

2022年10月30日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

雷电微力 (301050)

2022年三季度报点评：收入增长提速，厚积薄发收获期将至

报告摘要

◆ 事件:公司10月25日公告,2022前三季度营收6.61亿元(+23.39%),归母净利润2.47亿元(+41.33%),扣非归母净利润2.19亿元(+31.69%),毛利率44.51% (-3.12pcts),净利率37.45% (+4.75pcts)。

◆ 三季度营收增长提速,盈利能力遭遇下降“阵痛”

2022前三季度公司营业收入(6.61亿元, +23.39%)快速增长,毛利率(44.51%, -3.12pcts)有所下降,而归母净利润2.47亿元(+41.33%)高速增长,净利率(37.45, +4.75pcts)有所提升,我们认为主要系公司三费费用率(2.12%, -4.79pcts)大幅下降,投资收益(2487.82万元,较2021同期增加2417.72万元)明显提升,且收到销售回款,信用减值损失(-0.03亿元,较2021同期减少0.12亿元)有所下降所致。

从2022Q3单季度来看,公司营业收入2.18亿元,同比(+48.41%)快速增长,环比(+6.95%)略有增长。毛利率(35.74%, 同比-16.04pcts, 环比-13.89pcts)、归母净利润(0.54亿元, 同比-10.69%, 环比-38.13%)、扣非归母净利润(0.44亿元, 同比-22.75%, 环比-42.29%)、净利率(24.62%, 同比-16.30pcts, 环比-15.20pcts)均出现同比和环比的明显下降。

整体来看,我们认为,受益于公司配套的部分型号已经进入批产放量阶段,公司三季度收入增长实现提速,而在公司受到成都疫情和限电影响,以及产品下游需求呈现“以量换价”特点对公司的盈利空间产生了一定影响,三季度公司盈利能力遇到下滑“阵痛”,但我们判断,伴随销量的快速提升以及公司技改扩能项目的推进带来的规模效应,公司2022年及未来的盈利能力将逐渐恢复。

投资评级

买入
维持评级

2022年10月28日

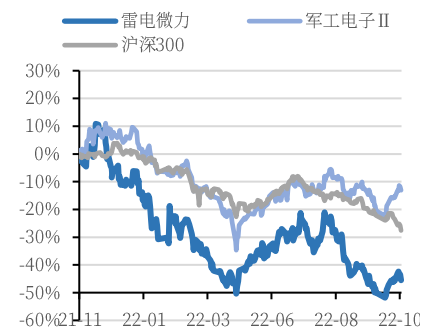
收盘价(元): 78.50

目标价(元): 120.00

公司基本数据

总股本(百万股)	174.24
总市值(百万)	13,677.84
流通股本(百万股)	134.16
流通市值(百万)	10,531.61
12月最高/最低价(元)	294.82/67.77
资产负债率(%)	32.73
每股净资产(元)	13.17
市盈率(TTM)	49.95
市净率(PB)	5.96
净资产收益率(%)	10.78

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

相关研究报告

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

2022 年中报点评：扩产稳步推进，厚积薄发
迎来收获期 —2022-08-29**◆ 费用管控能力提升明显，持续加大研发投入力度**

费用方面，2022 前三季度，公司三费费用率（2.12%，-4.78pcts）明显下降，其中财务费用率（-2.22%，-2.77pcts）大幅下降，主要系利息收入增加所致；销售费用率（0.42%，-1.23pcts）有所下降，主要系按照质保金政策计提质保金导致。另外，公司研发费用（0.27 亿元，+44.30%）持续高速增长，主要系研发投入增加所致，表明公司在研发方面投入力度持续增强，有助于公司形成在毫米波微系统领域的技术优势，增强公司的市场竞争力。

现金流方面，公司经营活动现金流净额（3.12 亿元，+270.63%）大幅增长，主要系销售回款增加所致；投资活动现金流净额（-2.27 亿元，较 2021 同期增加 2.23 亿元）大幅上升，主要系现金管理规模变动所致；筹资活动现金流净额（-0.20 亿元，-101.45%）大幅下降，主要系公司 2021 年 8 月发行股票募集资金所致。

其它财务数据方面，2022 前三季度，公司存货（11.39 亿元，较年初增加 5.68 亿元）、合同负债（1.17 亿元，+595.17%）均出现大幅增长，我们认为，以上财务数据有力印证了公司在手订单充足，正在积极备货备产，且伴随公司技改扩能项目的推进，公司产能交付能力的提升以及毛利率的改善进展值得重点关注。

2022 年 8 月 24 日，公司特定股东泰中承乾（创业投资基金）向公司出具《关于减持计划的告知函》，拟计划通过集中竞价交易、大宗交易方式减持不超过 656.38 万股（占公司总股本 3.77%）；2022 年 8 月 31 日，公司股东重庆宜达向公司出具《关于减持计划的告知函》，拟计划通过集中竞价交易、大宗交易方式减持不超过 271.85 万股（占公司总股本 1.56%）。截至 2022 年 10 月 29 日，重庆宜达减持完毕，合计减持公司股份 271.80 万股（占公司总股本的 1.56%）。上述减持计划可能会对公司估值短期造成一定压制，建议关注减持进度。

◆ 精确制导武器配套重要供应商，厚积薄发迎来收获期

公司主要从事毫米波微系统的研发、制造、测试及销售，毫米波微系统具有集成度高、体积小、输出功率大、可靠性高及波束扫描快等特点，是相关信息化装备的核心部件，广泛应用于雷达、数据链、卫星通讯、5G 通信、智能驾驶及天基互联网等领域，能够有效提高装备性能。公司客户主要为国内各大工业集团下属科研院所和总体单位。

① 精确制导类产品

公司精确制导产品主要包括毫米波有源相控阵微系统以及高频段毫米波前端，该类产品的最终产品为精确制导导弹。根据公司招股书披露，公司在多个精确制导类型号的配套过程中是唯一供应商。

我们认为，在“成熟型号装备的消耗性补充”以及“新型号装备的定型量产”两方面需求带动下，国内导弹等武器装备整机下游需求旺盛，产业链中上游配套需求有望维持高增速。从公司招股书以及披露的重大合同来看，公司近年配套的部分导弹型号已经完成了定型并进入批量生产阶段，我们判断，“十四五”期间精确制导类产品大概率是公司收入增长的主要来源。

② 通信数据链产品

公司的通信数据链产品包含星载毫米波有源相控阵微系统及机载数据链相控阵微系统等等，公司通信数据链产品主要适用于星间链路、机载卫通等高价值应用场景，具备宇航级相控阵微系统产品设计及制造经验，且公司具备宇航级产品的在轨运行经历。

我们认为，卫星互联网是以卫星为接入手段的互联网宽带服务模式，其本质是卫星通信领域的一个重要衍生应用。受到可能存在的全球地面布站限制和频率资源匮乏限制，从我国实际情况出发，星间链路通信技术或成为影响我国卫星互联网产业发展的核心技术。伴随“十四五”中后期，我国低轨卫星互联网空间段基础设施的建设，公司的通信数据链产品未来有望成为一个新的收入增长亮点。

● 继 IPO 开展战略配售后，积极实施股权激励计划

2022 年 9 月，公司 IPO 后首次发布股权激励计划（草案），拟向 101 名激励对象授予 360 万股（占总股本 2.07%）。2022 年 10 月，公司首次向 101 名激励对象授予 300 万股（占总股本 1.72%），授予价格 34.56 元/股，业绩考核要求为以 2021 年营业收入或净利润为基数，2022-2025 年营业收入累计值增长率或净利润累计值增长率不低于 20%、160%、340%、640%，公司在 2022-2026 年的摊销费用分别为 0.13 亿元、0.50 亿元、0.26 亿元、0.14 亿元和 0.05 亿元。

我们认为，公司继 2021 年 IPO 开展针对高管和核心员工的战略配售开展后，积极实施股权激励计划，通过员工、高管利益与公司利益的绑定，将有助于公司进一步提升员工凝聚力、团队稳定性，并有效激发管理团队的积极性，对公司经营业绩和内在价值的长期提升带来积极影响。

◆ 投资建议

公司是一家从事毫米波有源相控阵微系统研发、制造、测试和销售的高新技术企业，提供专用和通用的毫米波有源相控阵产品。我们的具体观点如下：

1.在 A 股中，业务主要围绕精确制导武器装备配套的上市公司数量并不多，公司是其中之一，而公司产品配套的部分型号已经进入批量生产阶段，在手订单充足，收入中长期维持快速增长的确定性强；

2.公司的精确制导类产品在多个下游型号配套中为唯一供应商，凸显公司技术积淀深厚；

3.公司三季度收入增长实现提速，尽管三季度公司盈利能力遇到下滑“阵痛”，但我们判断伴随销量快速提升以及公司技改扩能项目的推进带来的规模效应，公司 2022 年及未来的盈利能力将逐渐恢复；

4.公司在 IPO 时开展战略配售后，再次实施股权激励，有望加深高管、核心员工利益与公司利益的绑定，将有助于提升团队稳定性并激发公司创新活力，促进公司中长期经营业绩和内在价值的持续提升。

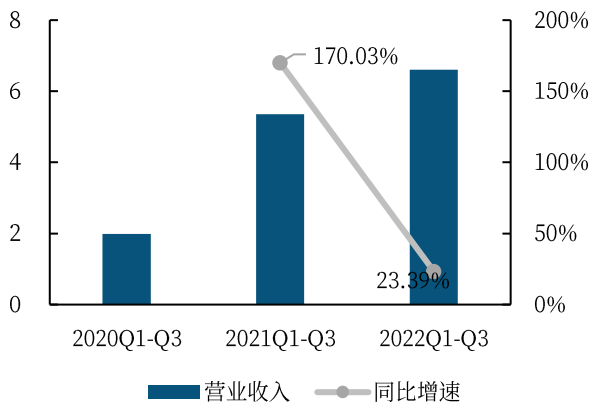
基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 9.87 亿元、14.24 亿元和 19.61 亿元，归母净利润分别为 2.96 亿元、3.95 亿元及 6.01 亿元，EPS 分别为 2.08 元、2.27 元、3.45 元，我们维持“买入”评级，目标价格 120.00 元，分别对应 57.64 倍、52.98 倍及 34.76 倍 PE。

◆ 风险提示

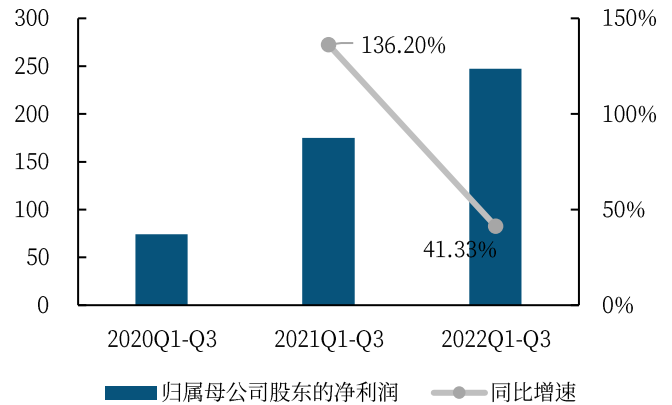
公司生产基地技改扩能项目推进不及预期；疫情存在不确定性，影响公司产品交付。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	342.03	735.02	987.24	1424.48	1961.49
增长率（%）	15.08	114.90	34.32	44.29	37.70
归母净利润（百万元）	121.15	201.51	295.60	394.68	601.44
增长率（%）	46.38	66.33	46.69	33.52	52.38
毛利率（%）	56.70	42.39	39.05	42.29	44.21
每股收益（元）	1.67	2.50	2.08	2.27	3.45
市盈率 PE	47.04	31.40	37.70	34.66	22.74
市净率 PB	11.24	3.68	4.63	4.83	3.98
净资产收益率 ROE（%）	23.89	9.75	12.28	13.92	17.50

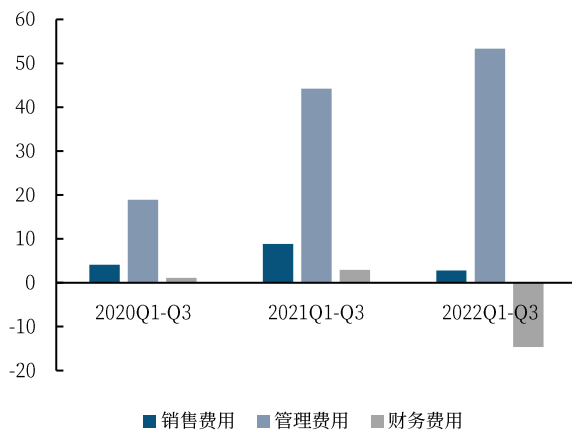
资料来源：Wind，中航证券研究所

● 2020-2022 年公司三季报主要财务数据
图1 公司三季报营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


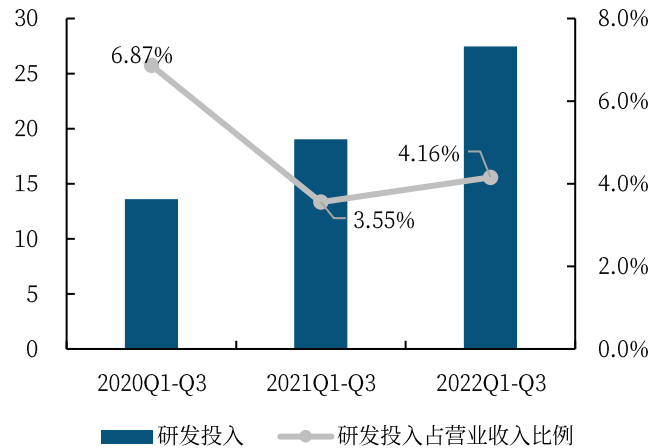
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司三季报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)


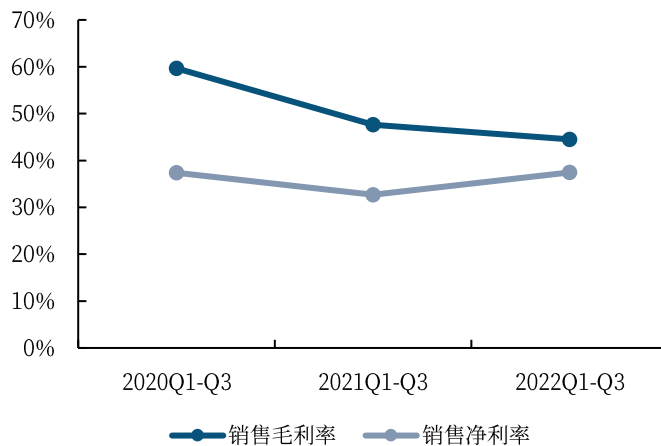
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司三季报三费情况 (单位: 百万元)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司三季报研发投入和占营收比例 (单位: 百万元; %)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5 公司三季报毛利率与净利率变化情况 (单位: %)


资料来源: Wind, 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）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	735.02	987.24	1424.48	1961.49
减：营业成本	423.44	601.73	822.05	1094.29
营业税金及附加	7.54	14.02	12.11	19.81
销售费用	13.43	7.90	17.09	38.45
管理费用	74.89	89.35	149.57	135.34
财务费用	2.66	-27.59	-11.43	-10.53
资产减值损失	-0.03	-20.00	0.00	0.00
加：投资收益	4.98	20.00	15.00	10.00
公允价值变动损益	6.01	6.01	6.01	6.01
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	234.88	347.85	456.10	700.14
加：其他非经营损益	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09
利润总额	234.79	347.76	456.01	700.05
减：所得税	33.28	52.16	61.33	98.61
净利润	201.51	295.60	394.68	601.44
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	201.51	295.60	394.68	601.44
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	343.83	342.70	497.53	933.76
应收和预付款项	655.07	584.80	855.36	1112.69
存货	570.83	963.91	1261.38	1713.60
其他流动资产	1115.36	1132.78	1141.45	1159.76
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	7.16	7.32	7.28	7.27
固定资产和在建工程	138.33	301.89	333.98	291.12
无形资产和开发支出	10.59	10.25	9.90	9.56
其他非流动资产	32.96	36.89	40.29	42.43
资产总计	2874.13	3380.54	4147.18	5270.21
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	584.46	930.71	1263.02	1787.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	172.89	42.28	49.66	46.90
负债合计	807.35	972.99	1312.68	1834.27
股本	96.80	174.24	174.24	174.24
资本公积	1578.78	1578.78	1578.78	1578.78
留存收益	391.20	686.80	1081.48	1682.92
归属母公司股东权益	2066.78	2407.55	2834.50	3435.94
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2066.78	2407.55	2834.50	3435.94
负债和股东权益合计	2874.13	3380.54	4147.18	5270.21
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	91.41	143.34	163.97	423.23
投资活动现金流净额	-1140.80	-166.66	-51.63	13.89
筹资活动现金流净额	1321.23	22.18	42.48	-0.88
现金流量净额	271.84	-1.13	154.83	436.24

数据来源：Wind，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。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%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: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 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:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、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。

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