

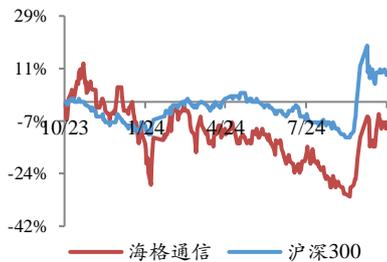
短期业绩波动，坚持投入研发静待花开

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价(元) 11.20
近12个月最高/最低(元) 14.01/8.06
总股本(百万股) 2,482
流通股本(百万股) 2,432
流通股比例(%) 97.98
总市值(亿元) 278
流通市值(亿元) 272

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

- 业绩短期波动，持续加大战略性新兴产业投入 2024-08-26
- 业绩稳增长，多领域有望为公司带来发展机会 2024-03-31

主要观点：

● 事件描述

10月29日，公司发布2024年三季度报告，披露公司2024年前三季度实现营业收入37.67亿元，同比下降6.66%，归母净利润1.85亿元，同比下降48.43%。

- 行业客户调整及周期性波动影响业绩，坚定投入研发构筑核心竞争力
受行业客户调整及周期性波动影响，以及公司在北斗、无人、卫星互联网、低空经济、6G等新兴领域研发费用同比增加，同时公司大幅加大了民品业务拓展投入，公司利润有所下滑。

根据公司8月27日投资者调研记录表所述，公司高度重视自主创新，坚持技术与市场融合的创新战略，持续保持高比例研发投入，近年来研发投入占营业收入的比例达15%左右，重点投向北斗三号全产业链、下一代卫星通信、无人系统与平台、卫星互联网终端及核心部件、国产化芯片、人工智能、低空经济、6G等领域，面向行业集结无人算法、芯片设计、验证等中高级人才，有效开展核心技术、关键技术的攻关与突破，促进不同专业产品、不同客户市场之间的横向与纵深拓展，实现应用平台的跃升、政企与行业市场的突破以及面向未来竞争的技术储备，持续构建“存量-增量-前瞻跟踪”良好布局，保持着良好的持续发展能力和创新能力。

● 投资建议

根据公司2024年三季度报告，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.99亿元/8.68亿元/11.36亿元（2024年/2025年/2026年前值为8.16亿元/10.34亿元/12.63亿元），同比增速为-14.8%、44.9%、30.8%。对应PE分别为46.38倍、32.01倍、24.48倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期，北斗产业发展不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6449	6297	7678	9168
收入同比(%)	14.8%	-2.4%	21.9%	19.4%
归属母公司净利润	703	599	868	1136
净利润同比(%)	5.2%	-14.8%	44.9%	30.8%
毛利率(%)	32.6%	31.2%	32.3%	32.8%
ROE(%)	5.5%	4.4%	6.1%	7.3%
每股收益(元)	0.30	0.24	0.35	0.46
P/E	42.83	46.38	32.01	24.48
P/B	2.48	2.06	1.94	1.80
EV/EBITDA	32.17	30.87	22.38	17.22

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13230	13941	16125	18717	营业收入	6449	6297	7678	9168
现金	4560	6012	6420	7154	营业成本	4347	4333	5197	6164
应收账款	5334	4406	5585	6736	营业税金及附加	53	50	62	74
其他应收款	79	97	114	134	销售费用	202	204	244	275
预付账款	103	128	151	175	管理费用	340	324	385	431
存货	1620	1857	2147	2536	财务费用	-42	20	28	51
其他流动资产	1533	1442	1709	1982	资产减值损失	-84	0	0	0
非流动资产	6204	6388	6506	6617	公允价值变动收益	-5	0	0	0
长期投资	293	293	293	293	投资净收益	17	38	40	46
固定资产	1557	1692	1816	1932	营业利润	710	640	926	1211
无形资产	308	308	308	308	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	4045	4094	4088	4082	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	19434	20329	22631	25333	利润总额	712	640	926	1211
流动负债	5329	5672	7067	8583	所得税	-21	13	19	25
短期借款	1250	1777	2401	3044	净利润	733	627	907	1186
应付账款	3195	2731	3385	4057	少数股东损益	30	27	38	51
其他流动负债	884	1164	1281	1482	归属母公司净利润	703	599	868	1136
非流动负债	615	536	536	536	EBITDA	896	771	1074	1390
长期借款	220	220	220	220	EPS (元)	0.30	0.24	0.35	0.46
其他非流动负债	395	316	316	316					
负债合计	5944	6208	7603	9119					
少数股东权益	623	650	689	739	主要财务比率				
股本	2482	2482	2482	2482	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	5592	5592	5592	5592	成长能力				
留存收益	4793	5397	6265	7401	营业收入	14.8%	-2.4%	21.9%	19.4%
归属母公司股东权	12867	13471	14339	15475	营业利润	-1.3%	-9.9%	44.7%	30.8%
负债和股东权益	19434	20329	22631	25333	归属于母公司净利	5.2%	-14.8%	44.9%	30.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	32.6%	31.2%	32.3%	32.8%
					净利率 (%)	10.9%	9.5%	11.3%	12.4%
					ROE (%)	5.5%	4.4%	6.1%	7.3%
					ROIC (%)	4.9%	4.0%	5.3%	6.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	30.6%	30.5%	33.6%	36.0%
					净负债比率 (%)	44.1%	44.0%	50.6%	56.2%
					流动比率	2.48	2.46	2.28	2.18
					速动比率	1.99	1.98	1.83	1.74
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.32	0.36	0.38
					应收账款周转率	1.47	1.29	1.54	1.49
					应付账款周转率	1.67	1.46	1.70	1.66
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.30	0.24	0.35	0.46
					每股经营现金流薄)	-0.11	0.50	0.03	0.17
					每股净资产	5.18	5.43	5.78	6.24
					估值比率				
					P/E	42.83	46.38	32.01	24.48
					P/B	2.48	2.06	1.94	1.80
					EV/EBITDA	32.17	30.87	22.38	17.22

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。