

# 陕西国资优质资产，短波、搜救助力成长

## 烽火电子(000561)

评级:	增持	股票代码:	000561
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	11.6/5.87
目标价格:		总市值(亿)	57.14
最新收盘价:	9.45	自由流通市值(亿)	56.89
		自由流通股数(百万)	602.03

### 事件:

公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 16.0 亿元，同比增长 6.5%，实现归母净利润 1.0 亿元，同比减少 11.8%；2023 年 Q1 实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 51.1%，实现归母净利润-0.2 亿元，同比减亏 46.2%。

### 1、业绩稳定，受原材料价格影响整体毛利率有所下降:

2022 年，分产品看，通信产品及配套实现营收 13.1 亿元，同比增长 5.4%，毛利率 41.3%，同比降低 0.4pct；公司某航材订单合同及收入连续五年超亿元，手持救生产品市场保持优势；新拓展方面，多型设备在新用户领域得到推广，某加改装业务首次取得工程车辆批量订单，某新型通信电台海外中标。

电声器件实现营收 2.6 亿元，同比增长 11.8%，毛利率 49.7%，同比增加 7.1pct。公司在新型有源抗噪头戴式送受话器系列推广实现突破，座舱有源降噪设备向商飞民机推广，配套国产民机的高频设备、应急定位设备完成阶段研制。

2022 年公司整体毛利率 40.5%，同比下降 1.2pct，2023Q1 毛利率 40.9%，同比下降 0.7pct。毛利率有所下降主要系受原材料涨价影响，2022 年通信行业原材料占营业成本比重 83.3%，同比增长 2.0pct。

### 2、超短波领域重大突破，有望加速成长

公司子公司陕西烽火通信技术有限公司 2022 年实现营收 1.8 亿元，较上年同期增长 47.56%；净利润 1,265 万元，较上年同期增长 605.52%。得益于公司超短波宽频段数字化系列电台在某竞标项目中成功中标，是超短波领域一次重大突破，目前超短波通讯电台主要用于单兵频段，未来业务空间及增速可期。此外数字集群中标多型产品完成状态鉴定评审，某通信互联网已通过项目方案评审。

3、持续优化费用结构，连续多年加大研发投入:2022 年整体费用率 33.8%，同比下降 1.1pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.7%/14.3%/0.4%/16.4%，YoY +0.7/-2.4/-0.2/+0.8pct。公司销售费用主要系子公司销售佣金同比增加导致，管理及财务费用积极管控，实现费用控制。

此外，公司连续三年研发投入持续加大，研发费用率逐年上升。公司在宝鸡、西安和北京三地建立研发中心，作为成功研制多代短波通信装备的代表企业，在国防通信电声、航空搜救等领域逐渐形成一定技术优势。

4、2022 年受疫情影响现金收入比下降，2023Q1 有所改善:2022 年营业收入比 0.7，同比下降较多，主要系受疫情影响报告期内销售回款较去年同期减少所致，考虑公司下游客户稳定性，回款确定性较强。2023Q1 人防项目确认收入营收较多，但应收票据及应收账款规模有所减少，整体回款改善。

### 5、固定资产规模持续攀升，有望带动公司业务发展上一个台阶

公司 2021 年烽火通信产业园竣工转固，固定资产增长。2022 年北京研发中心、DY 项目持续建设，某低空产业园开始新建，公司持续加大固定资产投入，为公司进一步改善生产环境，提升产业化水平。

烽火通信产业园作为烽火防务通信、数字化集群通信、通信软件核心研发的高新技术产业园，对提升通信主业核心竞争力，推动烽火未来发展具有重大战略意义。北京研发中心为公司吸引优质人才补充坚实基础。

### 6、国防预算持续增长，公司短波电台、战场搜救等业务有望高速增长

1) 军工通信业务:短波通信装备科研生产核心骨干企业，型号覆盖全功率构筑核心竞争力。作为国家战略通信手段、短波通信装备科研生产核心骨干企业，可提供全功率系列机载短波产品。布局了新一代车内通信系统、数字集群系统、移动互联网通信系统、互联网通信节点车、低空防御系统、民航通信各型产品等，并向通信系统级发展，争取更大市场。

**2) 战场搜救业务：高效救援是重要战斗力，国防航空搜救通信装备研制生产领导者受益于行业需求增长。**公司搜救业务要扎实开展系统配套设备研发等工作，抓好系统项目总体研制，巩固搜救业务优势地位，逐渐向设备供应商和系统集成供应商综合发展。

**7、投资建议：**

看好公司在短波电台、应急防控与战场搜救业务成长，考虑公司研发费用与销售费用持续加大，以及受疫情的2022年基数影响，下调公司盈利预测，预计公司2023-2025年收入分别由21.4/31.0/N/A亿元下调为20.5/29.6/43.2亿元，每股收益分别由0.28/0.41/N/A元调整为0.25/0.36/0.46元，对应2023年4月17日9.45元/股收盘价，PE分别为38/26/21倍，维持“增持”评级。

**7、风险提示：**

短波电台、搜救等业务实施不及预期；市场竞争加剧毛利率下滑；系统性风险。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,502	1,600	2,046	2,964	4,320
YoY (%)	8.3%	6.5%	27.9%	44.9%	45.8%
归母净利润(百万元)	111	98	151	218	277
YoY (%)	12.2%	-11.8%	54.2%	44.7%	27.4%
毛利率 (%)	41.6%	40.5%	42.2%	42.6%	40.7%
每股收益 (元)	0.18	0.16	0.25	0.36	0.46
ROE	6.5%	5.4%	7.7%	10.0%	11.3%
市盈率	52.50	59.06	37.94	26.23	20.59

资料来源：wind，华西证券研究所

**分析师：宋辉**

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

**分析师：柳珏廷**

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

**分析师：陆洲**

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：

华西通信&军工联合覆盖

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,600	2,046	2,964	4,320	净利润	100	155	225	286
YoY (%)	6.5%	27.9%	44.9%	45.8%	折旧和摊销	55	48	48	48
营业成本	952	1,182	1,701	2,561	营运资金变动	-259	309	92	257
营业税金及附加	8	11	16	24	经营活动现金流	-87	509	363	590
销售费用	43	59	83	117	资本开支	-23	9	10	11
管理费用	229	297	459	691	投资	0	0	0	0
财务费用	6	10	14	17	投资活动现金流	-20	1	4	7
研发费用	262	368	516	691	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	164	100	100	100
投资收益	7	3	4	6	筹资活动现金流	150	89	85	81
营业利润	97	143	212	272	现金净流量	43	599	451	678
营业外收支	0	10	10	10					
利润总额	97	153	221	282	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	-3	-2	-3	-4	<b>成长能力</b>				
净利润	100	155	225	286	营业收入增长率	6.5%	27.9%	44.9%	45.8%
归属于母公司净利润	98	151	218	277	净利润增长率	-11.8%	54.2%	44.7%	27.4%
YoY (%)	-11.8%	54.2%	44.7%	27.4%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.16	0.25	0.36	0.46	毛利率	40.5%	42.2%	42.6%	40.7%
					净利率	6.1%	7.4%	7.4%	6.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	2.3%	3.2%	3.4%	3.4%
货币资金	650	1,249	1,700	2,378	净资产收益率 ROE	5.4%	7.7%	10.0%	11.3%
预付款项	40	59	85	128	<b>偿债能力</b>				
存货	884	1,086	1,276	1,570	流动比率	1.52	1.63	1.47	1.44
其他流动资产	1,810	1,352	2,568	3,146	速动比率	<b>1.10</b>	<b>1.13</b>	<b>1.12</b>	<b>1.10</b>
流动资产合计	3,382	3,747	5,629	7,222	现金比率	0.29	0.54	0.44	0.48
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	55.1%	54.9%	64.3%	67.7%
固定资产	622	579	536	494	<b>经营效率</b>				
无形资产	83	81	79	77	总资产周转率	0.39	0.46	0.53	0.59
非流动资产合计	927	892	857	822	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,309	4,639	6,486	8,044	每股收益	0.16	0.25	0.36	0.46
短期借款	345	345	345	345	每股净资产	2.98	3.23	3.59	4.05
应付账款及票据	1,567	1,585	2,950	3,880	每股经营现金流	-0.14	0.84	0.60	0.98
其他流动负债	318	374	532	774	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,230	2,304	3,827	4,999	<b>估值分析</b>				
长期借款	46	146	246	346	PE	59.06	37.94	26.23	20.59
其他长期负债	97	97	97	97	PB	3.04	2.92	2.63	2.33
非流动负债合计	144	244	344	444					
负债合计	2,374	2,548	4,171	5,443					
股本	605	605	605	605					
少数股东权益	132	137	143	152					
股东权益合计	1,936	2,091	2,315	2,601					
负债和股东权益合计	4,309	4,639	6,486	8,044					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。