

产品矩阵扩宽，高端无线电测试仪器国产化进入新阶段

投资评级：增持

报告日期：2023-04-19

收盘价(元)	66.35
近12个月最高/最低(元)	73/23.88
总股本(亿股)	84
流通股本(亿股)	51
流通股比例(%)	60.50
总市值(亿元)	57
流通市值(亿元)	34

公司价格与沪深300走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

主要观点：

● 全年业绩实现高速增长，盈利能力持续提升。

2022年全年营收2.2亿元，同比增长约35%；归母净利润0.81亿元，同比增长约60%，2023Q1营收0.19亿元，同比增长约61%；归母净利润0.03亿元，同比扭亏为盈。2022年度，公司无线电测试仪器及系统方案生产量达到196套，销售量为181台，产销量均同比增幅50%以上。市场需求和公司备货库存同步增长。2022年公司各类仪器产品市场认可度和市场占有率持续提高，营业收入同比增幅较大，毛利率及净利率同步提升，整体盈利水平持续提高。

● 研发持续保持高投入，产品矩阵进一步拓宽。

研发投入维持高强度。22年公司研发费用为3,487.72万元同比增长83.98%，研发费用占收入的比例为15.83%，同比+4.19%。公司加大投入完善产品矩阵并拓展应用领域。无线信道仿真仪条线开发了卫星通信链路和车联网通信链路仿真软件模型，进一步对卫星通信与车联网领域覆盖。2023年初公司推出KSW-VSA01频谱/矢量信号分析仪，频率范围覆盖8、26和44GHz，为营收持续提升带来新增长点。

● 仪器国产化趋势明朗，电子测量仪器中高端产品替代空间长期存在。

科学仪器国产替代条件逐渐成熟。各类科学仪器赛道国产化趋势逐渐明朗，上下游产业链配合程度逐渐提升，上游器件备件逐步完备，零部件国产化得到保障，下游各行业终端替代意愿增强，高端仪器国产化率仅在10%左右，数倍国产化空间长期存在。公司在下游移动通信运营商、设备商、航空航天企业及科研单位，教育高校等客户端持续替代。

● Q1业绩实现高增长，展望全年无线电测试测量仪器行业景气持续。

Q1公司主营收入1927.12万元，同比上升60.92%；归母净利润273.89万元，同比扭亏为盈。射频微波信号发生器等产品市场导入稳步推进，频谱/矢量信号分析仪推出，公司各类高端测试仪器仪表订单量持续增长。收入来看，公司收入具有季节性特点，Q1营收一般占比全年较低，但各项费用支出全年相对均衡，因此Q1净利润占全年比重较低，在此情况下，23Q1公司利润依然实现较大幅度增长，同比扭亏为盈。

● 盈利预测

我们预计公司2023-2025年营收分别为3.05亿元、4.42亿元、6.24亿元，净利润分别为1.17亿元、1.65亿元、2.30亿元，当前股价(2023年4月19日收盘价66.35元)对应PE分别为48/34/24倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游行业增速不及预期、行业竞争加剧风险等。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2.20	3.05	4.42	6.24
收入同比 (%)	35.3%	38.4%	44.9%	41.2%
归属母公司净利润	0.81	1.17	1.65	2.30
净利润同比 (%)	60.2%	43.6%	41.4%	39.7%
毛利率 (%)	66.5%	67.2%	64.3%	63.8%
ROE (%)	9.1%	11.6%	14.1%	16.5%
每股收益 (元)	1.01	1.39	1.96	2.74
P/E	57.44	47.75	33.77	24.18
P/B	5.49	5.55	4.76	3.98
EV/EBITDA	-8.39	-4.93	-3.65	-2.98

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:亿元					单位:亿元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9.29	10.20	12.49	14.69	营业收入	2.20	3.05	4.42	6.24
现金	6.84	7.02	7.18	8.02	营业成本	0.74	1.00	1.58	2.26
应收账款	1.36	1.96	2.83	3.95	营业税金及附加	0.01	0.02	0.03	0.04
其他应收款	0.02	0.02	0.03	0.04	销售费用	0.19	0.24	0.35	0.50
预付账款	0.02	0.04	0.06	0.09	管理费用	0.11	0.15	0.22	0.31
存货	0.88	1.00	2.04	2.26	财务费用	-0.15	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.17	0.16	0.35	0.34	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	0.83	1.08	1.35	1.63	公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.10	0.13	0.15	0.17	营业利润	0.90	1.29	1.83	2.56
无形资产	0.09	0.12	0.15	0.17	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.65	0.84	1.05	1.29	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	10.12	11.28	13.84	16.33	利润总额	0.90	1.29	1.83	2.56
流动负债	1.03	1.02	1.94	2.12	所得税	0.09	0.13	0.18	0.25
短期借款	0.00	-0.05	-0.18	-0.26	净利润	0.81	1.17	1.65	2.30
应付账款	0.58	0.53	1.31	1.26	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.45	0.54	0.81	1.12	归属母公司净利润	0.81	1.17	1.65	2.30
非流动负债	0.21	0.21	0.21	0.21	EBITDA	0.76	1.32	1.86	2.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.01	1.39	1.96	2.74
其他非流动负债	0.21	0.21	0.21	0.21					
负债合计	1.24	1.23	2.14	2.32					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
股本	0.84	0.84	0.84	0.84	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	6.18	6.18	6.18	6.18	成长能力				
留存收益	1.87	3.03	4.68	6.99	营业收入	35.3%	38.4%	44.9%	41.2%
归属母公司股东权	8.88	10.05	11.70	14.00	营业利润	58.1%	43.6%	41.4%	39.7%
负债和股东权益	10.12	11.28	13.84	16.33	归属于母公司净利	60.2%	43.6%	41.4%	39.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	66.5%	67.2%	64.3%	63.8%
					净利率 (%)	36.9%	38.3%	37.3%	36.9%
					ROE (%)	9.1%	11.6%	14.1%	16.5%
					ROIC (%)	7.4%	11.7%	14.3%	16.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	12.2%	10.9%	15.5%	14.2%
					净负债比率 (%)	13.9%	12.2%	18.3%	16.6%
					流动比率	8.99	9.95	6.45	6.94
					速动比率	8.06	8.86	5.31	5.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.29	0.35	0.41
					应收账款周转率	1.86	1.84	1.85	1.84
					应付账款周转率	1.65	1.80	1.72	1.76
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.01	1.39	1.96	2.74
					每股经营现金流薄)	0.60	0.60	0.69	1.49
					每股净资产	10.57	11.96	13.93	16.67
					估值比率				
					P/E	57.44	48.79	34.51	24.71
					P/B	5.49	5.67	4.87	4.07
					EV/EBITDA	-8.39	-4.92	-3.64	-2.97

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；
- 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。