

2Q22 实现盈利；股权激励彰显长期发展信心

2022 年 08 月 28 日

➤ **事件:** 公司 8 月 26 日发布了 2022 年中报, 1H22 营收 8.7 亿元, YoY+25.2%; 归母净利润-0.44 亿元 (去年同期-0.57 亿元), 同比减亏 0.13 亿元, **2Q22 单季度实现盈利。公司中报业绩位于此前业绩预告数据范围内, 符合市场预期。**

➤ **季度间收入水平有所波动; 2Q22 实现盈利。** 单季度看, 公司: **1)** 1Q22 营收 2.4 亿元, YoY+21.8%; 归母净利润-0.79 亿元, 去年同期-0.47 亿元。2Q22 营收 6.3 亿元, YoY+26.6%; 归母净利润 0.35 亿元, 去年同期-0.1 亿元。**季度间收入水平有所波动, 2Q22 实现盈利。** **3)** 2Q22 毛利率为 23.0%, 同比提升 4.53ppt, 净利率为 5.6%, 去年同期-1.8%。1H22 综合毛利率为 20.3%, 同比提升 0.70ppt; 净利率-5.0%, 去年同期-8.1%。

➤ **聚焦主业创新驱动, 夯实产业基础。** 分产品看, 公司 1H22: **1)** 雷达及配套营收 3.6 亿元, YoY+84.6%, 占总收入比同比提升 13.33ppt 至 41.4%。雷达及配套是公司毛利率最高的产品, 营收占比的提升抬高了公司整体毛利率水平; **2)** 公共安全产品营收 2.5 亿元, YoY+41.3%, 占总收入比 29.1%; **3)** 电源产品营收 2.1 亿元, YoY+7.6%, 占总收入比 24.4%; **4)** 机动保障装备营收 0.4 亿元, YoY-63.7%; **5)** 粮食仓储信息化改造营收 134.5 万元, YoY-85.6%。**上半年公司业绩转亏为盈, 主要是加强了雷达及其配套、公共安全产品等项目订单交付, 营收平稳增长, 同时加强了重点费用管控导致。**

➤ **费用管控能力增强; 应收/存货/合同负债增长或表明需求景气。** 公司 1H22 期间费用率同比下降 6.36ppt 至 26.6%, 四项费用率均有改善。其中销售费用率 7.7%, 同比下降 0.51ppt; 管理费用率 13.4%, 同比下降 3.40ppt; 财务费用率 4.2%, 同比下降 1.43ppt; 研发费用率 1.3%, 同比下降 1.02ppt。**截至 2Q22 末, 公司: 1)** 应收账款及票据 24.3 亿元, 较年初增加 20.8%; **2)** 预付款项 0.8 亿元, 较年初增加 62.0%, 主要是博微长安感知低空领域、智能装备领域雷达及备件材料预付款增加导致; **3)** 存货 20.0 亿元, 较年初增加 16.5%; **4)** 合同负债 4.3 亿元, 较年初增加 84.2%; **5)** 经营性净现金流-5.2 亿元 (去年同期-8.9 亿元), 主要是加强应收账款管理, 销售回款增加, 同时采购付款减少导致。

➤ **投资建议:** 公司聚焦电子装备、产业基础和网信体系三大板块。2022 年 6 月, 公司首次授予 300 名激励对象 (占总人数的 9.6%) 共计 345.9 万股 (占总股本的 2.75%), 彰显未来发展信心。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 2.23 亿元、2.76 亿元、3.54 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 28x/23x/18x。**我们考虑到公司完善的产品系列和股权激励对公司带来的治理变化, 给予 2023 年 25 倍 PE, 2023 年 EPS 为 1.30 元/股, 对应目标价 32.50 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 新产品研发低于预期; 产品生产交付不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3143	3738	4456	5339
增长率 (%)	-20.3	18.9	19.2	19.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	184	223	276	354
增长率 (%)	8.0	21.3	23.6	28.3
每股收益 (元)	0.87	1.06	1.30	1.67
PE	34	28	23	18
PB	2.3	2.1	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

29.42 元

目标价:

32.50 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. 四创电子 (600990.SH) 动态报告: 雷达业务收入和占比提升; 股权激励或激发活力-2022/05/16

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	3143	3738	4456	5339
营业成本	2522	3046	3607	4292
营业税金及附加	14	17	20	24
销售费用	124	140	175	209
管理费用	224	251	305	354
研发费用	68	81	103	123
EBIT	238	203	247	335
财务费用	57	33	26	38
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
投资收益	0	0	0	0
营业利润	199	242	300	385
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	202	245	303	389
所得税	13	16	20	26
净利润	189	229	283	363
归属于母公司净利润	184	223	276	354
EBITDA	381	357	410	506

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	858	-66	-92	-112
应收账款及票据	2020	2418	2879	3446
预付款项	50	60	71	84
存货	1718	2061	2443	2910
其他流动资产	673	754	853	974
流动资产合计	5318	5228	6154	7302
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1052	1143	1223	1293
无形资产	268	260	253	246
非流动资产合计	2381	2461	2530	2592
资产合计	7699	7688	8683	9894
短期借款	1222	436	617	802
应付账款及票据	2317	2799	3314	3944
其他流动负债	567	631	700	785
流动负债合计	4106	3867	4631	5531
长期借款	687	687	687	687
其他长期负债	177	177	177	177
非流动负债合计	864	864	864	864
负债合计	4970	4731	5496	6396
股本	159	211	211	211
少数股东权益	29	34	41	50
股东权益合计	2729	2957	3188	3498
负债和股东权益合计	7699	7688	8683	9894

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-20.27	18.93	19.20	19.81
EBIT 增长率	-1.15	-14.69	21.32	36.03
净利润增长率	7.99	21.33	23.64	28.33
盈利能力 (%)				
毛利率	19.77	18.51	19.06	19.60
净利率	6.00	6.12	6.35	6.80
总资产收益率 ROA	2.39	2.90	3.18	3.58
净资产收益率 ROE	6.81	7.63	8.77	10.27
偿债能力				
流动比率	1.30	1.35	1.33	1.32
速动比率	0.74	0.66	0.65	0.65
现金比率	0.21	-0.02	-0.02	-0.02
资产负债率 (%)	64.56	61.54	63.29	64.64
经营效率				
应收账款周转天数	187.44	187.44	187.44	187.44
存货周转天数	248.64	248.64	248.64	248.64
总资产周转率	0.41	0.49	0.51	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.06	1.30	1.67
每股净资产	12.77	13.83	14.88	16.31
每股经营现金流	-0.24	0.47	0.33	0.37
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	34	28	23	18
PB	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	19.68	21.43	19.13	15.93
股息收益率 (%)	1.18	1.18	1.18	1.18

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	189	229	283	363
折旧和摊销	143	153	164	170
营运资金变动	-457	-285	-366	-452
经营活动现金流	-51	99	69	78
资本开支	-41	-199	-199	-199
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-41	-199	-199	-199
股权募资	0	52	0	0
债务募资	7	-785	180	186
筹资活动现金流	-215	-823	104	101
现金净流量	-308	-923	-26	-20

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