

评级： 增持

核心观点

曲小溪

首席分析师

SAC 执证编号：S0110521080001

quxiaoxi@sczq.com.cn

电话：010-8115 2676

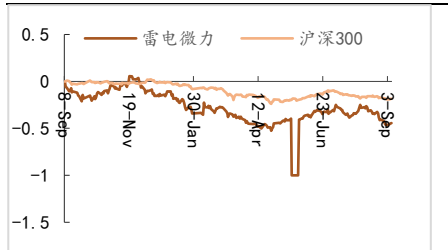
郭祥祥

研究助理

guoxiangxiang1@sczq.com.cn

电话：010-8115 2675

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	84.20
一年内最高/最低价（元）	163.68/69.39
市盈率（当前）	52.35
市净率（当前）	6.54
总股本（亿股）	1.74
总市值（亿元）	146.71

资料来源：聚源数据

相关研究

- 专注于毫米波有源相控微系统，精确制导应用领域业务爆发式增长
-
-

- **上半年营收增速有所放缓，毛利率略有下降。**2022H1 公司实现营业收入 4.43 亿元，同比增加 13.94%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比增加 68.50%；公司毛利率 48.83%，同比减少 2.76pct。公司二季度实现营业收入 2.18 亿元，同比增长 86.16%，环比减少 3.37%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 142.53%，环比减少 19.07%。二季度毛利率 49.62%，同比减少 1.75pct，环比增加 1.56pct。分业务看：精确制导产品实现营业收入 4.40 亿元，同比增长 13.90%；通信数据链业务实现营业收入 0.02 亿元，同比增长 61.47%。公司目前有多个精确制导类产品在研项目，随着在研项目的陆续定型批产，公司业绩有望保持高速增长。
- **期间费用管控良好，净利率大幅提升。**公司期间费用率 6.28%，同比减少 2.59pct。其中：销售费用率 0.21%，同比减少 1.35pct，主要系按照质保金政策计提质保金导致。管理费用率 4.21%，同比增加 0.36pct。研发费用率为 4.17%，同比增加 1.35pct，研发费用 0.18 亿元，同比增长 68.54%。财务费用率-2.32%，同比减少 2.95pct，主要系当期贷款减少，资金存量较上期高，利息收入较高所致。公司净利率 43.76%，同比增加 14.17%，主要和公司期间费用率下降、投资收益增多及信用减值损失转回有关。
- **存货、合同负债及订单大幅增加，经营活动现金流明显改善。**公司存货 9.16 亿元，同比增长 145.50%，较期初增加 60.51%。合同负债 1.46 亿元，同比增长 598.42%，较期初增长 12.31%。2022 年 2 月，公司公告新签两份某配套产品订货合同，总计 24.07 亿元。存货、合同负债、订单均大幅增加，表明下游需求旺盛，将为公司未来业绩增长提供支撑。公司经营活动现金流量净额 6.15 亿元，同比增加 7.10 亿元，主要系销售回款增加所致。
- **投资建议：**公司是国内少数几家可以进行毫米波有源相控微系统产品生产的公司之一，已定型批产的项目都与用户有着十余年的跟研时间，用户粘性好。国防信息化加速推进，公司定型产品有望大量批产，目前公司有多个在研项目，定型后有望为未来业绩增长提供有力支撑。我们预测公司 2022 年-2024 年净利润分别 3.19 亿元、4.44 亿元、5.81 亿元，对应 PE 分别为 52.5、37.6、28.8。维持“增持”评级。
- **风险提示：**新项目研制进度放缓、军品交付节奏放缓。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	7.35	10.79	15.13	20.58
营收增速(%)	114.9%	46.8%	40.2%	36.1%
净利润(亿元)	2.02	3.19	4.29	5.68
净利润增速(%)	66.3%	58.1%	34.7%	32.3%
EPS(元/股)	1.16	1.83	2.46	3.26
PE	72.8	46.1	34.2	25.8

资料来源: Wind, 首创证券

图 1: 雷电威力 2017-2022H1 营收(亿元)及增速

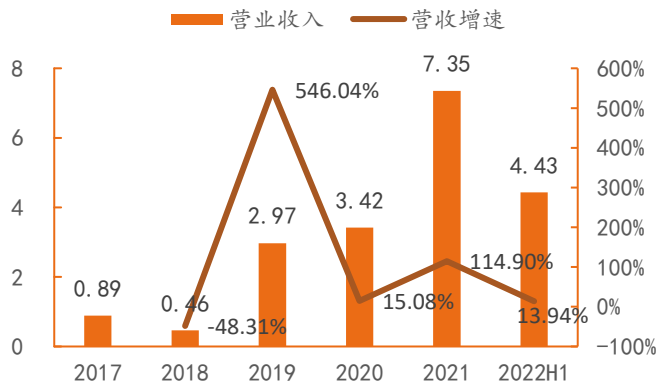
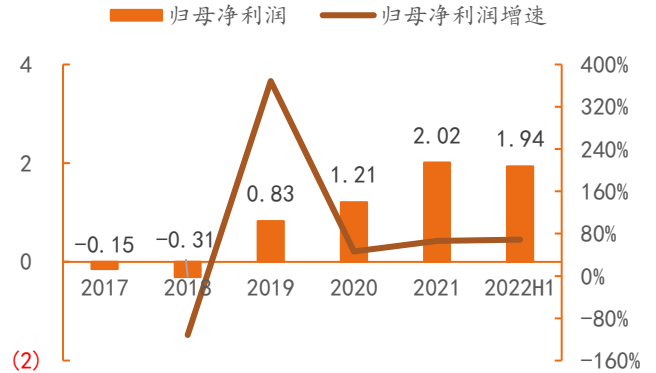


图 2: 雷电威力 2017-2022H1 归母净利润(亿元)及增速



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 3: 雷电威力 2017-2022H1 各项业务营收占比

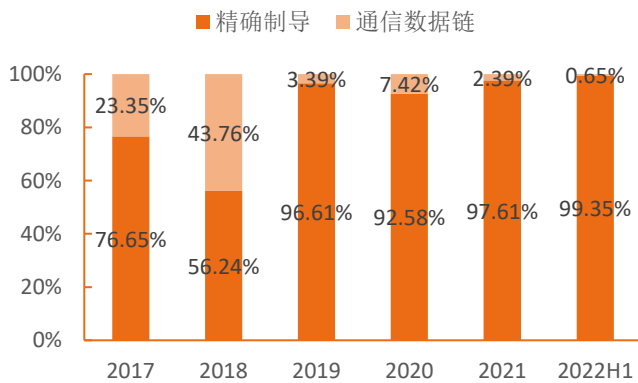
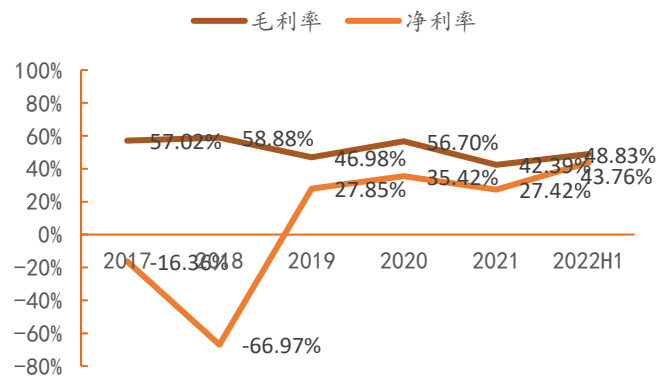


图 4: 雷电威力 2017-2022H1 整体毛利率和净利率



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,685	3,271	4,104	5,134	经营活动现金流	91	374	484	555
现金	344	1,681	2,189	2,783	净利润	202	319	429	568
应收账款	235	291	333	350	折旧摊销	10	10	12	13
其它应收款	1	1	2	2	财务费用	4	-3	-30	-40
预付账款	39	56	78	105	投资损失	-5	-34	-36	-37
存货	571	772	960	1,258	营运资金变动	-128	82	106	47
其他	1,495	468	542	635	其它	9	0	2	4
非流动资产	189	205	235	253	投资活动现金流	-1,141	958	-14	-2
长期投资	7	7	7	7	资本支出	-52	-29	-36	-33
固定资产	135	160	183	202	长期投资	0	-0	0	-0
无形资产	12	12	11	11	其他	-1,089	987	23	31
其他	35	26	33	32	筹资活动现金流	1,321	6	38	40
资产总计	2,874	3,476	4,340	5,386	短期借款	-47	13	3	3
流动负债	781	1,075	1,504	1,985	长期借款	0	-0	0	-0
短期借款	50	63	66	69	其他	1,368	-7	35	37
应付账款	247	363	509	692	现金净增加额	272	1,338	508	594
其他	484	649	929	1,224					
非流动负债	26	16	21	18	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	-	-	-	-	成长能力				
其他	26	16	21	18	营业收入	114.9%	46.8%	40.2%	36.1%
负债合计	807	1,091	1,525	2,004	营业利润	79.5%	59.2%	35.1%	32.6%
少数股东权益	-	-	-	-	归属母公司净利润	66.3%	58.1%	34.7%	32.3%
归属母公司股东权益	2,067	2,385	2,814	3,382	获利能力				
负债和股东权益	2,874	3,476	4,340	5,386	毛利率	42.4%	42.0%	41.5%	40.9%
					净利率	27.4%	29.5%	28.4%	27.6%
					ROE	9.7%	13.4%	15.2%	16.8%
					ROIC	8.6%	11.0%	12.9%	14.4%
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
营业收入	735	1,079	1,513	2,058	资产负债率	28.1%	31.4%	35.1%	37.2%
营业成本	423	626	886	1,216	净负债比率	1.5%	1.5%	1.2%	1.0%
营业税金及附加	8	10	15	20	流动比率	3.44	3.04	2.73	2.59
营业费用	13	13	18	25	速动比率	2.71	2.32	2.09	1.95
研发费用	34	49	68	93	营运能力				
管理费用	41	60	84	114	总资产周转率	0.26	0.31	0.35	0.38
财务费用	3	-3	-30	-40	应收账款周转率	1.49	1.83	2.47	2.93
资产减值损失	-10	17	-1	2	应付账款周转率	1.05	0.93	0.92	0.92
公允价值变动收益	6	6	7	7	每股指标(元)				
投资净收益	26	28	29	30	每股收益	1.16	1.83	2.46	3.26
营业利润	235	374	505	670	每股经营现金	0.52	2.14	2.77	3.19
营业外收入	0	0	0	0	每股净资产	11.86	13.69	16.15	19.41
营业外支出	0	0	0	0	估值比率				
利润总额	235	374	505	670	P/E	72.8	46.1	34.2	25.8
所得税	33	55	76	102	P/B	7.10	6.15	5.21	4.34
净利润	202	319	429	568					
少数股东损益	-	-	-	-					
归属母公司净利润	202	319	429	568					
EBITDA	226	330	453	604					
EPS (元)	1.16	1.83	2.46	3.26					

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

郭祥祥，研究助理，北京航空航天大学工学硕士，曾在中国电科下属研究所任设计师，2022年3月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现