

雷电微力 (301050) \ 国防军工

2022年营收及归母净利润稳步增长，存货大幅增长

事件：

公司发布2022年年度报告：全年实现营业收入为8.60亿元，较上年同期增长17.04%，归母净利润为2.77亿元，较上年同期37.58%。

2023年一季度报告：2023Q1营收2.46亿元，较上年同期增长9.07%；归母净利润为0.90亿元，较上年同期变动-16.37%。

➤ 2022年公司营收及归母净利润稳步增长

受公司产能进一步扩充，产品销售量增加影响，2022年公司营业收入以及归母净利润小幅增长。受生产规模扩大及备料增加影响，2022年年末公司存货13.81亿元，较年初大幅增长141.97%；其中发出商品6.40亿元，较年初增长214.32%，在产品3.17亿元，较年初增长126.59%，原材料3.82亿元，较年初增长96.31%。应收账款及应收票据合计7.12亿元，同比增长15.79%。应收账款计提坏账前，合计3.68亿元，欠款最多的为C01客户，欠款余额2.23亿元；应收账款计提坏账比例为11.84%，共计提0.44亿元。

➤ 客户集中度保持较高水平

2022年，公司前五名客户销售占比为99.69%，较上年同期下降0.12pct，客户集中度依然保持较高水平。其中第一大客户为C集团，销售额7.59亿元，占年度销售总额比例为88.28%，对公司营收有较大贡献。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为11.60/13.92/16.69亿元（23-24原值为19.55/27.29亿元），对应增速分别为34.86%/19.94%/19.95%，净利润分别为3.66/4.40/5.28亿元（23-24原值为4.86/6.76亿元），对应增速32.01%/20.16%/20.04%，EPS分别为2.10/2.52/3.03元/股，3年CAGR为23.94%。鉴于公司所在行业成长性较强，给予公司2023年50倍估值，对应股价为105.02元，维持“买入”评级。

风险提示：

系统性风险；行业不及预期风险；产品种类单一风险；订单交付不及预期风险；人员变动风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	735	860	1,160	1,392	1,669
增长率（%）	114.90%	17.04%	34.86%	19.94%	19.95%
EBITDA（百万元）	247	315	451	535	635
净利润（百万元）	202	277	366	440	528
增长率（%）	66.33%	37.58%	32.01%	20.16%	20.04%
EPS（元/股）	1.16	1.59	2.10	2.52	3.03
市盈率（P/E）	59.67	43.37	32.86	27.34	22.78
市净率（P/B）	5.82	5.14	4.44	3.82	3.27
EV/EBITDA	90.17	38.58	23.67	19.51	15.99

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月26日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

国防军工

买入（维持评级）

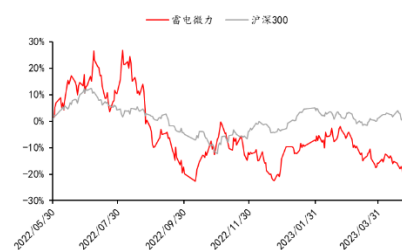
71.4元

105.02元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	174/134
流通A股市值（百万元）	9,597
每股净资产（元）	22.46
资产负债率（%）	33.69
一年内最高/最低（元）	115.68/67.77

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：叶鑫

邮箱：yex@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《雷电微力 (301050) \ 国防军工行业聚焦有源相控阵微系统，营业收入稳步增长》2022.10.26
- 2、《雷电微力 (301050) \ 国防军工行业专注毫米波有源相控阵微系统，技术成果众多》2022.08.26

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	344	414	471	735	1,045
应收账款+票据	615	712	1,062	1,274	1,528
预付账款	39	10	31	38	45
存货	571	1,381	1,349	1,618	1,941
其他	1,116	1,112	1,078	1,095	1,115
流动资产合计	2,685	3,630	3,991	4,760	5,675
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	136	192	165	138	110
在建工程	3	23	19	16	12
无形资产	11	9	8	6	5
其他非流动资产	39	26	25	25	25
非流动资产合计	189	250	218	184	151
资产总计	2,874	3,880	4,209	4,944	5,826
短期借款	50	30	0	0	0
应付账款+票据	549	1,026	1,102	1,322	1,586
其他	182	462	379	454	545
流动负债合计	781	1,518	1,481	1,776	2,131
长期带息负债	1	0	0	0	0
长期应付款	1	29	29	29	29
其他	222	263	263	263	263
非流动负债合计	26	22	22	22	22
负债合计	807	1,541	1,503	1,799	2,153
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	97	174	174	174	174
资本公积	1,579	1,516	1,516	1,516	1,516
留存收益	391	650	1,016	1,455	1,983
股东权益合计	2,067	2,339	2,705	3,145	3,673
负债和股东权益总计	2,874	3,880	4,209	4,944	5,826

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	202	277	366	440	528
折旧摊销	10	15	33	33	33
财务费用	3	-17	-1	-2	-3
存货减少	-261	-810	32	-269	-323
营运资金变动	-122	-262	-312	-209	-251
其它	260	820	-59	243	297
经营活动现金流	91	22	60	235	281
资本支出	-32	-86	0	0	0
长期投资	-1,089	150	0	0	0
其他	-20	3	27	27	27
投资活动现金流	-1,141	67	27	27	27
债权融资	-25	-20	-30	0	0
股权融资	24	77	0	0	0
其他	1,322	-77	1	2	3
筹资活动现金流	1,321	-20	-29	2	3
现金净增加额	272	68	57	264	310

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	735	860	1,160	1,392	1,669
营业成本	423	475	638	765	918
营业税金及附加	8	10	12	14	17
营业费用	13	3	6	7	8
管理费用	75	96	110	124	140
财务费用	3	-17	-1	-2	-3
资产减值损失	0	-9	-4	-5	-6
公允价值变动收益	6	8	0	0	0
投资净收益	5	32	32	32	32
其他	11	-7	-4	-7	-11
营业利润	235	318	419	504	605
营业外净收益	0	0	0	0	0
利润总额	235	318	419	504	605
所得税	33	40	53	64	77
净利润	202	277	366	440	528
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	202	277	366	440	528

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	114.90%	17.04%	34.86%	19.94%	19.95%
EBIT	79.48%	26.47%	39.29%	19.91%	19.92%
EBITDA	76.38%	27.53%	43.16%	18.60%	18.68%
归属于母公司净利润	66.33%	37.58%	32.01%	20.16%	20.04%
获利能力					
毛利率	42.39%	44.76%	45.05%	45.04%	45.03%
净利率	27.42%	32.23%	31.54%	31.60%	31.62%
ROE	9.75%	11.85%	13.53%	13.98%	14.37%
ROIC	35.41%	34.16%	34.79%	32.23%	33.72%
偿债能力					
资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.62	3.35	4.11	4.12	4.46
速动比率	2.08	2.74	3.45	3.47	3.81
营运能力					
应收账款周转率	1.96	2.25	2.25	2.25	2.25
存货周转率	1.75	1.77	1.96	1.96	1.96
总资产周转率	0.43	0.46	0.55	0.59	0.59
每股指标(元)					
每股收益	1.16	1.59	2.10	2.52	3.03
每股经营现金流	0.52	0.13	0.34	1.35	1.61
每股净资产	11.86	13.43	15.53	18.05	21.08
估值比率					
市盈率	59.67	43.37	32.86	27.34	22.78
市净率	5.82	5.14	4.44	3.82	3.27
EV/EBITDA	90.17	38.58	23.67	19.51	15.99
EV/EBIT	93.84	40.48	25.53	20.81	16.88

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695