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2015	2061	2040	1964	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	2	3	0
固定资产	1393	1572	1682	1714	<b>营业利润</b>	514	635	794	1000
无形资产	102	118	133	146	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	520	372	224	104	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	7995	8883	10102	11681	<b>利润总额</b>	514	635	794	1000
<b>流动负债</b>	1713	2006	2481	3122	所得税	30	40	50	62
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	485	595	744	938
应付账款	771	1049	1288	1636	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	942	957	1193	1486	<b>归属母公司净利润</b>	485	595	744	938
<b>非流动负债</b>	97	97	97	97	EBITDA	739	960	1167	1417
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.81	1.00	1.25	1.57
其他非流动负债	97	97	97	97					
<b>负债合计</b>	1810	2103	2578	3218					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	596	596	596	596					
资本公积	4134	4134	4134	4134					
留存收益	1456	2050	2794	3732					
归属母公司股东权益	6186	6780	7524	8462					
<b>负债和股东权益</b>	7995	8883	10102	11681					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
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>	272	562	694	809	<b>成长能力</b>				
净利润	485	595	744	938	营业收入	-27.4%	22.1%	24.1%	25.8%
折旧摊销	251	353	403	450	营业利润	-21.4%	23.5%	25.1%	26.0%
财务费用	5	1	1	1	归属于母公司净利	-20.1%	22.7%	25.1%	26.1%
投资损失	-2	-2	-3	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-542	-385	-451	-580	毛利率 (%)	38.6%	38.6%	38.7%	38.8%
其他经营现金流	1102	979	1195	1518	净利率 (%)	18.7%	18.8%	19.0%	19.0%
<b>投资活动现金流</b>	69	-398	-378	-374	ROE (%)	7.8%	8.8%	9.9%	11.1%
资本支出	-335	-364	-346	-346	ROIC (%)	7.3%	8.3%	9.4%	10.6%
长期投资	400	-36	-35	-28	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	4	2	3	0	资产负债率 (%)	22.6%	23.7%	25.5%	27.6%
<b>筹资活动现金流</b>	-350	-1	-1	-1	净负债比率 (%)	29.3%	31.0%	34.3%	38.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	3.49	3.40	3.25	3.11
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.34	3.08	2.93	2.79
普通股增加	196	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-194	0	0	0	总资产周转率	0.31	0.37	0.41	0.45
其他筹资现金流	-352	-1	-1	-1	应收账款周转率	1.19	1.24	1.45	1.52
<b>现金净增加额</b>	-9	164	315	434	应付账款周转率	1.67	2.13	2.06	2.07

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。