

雷电微力 (301050)

2024 年报三季报点评：营收与归母净利润创历史新高，下游应用拓展有望构筑新增长点

报告摘要

◆ 事件：公司10月15日公告，2024年Q1-Q3公司营收（11.72亿元，+61.61%），归母净利润（3.74亿元，+41.44%），扣非归母净利润（3.52亿元，+51.87%），毛利率（44.03%，-8.59pcts），净利率（31.90%，-4.55pcts）。

公司2024年Q3营收（4.71亿元，同比+101.38%，环比+38.88%），归母净利润（1.65亿元，同比+138.95%，环比+50.74%），毛利率（48.89%，-1.51pcts），净利率（35.13%，+5.52pcts）。

◆ 营收与归母净利润高速增长，毛利率有所下降

2024年Q1-Q3公司营收（11.72亿元，+61.61%）高速增长，主要系产品交付和验收量增加所致。归母净利润（3.74亿元，+41.44%）与扣非归母净利润（3.52亿元，+51.87%）快速增长，毛利率（44.03%，-8.59pcts）有所下降，净利率（31.90%，-4.55pcts）下降幅度低于毛利率，主要系公司期间费用率（12.02%，-0.87pcts）有所下降、收到增值税退税导致其他收益（5814.87万元，+349.02%）大幅增长所致。

公司2024年Q3单季度营收（4.71亿元，同比+101.38%，环比38.88%）大幅增长，主要系产品交付和验收量增加所致；归母净利润（1.65亿元，同比+138.95%，环比+50.74%）大幅增长，毛利率（48.89%，-1.51pcts）有所下降，净利率（35.13%，+5.52pcts）增长明显，主要系三费费用率（11.29%，-6.81pcts）明显下降、收到增值税退税导致其他收益（2567.86万元，+669.93%）大幅增长所致。

整体来看，我们认为，报告期内，公司交付与验收量增加，导致营收规模与净利润均创下历史新高，尽管在产品结构变化影响下，毛利率出现了一定下降，但伴随技改扩能项目的推进（生产基地技改扩能建设项目进度近

投资评级

买入

维持评级

2024年10月18日

收盘价(元):

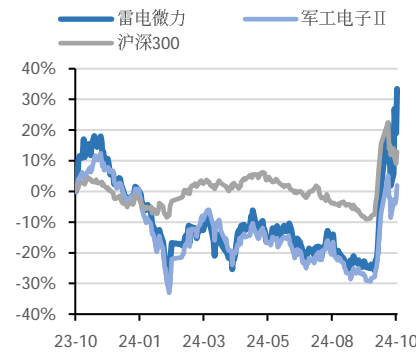
54.17

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	243.56
总市值(百万)	13,193.74
流通股本(百万股)	207.75
流通市值(百万)	11,253.57
12月最高/最低价(元)	68.50/29.97
资产负债率(%)	20.82
每股净资产(元)	11.81
市盈率(TTM)	31.81
市净率(PB)	4.58
净资产收益率(%)	12.99

股价走势图



作者

王宏涛 分析师

SAC执业证书: S0640520110001

联系电话: 010-59562525

邮箱: wanght@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

严慧 研究助理

SAC执业证书: S0640123080006

联系电话: 010-59562539

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

65%)，公司的盈利能力有望在中长期趋稳。我们判断，公司全年收入与业绩有望实现高速增长。

◆ 研发投入快速增长，存货仍维持较高水平

费用方面，2024年 Q1-Q3 公司三费率（6.48%，-0.15pcts）有所下降，具体来看，财务费用率（-1.80%，-0.60pcts）有所下降，主要系本期银行活期现金管理结息收入增加所致；销售费用率（1.04%，-0.20pcts）有所下降；管理费用率（7.24%，+0.66pcts）有所增加，主要系实施了2023年限制性股票激励计划，股份支付增加所致。公司研发费用（0.65 亿元，+42.99%）快速增长，预计将成为公司收入拓展，业绩持续快速增长的核心驱动力。

现金流方面，2024年 Q1-Q3，公司经营活动现金流净额（-2.01 亿元，同比减少 5.19 亿元）明显减少，主要系本期达到回款条件的销售合同较少，销售回款金额低于采购支付金额所致；投资活动现金流净额（+1.53 亿元，同比增加 1.82 亿元）大幅增长，主要系本期到期收回的现金管理资金高于投入现金管理资金所致；筹资活动现金流净额（-2.50 亿元，同比减少 2.23 亿元）大幅下降，主要系本期回购股票及股利分配金额增加所致。

其他财务数据方面，截至 2024 年 Q3，合同负债（2.66 亿元，-50.41%）有所下降，表明公司在报告期内产品交付规模明显提升。而公司存货（12.84 亿元，-31.72%）虽有所下降，但仍保持较高水平，结合公司以销定产模式，我们判断，公司在手订单依旧充足，正在积极备货备产。

◆ 专注毫米波微系统业务，卫星通信、无人机拓展应用有望构筑新增长点

公司专注于毫米波微系统的研发、制造、测试和销售，能够提供毫米波微系统整体解决方案及产品制造服务。当前公司代表产品主要应用于雷达、探测、通信等专用领域，是相关装备的关键核心部件。

公司目前主要产品为精确制导产品。根据公司半年报数据披露，2024H1 公司精确制导实现营收（7.00 亿元，+42.67%）快速增长，毛利率（40.77%，-12.46%）有所下降，我们认为可能系公司交付产品结构变化所致。具体来看：

① **阵列天线**：2024 年 H1 实现营收（1.23 亿元，-74.88%）出现下滑，毛利率（49.64%，-3.59pcts）有所下降。

② **TR 组件**：公司新划分的业务板块，2024 年 H1 实现营收 5.77 亿元，毛利率 38.86%。

邮箱：yanhui@avicsec.com

相关研究报告

2022 年三季度点评：收入增长提速，厚积薄发收获期将至 —2022-11-01

2022 年中报点评：扩产稳步推进，厚积薄发迎来收获期 —2022-08-29

我们认为，一方面，公司业务主要围绕精确制导武器装备配套，而国内导弹等武器装备整机下游需求旺盛，导弹产业有望成为十五五时期的重点领域，高速发展逻辑不变，是军工板块中潜在增长持续性相对更好的领域之一，伴随军工板块未来基本面的改善，导弹板块有望率先反弹。另一方面，随着低成本、轻量化发展趋势，毫米波技术可拓宽至天基互联、卫星通信、无人机等多元场景，并展现了广阔应用前景。伴随卫星互联网、低空经济等领域的快速发展，公司紧跟国家政策指引积极拓展产品应用及业务板块，有望创造新的盈利增长点。

◆ 多次实施股权激励，激发公司长期发展活力

公司 2022 年及 2023 年均实施了股权激励计划，根据《成都雷电微力科技股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划（草案）》，2024 年 10 月，公司向 17 名激励对象授予 69.90 万股预留限制性股票。根据激励计划业绩考核目标，公司 2024 年-2027 年净利润目标值分别为 4.02 亿元、4.60 亿元、5.15 亿元和 5.75 亿元。

我们认为，公司近年来，多次且大范围开展股权激励计划，通过员工、高管利益与公司利益的绑定，将有助于公司提升员工凝聚力、团队稳定性，并有效激发管理团队的积极性，从而提高经营效率、降低代理人成本，对公司经营业绩和内在价值的长期提升带来积极影响。

◆ 投资建议

公司是一家从事毫米波有源相控阵微系统研发、制造、测试和销售的高新技术企业，提供专用和通用的毫米波有源相控阵产品。具体投资建议如下：

1. 在军工行业走出了近十年最差中报业绩（特别是航天防务板块）下，公司是少数营收与归母净利润均保持高速增长的上市公司之一，且从存货等数据来看，公司 2024 年全年业绩有望延续高增长态势。

2. 公司业务主要围绕精确制导武器装备配套，有望受益于国内导弹等武器装备整机下游需求旺盛，未来伴随军工板块未来基本面的改善，业绩有望率先反弹。同时公司将毫米波技术拓宽至天基互联、卫星通信、无人机等多元场景，有望创造新的盈利增长点。

3. 公司研发投入持续快速增长，募投项目生产基地技改扩能建设项目以及研发中西建设项目预计在明年达到可使用状态，将有望进一步提升公司产能与核心竞争力。

4. 公司积极开展股权激励，有望进一步调动公司管理团队以及核心骨干的积极性，提升员工凝聚力、团队稳定性，对公司经营业绩和内在价值的长期提升带来积极影响。

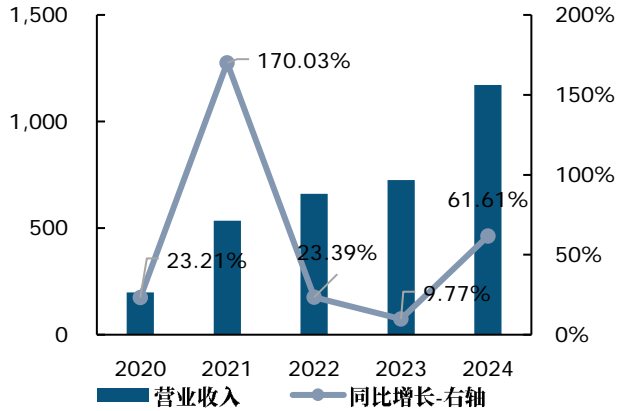
基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 12.24 亿元、14.20 亿元和 16.09 亿元，归母净利润分别为 4.10 亿元、4.67 亿元及 5.20 亿元，EPS 分别为 1.68 元、1.92 元、2.14 元，我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示

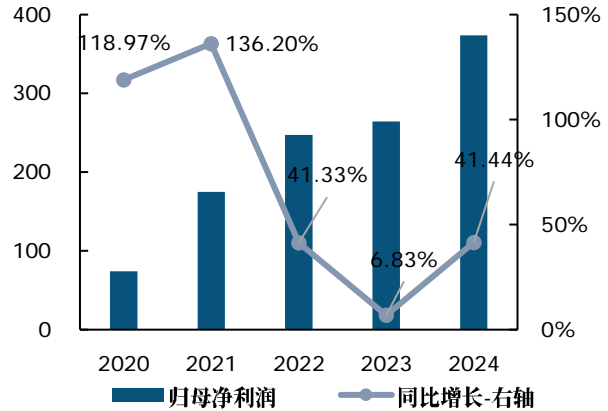
技改项目建设进度不及预期；下游需求不及预期；产能消化不及预期；上游原材料成本波动；近期股价涨幅较大，存在较大波动风险。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	860.28	885.81	1224.02	1420.77	1608.65
增长率（%）	17.04	2.97	38.18	16.07	13.22
归母净利润（百万元）	277.23	305.24	410.06	467.05	520.30
增长率（%）	37.58	10.10	34.34	13.90	11.40
毛利率（%）	44.76	52.16	47.45	45.56	43.62
每股收益（元）	1.14	1.25	1.68	1.92	2.14
市盈率 PE	47.59	43.22	32.17	28.25	25.36
市净率 PB	5.64	4.95	4.37	3.86	3.41
净资产收益率 ROE（%）	11.85	11.45	13.58	13.65	13.45

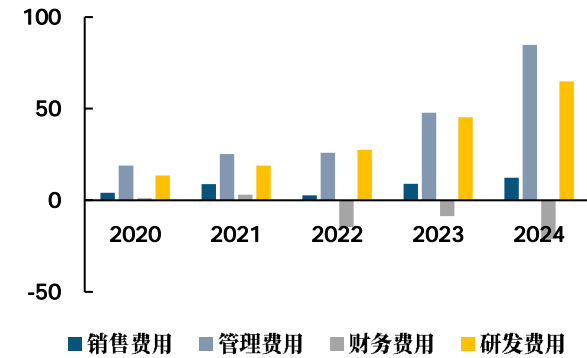
资料来源：iFind，中航证券研究所

● 2020-2024 年公司三季报主要财务数据
图1 公司营业收入及增速（单位：百万元；%）


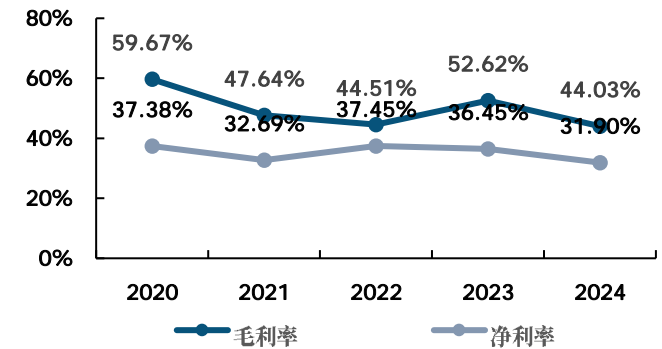
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速（单位：百万元；%）


资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（单位：百万元）


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率与净利率（单位：%）


资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表						
营业收入	735.02	860.28	885.81	1,224.02	1,420.77	1,608.65
减: 营业成本	423.44	475.23	423.78	643.22	773.46	907.01
税金及附加	7.54	9.70	1.33	6.12	7.10	4.83
主营业务利润	304.04	375.35	460.69	574.68	640.21	696.81
减: 销售费用	13.43	2.93	14.35	14.69	14.21	12.87
管理费用	41.32	47.63	81.80	50.18	42.62	40.22
研发费用	33.57	47.96	65.91	54.47	59.67	56.30
财务费用	2.66	-17.24	-14.58	-2.74	-3.54	-4.52
经营性利润	213.07	294.09	313.21	458.08	527.25	591.94
加: 资产减值损失	-0.03	-9.40	-5.22	-6.88	-7.98	-9.04
信用减值损失	-10.40	-10.71	-11.24	-16.03	-18.61	-21.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	4.98	31.86	29.71	22.19	22.19	22.19
公允价值变动损益	6.01	8.00	3.97	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	-0.22	-0.07	-0.07	-0.07
其他收益	21.24	3.71	16.41	13.78	13.78	13.78
营业利润	234.88	317.55	346.61	471.07	536.55	597.73
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.03	0.01	0.68	0.24	0.24	0.24
减: 营业外支出	0.13	0.02	0.24	0.13	0.13	0.13
利润总额	234.79	317.54	347.04	471.18	536.66	597.84
减: 所得税	33.28	40.31	41.80	61.12	69.61	77.55
净利润	201.51	277.23	305.24	410.06	467.05	520.30
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	201.51	277.23	305.24	410.06	467.05	520.30
资产负债表						
货币资金	343.83	414.06	1,056.97	882.22	1,140.15	1,442.21
交易性金融资产	1,100.01	991.82	1,088.31	1,088.31	1,088.31	1,088.31
应收票据	379.82	387.63	94.56	438.24	508.68	575.94
应收账款	235.46	324.83	85.48	324.13	376.23	425.98
预付账款	38.96	9.53	9.16	30.36	35.24	39.91
其他应收款	0.83	0.76	3.85	2.60	3.01	3.41
存货	570.83	1,381.24	1,839.81	1,843.04	2,216.21	2,598.89
其他流动资产	15.35	119.91	114.84	118.28	137.30	155.45
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	7.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	139.56	215.18	235.77	224.91	213.58	201.79
无形资产和开发支出	10.59	9.36	10.26	8.55	6.84	5.13
其他非流动资产	31.73	25.88	23.88	23.42	22.97	22.97
资产总计	2,874.13	3,880.20	4,562.89	4,984.07	5,748.53	6,559.99
短期借款	50.00	30.00	30.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	301.21	584.18	416.57	626.84	753.75	883.91
应付账款	247.48	441.79	381.57	517.69	622.50	729.99
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	129.64	379.94	931.96	681.42	790.95	895.54
其他应付款	36.75	33.65	36.49	52.25	62.82	73.67
长期借款	0.71	0.27	0.00	-0.02	-0.04	-0.05
其他负债	41.56	70.89	100.69	87.18	97.63	108.00
负债合计	807.35	1,540.71	1,897.28	1,965.35	2,327.63	2,691.06
股本	96.80	174.24	174.97	243.56	243.56	243.56
资本公积	1,578.78	1,515.59	1,608.07	1,608.07	1,608.07	1,608.07
留存收益	391.20	649.66	882.57	1,235.68	1,637.86	2,085.89
归属母公司股东权益	2,066.78	2,339.49	2,665.61	3,018.72	3,420.90	3,868.93
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2,066.78	2,339.49	2,665.61	3,018.72	3,420.90	3,868.93
负债和股东权益合计	2,874.13	3,880.20	4,562.89	4,984.07	5,748.53	6,559.99
投入资本(IC)	747.16	1,049.89	638.91	1,170.57	1,334.48	1,499.22
现金流量表						
资本支出	31.88	86.49	39.14	0.00	-0.00	0.00
自由现金流	15.74	-53.99	698.31	-124.01	300.03	351.58
短期借款增加	-26.00	-20.00	0.00	-30.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	0.71	-0.45	-0.27	-0.02	-0.02	-0.01
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	18.78	26.14	69.97	56.96	64.87	72.27
长期投资	-1,088.72	149.87	-61.89	17.51	17.51	17.51
经营性现金净流量	91.41	22.30	797.37	-107.95	301.84	352.38
投资性现金净流量	-1,140.80	66.79	-102.84	17.44	17.44	17.44
筹资性现金净流量	1,321.23	-20.36	-52.65	-84.24	-61.35	-67.76
现金流量净额	271.84	68.73	641.88	-174.75	257.93	302.06
货币资金的期初余额	56.23	328.07	396.80	1,038.68	863.93	1,121.86
货币资金的期末余额	328.07	396.80	1,038.68	863.93	1,121.86	1,423.92
企业自由现金流	15.74	-53.99	698.31	-124.01	300.03	351.58
权益自由现金流	-11.83	-59.38	710.87	-151.65	303.09	355.51

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637