

➤ **事件：**2023 年 4 月 17 日晚，烽火电子发布 2023 年一季报，报告期内公司实现收入 2.4 亿元，同比+51.1%；归母净利润-1887.8 万元，亏损较去年同期的-3511.4 万元大幅收窄。

➤ **公司 2023Q1 收入大幅增长，基本面显著改善。**公司 2023Q1 实现收入 2.41 亿元，较 2022Q1 营收 1.59 亿元同比大幅增加 51.09%，主要系公司各项业务得到进一步巩固发展，市场拓展卓有成效，同时人防项目合同完结确认收入额较上年同期增加所致。公司 2023Q1 亏损较 2022Q1 大幅收窄，经营与费用管控持续向好。

➤ **公司是我国军事通信装备和电声产品研制生产的核心骨干企业，实控人为陕西省国资委。**公司主要产品包括无线通信设备、航空搜救定位设备、机(车)内通信系统、网络通信系统、物联通信系统、电声组合件及有源降噪系统、通信导航天线、半导体照明和光伏切片等，产品市场覆盖陆、海、空等军兵种，广泛应用于国民经济各领域并远销东南亚、非洲及拉美等国际市场。

➤ **公司业务及产品布局顺应国家“十四五”规划要求，有望深度受益装备信息化发展趋势推进。**《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标的建议》中提出，要加快国防和军队现代化，加快机械化信息化智能化融合发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展，军事通信作为国防信息化先行的基础设施，市场空间可期。同时国家出台《“十四五”国家应急体系规划》，明确重点发展新型应急指挥通信和信息感知产品，公共消防、森林/草原防火、民政减灾救灾、地质/水旱灾害防治等应急通信建设投入逐步加大，融合短波通信、卫星通信、自组网通信、数字集群、区域宽带通信等多种通信手段，同时集成 AI 视频等前沿技术的一体化指挥与融合通信系统产品应用前景广阔。**公司紧跟装备信息化发展趋势，多领域开展下一代通信关键技术的预研工作。**公司着眼未来五到十年的装备需求，形成了预研一代、研制一代、装备一代的完整的科研生产能力布局，更好地满足用户信息化建设需求，有望凭借先发优势及深厚技术积累率先受益装备的更新迭代。

➤ **投资建议：**我们认为伴随我国“十四五”期间装备的更新换代，公司作为重点短波通信及搜救设备核心厂商有望充分受益。我们预计公司 2023~2025 年营收有望分别达 20.4 亿元、28.4 亿元、37.8 亿元，归母净利润有望分别达 1.4 亿元、2.3 亿元、3.4 亿元，对应 PE 分别为 40X、25X、17X。我们认为后续公司有望凭借先进技术水平维持高速高质量增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**“十四五”期间短波通信订单落地不及预期；搜救领域下游客户拓展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,600	2,039	2,835	3,780
增长率 (%)	6.5	27.4	39.1	33.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	98	143	226	335
增长率 (%)	-11.8	46.9	57.9	47.9
每股收益 (元)	0.16	0.24	0.37	0.55
PE	59	40	25	17
PB	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

9.45 元



### 分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

### 研究助理 崔若瑜

执业证书：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyu@mszq.com

### 相关研究

1、卫星互联网行业深度报告：为什么 SPACE X 估值可达 1500 亿美金？-2023/03/06

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,600	2,039	2,835	3,780
营业成本	952	1,137	1,574	2,093
营业税金及附加	8	12	17	23
销售费用	43	55	77	102
管理费用	229	347	482	635
研发费用	262	367	482	624
EBIT	82	113	194	293
财务费用	6	7	5	4
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
投资收益	7	20	14	15
<b>营业利润</b>	<b>97</b>	<b>148</b>	<b>234</b>	<b>346</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>97</b>	<b>148</b>	<b>234</b>	<b>346</b>
所得税	-3	-3	-5	-8
净利润	100	152	239	354
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>98</b>	<b>143</b>	<b>226</b>	<b>335</b>
EBITDA	137	174	266	378

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	650	825	920	1,185
应收账款及票据	1,779	2,177	2,757	3,368
预付款项	40	64	88	117
存货	884	897	1,242	1,651
其他流动资产	31	58	77	99
<b>流动资产合计</b>	<b>3,382</b>	<b>4,020</b>	<b>5,084</b>	<b>6,419</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	622	664	702	739
无形资产	83	83	83	82
<b>非流动资产合计</b>	<b>927</b>	<b>916</b>	<b>905</b>	<b>892</b>
<b>资产合计</b>	<b>4,309</b>	<b>4,937</b>	<b>5,989</b>	<b>7,312</b>
短期借款	345	345	345	345
应付账款及票据	1,567	1,786	2,473	3,288
其他流动负债	318	536	661	816
<b>流动负债合计</b>	<b>2,230</b>	<b>2,667</b>	<b>3,480</b>	<b>4,449</b>
长期借款	46	46	46	46
其他长期负债	97	136	136	136
<b>非流动负债合计</b>	<b>144</b>	<b>182</b>	<b>182</b>	<b>182</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,374</b>	<b>2,849</b>	<b>3,662</b>	<b>4,631</b>
股本	605	605	605	605
少数股东权益	132	140	153	173
<b>股东权益合计</b>	<b>1,936</b>	<b>2,087</b>	<b>2,327</b>	<b>2,681</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4,309</b>	<b>4,937</b>	<b>5,989</b>	<b>7,312</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.50	27.41	39.06	33.34
EBIT 增长率	-17.14	36.95	71.94	51.44
净利润增长率	-11.79	46.88	57.85	47.94
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	40.47	44.25	44.47	44.64
净利率	6.10	7.04	7.99	8.86
总资产收益率 ROA	2.27	2.91	3.78	4.58
净资产收益率 ROE	5.42	7.37	10.42	13.36
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.52	1.51	1.46	1.44
速动比率	1.10	1.14	1.08	1.04
现金比率	0.29	0.31	0.26	0.27
资产负债率 (%)	55.09	57.72	61.15	63.33
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	352.08	265.00	250.00	240.00
存货周转天数	338.64	288.00	288.00	288.00
总资产周转率	0.39	0.44	0.52	0.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.16	0.24	0.37	0.55
每股净资产	2.98	3.22	3.59	4.15
每股经营现金流	-0.14	0.27	0.22	0.49
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	59	40	25	17
PB	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	40.07	30.54	19.56	13.06
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	100	152	239	354
折旧和摊销	55	61	72	85
营运资金变动	-259	-55	-190	-152
<b>经营活动现金流</b>	<b>-87</b>	<b>164</b>	<b>130</b>	<b>295</b>
资本开支	-23	-31	-29	-30
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-20</b>	<b>-11</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	164	0	-5	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>150</b>	<b>23</b>	<b>-21</b>	<b>-15</b>
<b>现金净流量</b>	<b>43</b>	<b>176</b>	<b>94</b>	<b>265</b>

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，并不构成对客户的投资建议，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