

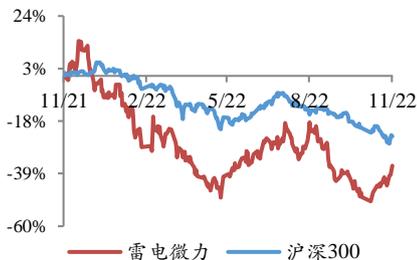
营收利润快速增长，技术研发优势突出

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-11-03

收盘价(元)	89.58
近12个月最高/最低(元)	159.82/69.48
总股本(百万股)	174
流通股本(百万股)	134
流通股比例(%)	77.00
总市值(亿元)	156
流通市值(亿元)	120

公司价格与沪深300 走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

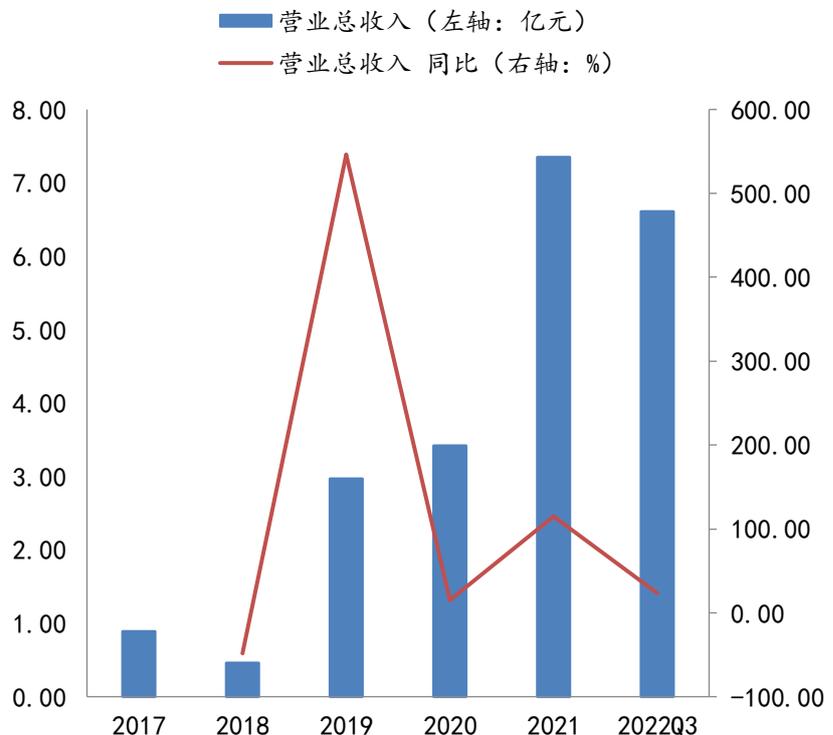
近日，公司发布2022年三季度报告。根据公告，公司前三季度实现营业收入6.61亿元，同比增长23.39%；实现归母净利润2.47亿元，同比增长41.33%。

● 外部因素无碍公司营收增长

公司主要从事毫米波微系统的研发、制造、测试及销售，产品目前主要应用于雷达、通信等领域，产品技术性能处于行业先进水平。公司的客户主要为国内各大工业集团下属科研院所和总体单位。

公司主要产品为毫米波微系统，属于定制化产品。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、通信等领域，能够有效提高装备性能。

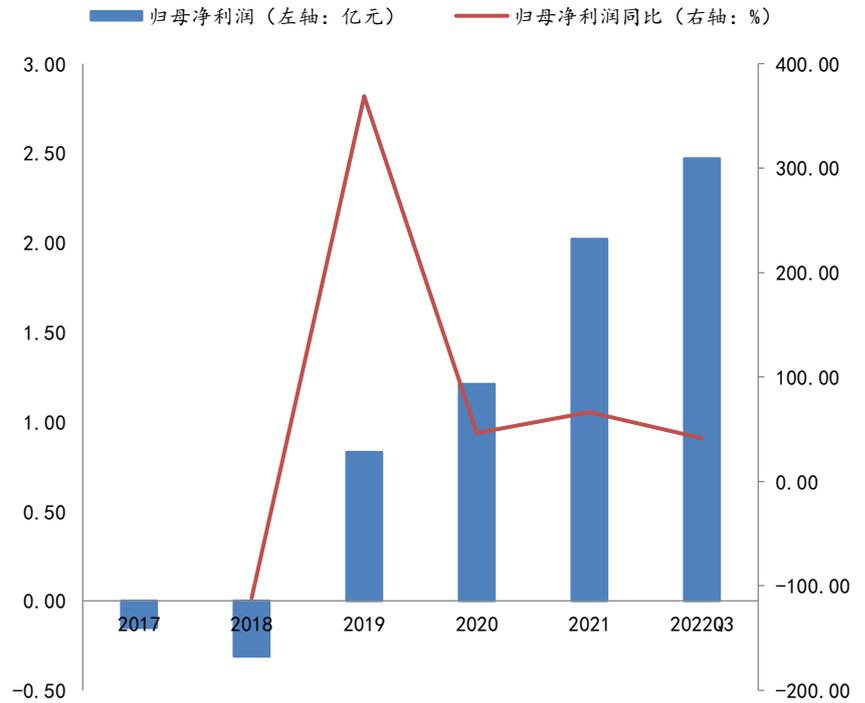
图表1 公司近几年营业总收入情况



资料来源：wind，华安证券研究所

业绩方面，公司前三季度实现营业收入6.61亿元，同比增长23.39%；实现归母净利润2.47亿元，同比增长41.33%。

图表 2 公司近几年归母净利润情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

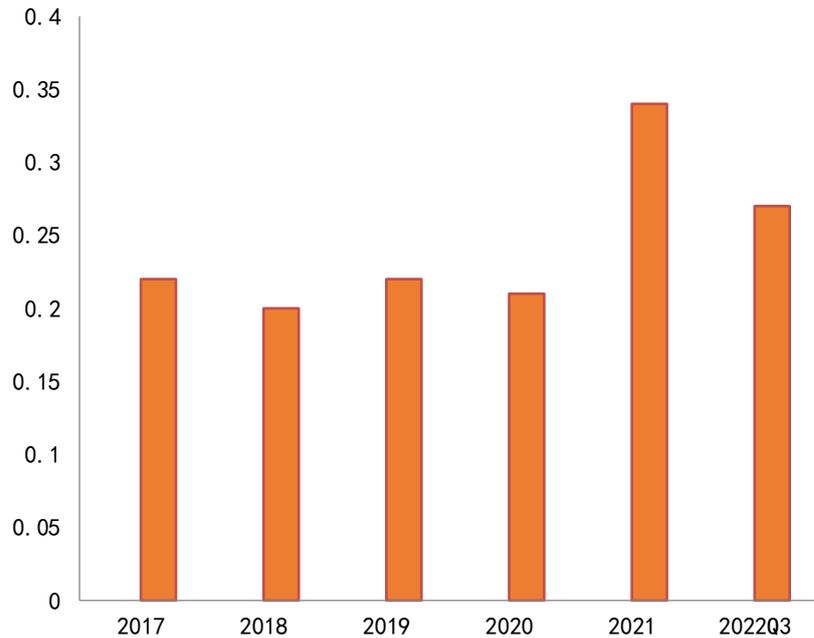
● 持续投入研发力量以夯实行业领先地位

根据公司招股说明书所述,公司是国内少数能够提供毫米波有源相控阵微系统整体解决方案及产品制造服务的企业之一,自成立以来一直专注于毫米波有源相控阵相关技术的研发,公司推出的毫米波有源相控阵微系统已成功应用于国内某型号国防装备,实现毫米波有源相控阵技术在弹载领域的突破。公司在毫米波有源相控阵微系统和 T/R 组件的研究与开发,积累了丰富的设计、制造、封装测试、集成及微波远近场校准技术经验,具备从器件、组件到相控阵微系统的完整的技术研发能力。

公司同时拥有自主研发的环境测试设备和多个先进微波远近场校准暗室,具备完整的毫米波有源相控阵微系统工程化应用能力。微波测试能力直接决定了微系统的生产能力。公司已自主设计建造 4 个微波暗室,暗室频率覆盖 Ku、K、Ka、U、V、W 等波长在 3mm-2cm 之间的微波与毫米波频段。公司还通过不断优化核心测试算法、配置自动化高端设备,不断提高测试的精度、速率、效率及单通道测试能力,公司相控阵微系统测试能力在行业内处于领先地位。

研发投入方面,公司重视核心技术的研制及开发,持续加大研发投入,2022 年前三季度公司研发费用为 0.27 亿元,同比增加 44.30%。

图表 3 公司近几年研发支出情况 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

通过中国知网专利搜索平台,可知 2022 年第三季度可检索出 7 项专利被公开。

图表 4 2022 年三季度中国知网专利检索平台检索出的部分被公开专利

公开日	公开号	专利名称
2022-08-23	CN114447628B	共形阵天线设计方法、计算机设备及存储介质
2022-08-16	CN114465675B	一种适用于拼阵的相控阵天线的校准方法
2022-08-05	CN114865328A	一种低剖面圆极化隐身相控阵天线
2022-07-26	CN114334865B	一种三维堆叠大功率 TR 气密封装组件
2022-07-22	CN114337720B	相控阵天线射频前端组件及系统
2022-07-12	CN114335964B	一种高集成度波导混频微系统
2022-07-05	CN114243312B	一种多频馈电网络、TR 模块及相控阵天线

资料来源: 中国知网专利搜索平台, 华安证券研究所

● 股权激励有望绑定优秀员工与企业共成长

根据公司 2022 年 10 月 11 日发布的《关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告》,披露《成都雷电微力科技股份有限公司 2022 年限制性股票激励计划(草案)》规定的限制性股票授予条件已成就,根据成都雷电微力科技股份有限公司 2022 年第三次

临时股东大会的授权,公司于 2022 年 10 月 10 日召开第一届董事会第二十六次会议,审议通过了《关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》,确定以 2022 年 10 月 10 日为首次授予日,向符合授予条件的 101 名激励对象授予 300 万股第二类限制性股票。

图表 5 首次授予以及预留授予部分各年度业绩考核目标

首次授予第一个归属期	2022 年	公司需满足下列两个条件之一: 1. 以 2021 年营业收入为基数, 2022 年营业收入增长率不低于 20%; 2. 以 2021 年净利润为基数, 2022 年净利润增长率不低于 20%。
首次授予第二个归属期	2023 年	公司需满足下列两个条件之一: 1. 以 2021 年营业收入为基数, 2022-2023 年营业收入累计值相比于 2021 年增长率不低于 160%; 2. 以 2021 年净利润为基数, 2022-2023 年净利润累计值相比于 2021 年增长率不低于 160%。
首次授予第三个归属期	2024 年	公司需满足下列两个条件之一: 1. 以 2021 年营业收入为基数, 2022-2024 年营业收入累计值相比于 2021 年增长率不低于 340%; 2. 以 2021 年净利润为基数, 2022-2024 年净利润累计值相比于 2021 年增长率不低于 340%。
首次授予第四个归属期	2025 年	公司需满足下列两个条件之一: 1. 以 2021 年营业收入为基数, 2022-2025 年营业收入累计值相比于 2021 年增长率不低于 540%; 2. 以 2021 年净利润为基数, 2022-2025 年净利润累计值相比于 2021 年增长率不低于 540%。

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

● **投资建议**

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.31、4.85、6.88 亿元, 同比增速为 64.3%、46.6%、41.8%。对应 PE 分别为 47.15、32.16、22.67 倍。首次覆盖给予“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。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	735	1062	1482	2182
收入同比 (%)	114.9%	44.5%	39.5%	47.2%
归属母公司净利润	202	331	485	688
净利润同比 (%)	66.3%	64.3%	46.6%	41.8%
毛利率 (%)	42.4%	42.3%	42.4%	42.5%
ROE (%)	9.7%	13.8%	16.8%	19.3%
每股收益 (元)	2.50	1.90	2.79	3.95
P/E	210.82	47.15	32.16	22.67
P/B	20.55	6.51	5.41	4.37
EV/EBITDA	103.26	24.81	16.46	11.22

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2685	3271	4158	5476	营业收入	735	1062	1482	2182
现金	344	199	283	389	营业成本	423	613	854	1254
应收账款	235	640	832	1167	营业税金及附加	8	11	15	22
其他应收款	1	2	2	3	销售费用	13	17	25	37
预付账款	39	45	63	96	管理费用	41	53	59	87
存货	571	932	1332	1896	财务费用	3	-17	-17	-29
其他流动资产	1495	1453	1645	1924	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	189	242	297	346	公允价值变动收益	-6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	0	0	0
固定资产	135	184	234	279	营业利润	235	352	532	761
无形资产	11	14	17	20	营业外收入	0	10	11	12
其他非流动资产	43	44	46	47	营业外支出	0	5	6	6
资产总计	2874	3513	4455	5822	利润总额	235	357	537	767
流动负债	781	1089	1545	2224	所得税	33	26	51	79
短期借款	50	0	0	0	净利润	202	331	485	688
应付账款	247	433	603	860	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	484	656	942	1364	归属母公司净利润	202	331	485	688
非流动负债	26	26	26	26	EBITDA	226	342	510	738
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.50	1.90	2.79	3.95
其他非流动负债	26	26	26	26					
负债合计	807	1115	1571	2250					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	97	97	97	97					
资本公积	1579	1579	1579	1579					
留存收益	391	722	1208	1896					
归属母公司股东权	2067	2398	2883	3572					
负债和股东权益	2874	3513	4455	5822					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	91	-20	160	172	成长能力				
净利润	202	331	485	688	营业收入	114.9%	44.5%	39.5%	47.2%
折旧摊销	10	26	26	23	营业利润	79.5%	49.7%	51.2%	43.2%
财务费用	4	1	0	0	归属于母公司净利	66.3%	64.3%	46.6%	41.8%
投资损失	-5	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-122	-373	-347	-533	毛利率 (%)	42.4%	42.3%	42.4%	42.5%
其他经营现金流	327	699	827	1216	净利率 (%)	27.4%	31.2%	32.8%	31.5%
投资活动现金流	-1141	-74	-76	-66	ROE (%)	9.7%	13.8%	16.8%	19.3%
资本支出	-52	-74	-76	-66	ROIC (%)	8.7%	12.2%	15.2%	18.0%
长期投资	-1089	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	28.1%	31.7%	35.3%	38.7%
筹资活动现金流	1321	-51	0	0	净负债比率 (%)	39.1%	46.5%	54.5%	63.0%
短期借款	-26	-50	0	0	流动比率	3.44	3.00	2.69	2.46
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.66	2.11	1.79	1.57
普通股增加	24	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1334	0	0	0	总资产周转率	0.26	0.30	0.33	0.37
其他筹资现金流	-11	-1	0	0	应收账款周转率	3.12	1.66	1.78	1.87
现金净增加额	272	-145	84	106	应付账款周转率	1.71	1.42	1.42	1.46
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.50	1.90	2.79	3.95
					每股经营现金流(薄)	0.52	-0.11	0.92	0.99
					每股净资产	11.86	13.76	16.55	20.50
					估值比率				
					P/E	210.82	47.15	32.16	22.67
					P/B	20.55	6.51	5.41	4.37
					EV/EBITDA	103.26	24.81	16.46	11.22

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。