

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-01-30
收盘价(元)	65.99
流通股本(亿股)	0.18
每股净资产(元)	10.04
总股本(亿股)	0.84

最近 12 月市场表现



分析师 杨焱

SAC 证书编号: S0160522050001
yangye01@ctsec.com

相关报告

1. 《发布高性能频谱分析仪，持续打开成长空间》 2023-01-04

核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布 2022 年业绩预告, 预计 2022 年实现营业收入 2.18-2.22 亿元, 同比增长 33.83%-36.29%, 实现归母净利润 0.78-0.82 亿元, 同比增长 53.80%-61.68%, 实现扣非后归母净利润 0.74-0.78 亿元, 同比增长 57.08%-65.57%, 总体业绩符合预期。
- ❖ **Q4 不畏疫情扰动, 经营韧性强。** 公司预计 22Q4 实现营业收入 0.94-0.98 亿元, 同比增长 30%-35%, 实现归母净利润 0.41-0.45 亿元, 同比增长 43%-56%, Q4 维持高增长, 受到疫情扰动较小, 经营韧性较强。2022 年受益于销售订单持续增长, 客户群体不断拓展, 公司收入利润快速增长。
- ❖ **拳头产品无线信道仿真仪持续迭代, 下游需求稳步增长。** 公司无线信道仿真仪受益于 5G 商业化落地以及军工信息化的快速发展, 市场空间稳定增长。通过与中科院、中国移动等战略客户的深度合作, 掌握行业核心 know-how, 持续打磨硬件及行业应用软件, 进一步增强客户粘性。
- ❖ **核心技术复用, 打开通用射频仪器广阔空间:** 公司已掌握无线电仿真测试领域的核心技术, 正在积极向通用射频仪器领域扩展产品矩阵。当前射频微波信号发生器已实现标准化产品销售, 性能可比肩国外高端产品; 频谱分析仪于 2023 年初正式发布落地, 完善了在发射机、接收机、空中接口的测试方案; 矢量网络分析仪已完成关键技术的攻关, 处于样机研制定型阶段。“射频三大件”版图逐步完善, 进一步打开成长空间。
- ❖ **投资建议:** 公司为国内高端无线电测试仪器领军, 前期依托技术积淀战略布局高端产品, 并通过搭建 HBI 总线平台实现射频技术复用, 持续推进新产品研发, 打开通用仪器广阔市场。我们预测公司 2022-2024 年实现营业收入 2.20、3.05、4.19 亿元, 实现归母净利润 0.80、1.05、1.44 亿元, 对应 PE 为 69x、53x、38x, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 5G 通信技术落地进展不及预期, 新品推广不及预期的风险, 原材料价格大幅波动的风险, 核心器件外购受限的风险。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	130	163	220	305	419
收入增长率 (%)	23.45	25.12	35.29	38.57	37.30
归母净利润(百万元)	45	51	80	105	144
净利润增长率 (%)	41.83	13.03	57.34	31.73	37.41
EPS (元/股)	0.71	0.81	0.95	1.25	1.72
PE	0.00	0.00	69.47	52.73	38.38
ROE (%)	34.47	28.15	9.00	10.60	12.71
PB	0.00	0.00	6.25	5.59	4.88

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	130.19	162.89	220.38	305.38	419.30	成长性					
减:营业成本	39.73	60.25	80.76	112.49	153.96	营业收入增长率	23.4%	25.1%	35.3%	38.6%	37.3%
营业税费	1.21	1.54	2.06	2.86	3.94	营业利润增长率	40.7%	11.0%	59.0%	31.7%	37.4%
销售费用	12.11	14.31	18.73	27.48	37.74	净利润增长率	41.8%	13.0%	57.3%	31.7%	37.4%
管理费用	7.70	9.76	10.80	16.80	23.06	EBITDA 增长率	40.4%	12.3%	63.3%	32.3%	36.4%
研发费用	15.85	18.96	32.62	42.75	54.51	EBIT 增长率	41.4%	11.1%	52.0%	29.8%	40.6%
财务费用	0.36	0.46	-14.27	-16.98	-15.53	NOPLAT 增长率	42.3%	13.2%	50.4%	29.8%	40.6%
资产减值损失	-0.11	-0.10	-1.00	-1.00	-1.00	投资资本增长率	47.5%	43.1%	342.1%	12.0%	14.6%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	46.3%	38.4%	392.1%	11.9%	14.6%
投资和汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	51.40	57.04	90.68	119.45	164.13	毛利率	69.5%	63.0%	63.4%	63.2%	63.3%
加:营业外净收支	0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00	营业利润率	39.5%	35.0%	41.1%	39.1%	39.1%
利润总额	51.41	57.02	90.68	119.45	164.13	净利润率	34.5%	31.1%	36.2%	34.4%	34.4%
减:所得税	6.54	6.30	10.88	14.33	19.70	EBITDA/营业收入	40.4%	36.3%	43.8%	41.8%	41.6%
净利润	44.87	50.72	79.80	105.12	144.44	EBIT/营业收入	39.8%	35.3%	39.7%	37.2%	38.1%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	51.86	70.57	485.87	446.34	521.22	固定资产周转天数	12	11	144	203	179
交易性金融资产	0.00	0.00	150.00	150.00	150.00	流动营业资本周转天数	223	254	437	387	330
应收账款	78.40	100.86	114.52	172.38	213.62	流动资产周转天数	541	548	1399	1082	926
应收票据	0.00	7.17	2.01	9.86	5.28	应收帐款周转天数	197	198	180	175	170
预付帐款	0.37	3.37	2.42	3.37	4.62	存货周转天数	326	322	315	315	315
存货	49.77	57.85	82.47	112.38	155.05	总资产周转天数	470	512	1016	1244	1044
其他流动资产	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本周转天数	393	450	1469	1187	991
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	34.5%	28.1%	9.0%	10.6%	12.7%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	22.2%	19.4%	8.1%	9.3%	11.1%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	32.2%	25.5%	8.7%	10.1%	12.3%
固定资产	4.30	5.04	87.13	170.24	205.80	费用率					
在建工程	0.00	0.29	39.09	41.73	21.52	销售费用率	9.3%	8.8%	8.5%	9.0%	9.0%
无形资产	1.81	6.21	6.21	6.21	6.21	管理费用率	5.9%	6.0%	4.9%	5.5%	5.5%
其他非流动资产	1.41	2.13	2.13	2.13	2.13	财务费用率	0.3%	0.3%	-6.5%	-5.6%	-3.7%
资产总额	202.11	261.26	982.42	1128.58	1302.42	三费/营业收入	15.5%	15.1%	6.9%	8.9%	10.8%
短期债务	10.01	20.03	0.00	1.00	2.00	偿债能力					
应付帐款	29.02	31.68	46.40	70.76	84.01	资产负债率	35.6%	31.0%	9.7%	12.1%	12.8%
应付票据	2.00	0.00	2.25	1.93	3.11	负债权益比	55.3%	45.0%	10.8%	13.8%	14.6%
其他流动负债	3.49	6.40	6.40	6.40	6.40	流动比率	2.70	3.03	8.86	6.64	6.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.93	2.22	7.90	5.72	5.38
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	244.47	107.32	437.05	3820.35	1779.22
负债总额	71.94	81.07	95.70	136.75	166.15	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00
股本	63.00	63.00	84.00	84.00	84.00	分红比率					
留存收益	59.87	110.58	185.17	290.29	434.73	股息收益率			0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	130.17	180.18	886.72	991.83	1136.27	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.71	0.81	0.95	1.25	1.72
净利润	44.87	50.72	79.80	105.12	144.44	BVPS(元)	2.07	2.86	10.56	11.81	13.53
加:折旧和摊销	0.86	1.59	9.11	14.26	14.65	PE(X)	0.0	0.0	69.5	52.7	38.4
资产减值准备	3.25	4.88	6.00	6.00	6.00	PB(X)	0.0	0.0	6.3	5.6	4.9
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.46	0.53	0.20	0.03	0.09	P/S	0.0	0.0	25.2	18.2	13.2
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	-0.8	-0.8	52.4	39.9	28.8
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-25.78	-38.43	-6.32	-65.90	-61.20	PEG	0.0	0.0	1.2	1.7	1.0
经营活动产生现金流量	23.16	18.48	88.79	59.50	103.97	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-1.67	-6.41	-280.00	-100.00	-30.00	REP					
融资活动产生现金流量	-0.34	6.65	606.50	0.97	0.91						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。