

## 利润率有所波动；员工持股计划彰显长期发展信心

2022 年 10 月 31 日

**事件：**公司于 10 月 26 日发布了 2022 年三季度报，前三季度实现营收 10.2 亿元，YoY-0.4%；归母净利润-0.3 亿元，去年同期 1.1 亿元；扣非归母净利润-0.5 亿元，去年同期 0.6 亿元。**三季度报低于市场此前预期**，主要是今年其他收益、费用增加等原因导致利润率波动，影响表观利润。

➤ **3Q22 营收降幅缩小；其他收益/投资收益影响净利润。**单季度看，1) 3Q22 营收 3.6 亿元，YoY-11.7%；归母净利润-0.4 亿元，去年同期为 0.4 亿元。2) 3Q22 毛利率为 23.6%，同比下降 14.6ppt。前三季度毛利率同比下降 6.6ppt 至 34.7%，净利润下降受多重因素影响：前三季度其他收益（主要为退税）同比减少 3416 万元，投资收益（去年尧云科技进表）同比减少 1965 万元，信用损失计提同比减少 1325 万元，政府补助同比减少 1513 万元，合计拖累净利润 0.56 亿元，剔除以上因素影响，公司今年前三季度净利润约为 0.27 亿元。

➤ **股权激励/员工持股计划彰显公司发展信心。**1) 2021 年股权激励计划合计授予 4000 万股，占比当时总股本的 3.19%（占比现总股本 2.98%）。业绩考核：以 2019 年净利润为基数，对应 2021~2023 年净利润增长率不低于 40%/70%/120%，净利润值分别为 2.1/2.6/3.3 亿元，预计 2021~2024 年计提 6607 万元，2021 年已计提 5575 万元。2) 2022 年员工持股计划已于 10 月 18 日实施，实际认购资金总额为 6080 万元，受让价格 5 元/股，对应公司股份 1216 万股，占比总股本的 0.906%。公司高管及核心骨干人员积极持股彰显发展信心。

➤ **持续增加研发投入，预付款项反映下游景气度。**公司前三季度期间费用率为 37.7%，同比提升 4.0ppt，具体看：1) 销售费用率 2.9%，同比增加 0.6ppt；2) 管理费用率 20.5%，同比增加 4.4ppt；3) 研发费用率 13.0%，同比减少 0.3ppt；4) 财务费用率 1.2%，同比减少 0.8ppt。**截至三季度末，公司：1) 应收账款及票据 16.9 亿元，较年初增加 9.6%，主要是产品交付形成应收账款通常于年末回款；2) 存货 11.1 亿元，较年初增加 8.5%；3) 预付款项 1.0 亿元，较年初增加 217.4%，主要是加大备货和生产采购所致，同时受原材料价格上涨影响；4) 合同负债 1.3 亿元，较年初减少 10.2%；5) 经营活动现金流净额-2.0 亿元，去年同期为-4.3 亿元，主要是汇票到期兑付到账金额较大所致。**

➤ **投资建议：**公司是一家致力于传感、导航与数字系统的高科技公司，已形成雷达系统、智能控制、卫星应用、安全存储、智能网联五大业务群，“十四五”期间将受益于特种和民用市场持续景气。我们维持 2022~2024 年归母净利润分别是 1.76 亿、2.11 亿和 2.53 亿元的盈利预测，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 37x/31x/26x。**我们考虑到下游需求景气度和公司智能网联的增长潜力，维持“谨慎推荐”评级。**

➤ **风险提示：**产品研发进度不及预期、下游需求不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,622	1,815	2,170	2,602
增长率 (%)	33.5	11.9	19.6	19.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-241	176	211	253
增长率 (%)	-239.7	173.1	19.8	20.1
每股收益 (元)	-0.18	0.13	0.16	0.19
PE	/	37	31	26
PB	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

**谨慎推荐**

维持评级

当前价格：

4.87 元


**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**研究助理 孔厚融**

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

**研究助理 赵博轩**

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

### 相关研究

1. 雷科防务 (002413.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：商誉减值致利润下滑；关注智能网联业务发展-2022/05/04

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,622	1,815	2,170	2,602
营业成本	1,008	1,133	1,355	1,625
营业税金及附加	12	13	16	19
销售费用	35	35	41	49
管理费用	253	269	318	377
研发费用	170	186	220	264
EBIT	176	179	220	268
财务费用	24	20	22	24
资产减值损失	-413	-2	-2	-2
投资收益	30	33	40	48
<b>营业利润</b>	<b>-226</b>	<b>228</b>	<b>273</b>	<b>327</b>
营业外收支	-2	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>-227</b>	<b>226</b>	<b>271</b>	<b>325</b>
所得税	14	50	59	71
净利润	-242	177	212	254
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-241</b>	<b>176</b>	<b>211</b>	<b>253</b>
EBITDA	313	309	361	407

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	643	915	1,077	1,233
应收账款及票据	1,538	1,393	1,454	1,483
预付款项	32	31	35	41
存货	1,026	1,060	1,141	1,368
其他流动资产	76	69	73	79
<b>流动资产合计</b>	<b>3,315</b>	<b>3,468</b>	<b>3,780</b>	<b>4,203</b>
长期股权投资	208	219	230	241
固定资产	395	461	519	567
无形资产	355	420	485	550
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,124</b>	<b>3,273</b>	<b>3,410</b>	<b>3,550</b>
<b>资产合计</b>	<b>6,439</b>	<b>6,741</b>	<b>7,190</b>	<b>7,754</b>
短期借款	301	301	301	301
应付账款及票据	690	788	964	1,201
其他流动负债	373	406	467	539
<b>流动负债合计</b>	<b>1,364</b>	<b>1,494</b>	<b>1,731</b>	<b>2,041</b>
长期借款	24	24	24	24
其他长期负债	91	91	91	91
<b>非流动负债合计</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,479</b>	<b>1,609</b>	<b>1,846</b>	<b>2,156</b>
股本	1,343	1,340	1,340	1,340
少数股东权益	15	15	16	17
<b>股东权益合计</b>	<b>4,961</b>	<b>5,132</b>	<b>5,344</b>	<b>5,598</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6,439</b>	<b>6,741</b>	<b>7,190</b>	<b>7,754</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	33.45	11.87	19.55	19.92
EBIT 增长率	-4.29	1.88	22.87	21.80
净利润增长率	-239.69	173.10	19.80	20.05
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	37.86	37.56	37.56	37.55
净利率	-14.90	9.74	9.76	9.77
总资产收益率 ROA	-3.74	2.61	2.93	3.26
净资产收益率 ROE	-4.87	3.44	3.96	4.54
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.43	2.32	2.18	2.06
速动比率	1.65	1.59	1.50	1.37
现金比率	0.47	0.61	0.62	0.60
资产负债率 (%)	22.96	23.87	25.68	27.80
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	270.85	216.68	190.68	162.08
存货周转天数	371.64	341.91	307.72	307.72
总资产周转率	0.25	0.27	0.30	0.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.18	0.13	0.16	0.19
每股净资产	3.68	3.81	3.97	4.16
每股经营现金流	-0.09	0.40	0.31	0.30
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	37	31	26
PB	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	20.01	19.39	16.15	13.96
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-242	177	212	254
折旧和摊销	137	130	141	138
营运资金变动	-412	235	72	27
<b>经营活动现金流</b>	<b>-115</b>	<b>538</b>	<b>414</b>	<b>401</b>
资本开支	-164	-269	-269	-269
投资	101	-11	-11	-11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-55</b>	<b>-247</b>	<b>-240</b>	<b>-232</b>
股权募资	727	0	0	0
债务募资	-161	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>462</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>
<b>现金净流量</b>	<b>292</b>	<b>278</b>	<b>161</b>	<b>156</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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。	公司评级	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