

# 国光电气 (688776)

## 2023 年三季度报点评：行业影响致业绩下滑，技术领先待市场爆发

增持 (维持)

2023 年 11 月 02 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	911	911	1,230	1,674
同比	54%	-0.03%	35%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	166	167	237	302
同比	1%	1%	42%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.53	1.54	2.19	2.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	55.21	54.88	38.61	30.32

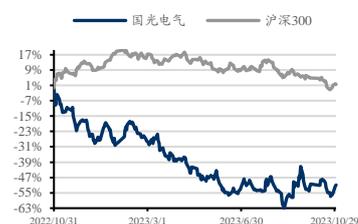
关键词：#新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度实现营收 5.78 亿元，同比降幅 18.64%，实现归母净利润 0.54 亿元，同比降幅 57.81%。

投资要点

- 行业影响导致业绩下滑，研发增加满足客户需求：**2023 年前三季度实现营收 5.78 亿元，同比降幅 18.64%，2023Q3 实现营收 1.40 亿元，同比降幅 25.67%，主要系微波器件部分型号受行业用户需求阶梯性降价及军用产品税制改革影响导致。2023 年前三季度实现归母净利润 0.54 亿元，同比降幅 57.81%，2023Q3 实现归母净利润 0.07 亿元，同比降幅 63.09%，主要系公司收入规模下降导致。2023 前三季度公司毛利率 27.10%，同比减少 26.86pct，主要系微波器件毛利率下降，且毛利率较低的核工业设备占比上升导致。研发费用 0.31 亿，同比减少 15.50%，主要系公司部分研发项目在上期已经完成，而本期研发动态调整所致。
- 使用部分闲置募集资金，做好资产减值准备：**公司结合实际生产经营需求及财务状况，在不影响项目投资进展的前提下拟使用不超过 6.00 亿的闲置资金进行现金管理用来增加公司收益，为控制风险，投资方向为安全性高、流动性好、满足保本要求的产品。而为客观、公允的反映公司 2023 年前三季度经营成果，公司共计提各类信用减值损失及资产减值损失共计 0.19 亿元，其中信用减值损失为 0.10 亿元，为应收账款和其他应收款坏账损失，资产减值损失为 0.09 亿元，为存货跌价损失。
- 数十年研发产品多样，众多项技术国内领先：**公司自成立以来，一直从事微波器件的研制生产，至今拥有超过 60 年的研制生产经验。目前，公司已经发展成为国内专业从事真空及微波应用产品研发、生产和销售的高新技术企业。公司坚持以微波、真空两大技术路径为主线，始终将技术创新置于首位，并结合市场调研、下游客户需求等不断对技术进行更新迭代，为市场提供更优质可靠的器件，截至目前公司具有 13 项自主创新核心技术仍然处于国内领先。
- 盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，基于下游应用领域广阔前景和公司在微波领域的领先地位，我们调整先前的预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.67(-0.63)/2.37(-0.57)/3.02(-0.73)亿元，对应 PE 分别为 55/39/30 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**1) 核心技术风险；2) 宏观环境风险；3) 存货跌价风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	84.59
一年最低/最高价	62.43/245.00
市净率(倍)	5.09
流通 A 股市值(百万元)	2,916.20
总市值(百万元)	9,168.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.61
资产负债率(%，LF)	21.27
总股本(百万股)	108.38
流通 A 股(百万股)	34.47

相关研究

《深耕微波和真空技术，核领域国产替代开拓者》

2023-05-05

## 国光电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,024</b>	<b>1,948</b>	<b>2,518</b>	<b>2,553</b>	<b>营业总收入</b>	<b>911</b>	<b>911</b>	<b>1,230</b>	<b>1,674</b>
货币资金及交易性金融资产	990	1,343	899	1,148	营业成本(含金融类)	592	498	686	938
经营性应收款项	777	467	1,220	1,074	税金及附加	5	4	5	7
存货	249	132	393	325	销售费用	13	27	30	37
合同资产	0	0	0	0	管理费用	60	141	184	251
其他流动资产	8	6	6	6	研发费用	45	70	76	117
<b>非流动资产</b>	<b>224</b>	<b>299</b>	<b>416</b>	<b>564</b>	财务费用	(18)	(10)	(13)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	14	19	26
固定资产及使用权资产	153	180	277	407	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	12	10	10	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7	57	76	96	减值损失	(29)	(3)	(4)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	<b>营业利润</b>	<b>187</b>	<b>192</b>	<b>275</b>	<b>351</b>
其他非流动资产	48	48	48	48	营业外净收支	(1)	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>2,248</b>	<b>2,247</b>	<b>2,934</b>	<b>3,117</b>	<b>利润总额</b>	<b>186</b>	<b>194</b>	<b>276</b>	<b>352</b>
<b>流动负债</b>	<b>394</b>	<b>226</b>	<b>675</b>	<b>556</b>	减:所得税	20	27	39	49
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	81	131	181	<b>净利润</b>	<b>166</b>	<b>167</b>	<b>237</b>	<b>302</b>
经营性应付款项	317	78	466	278	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	19	16	8	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>166</b>	<b>167</b>	<b>237</b>	<b>302</b>
其他流动负债	27	51	69	95	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	1.54	2.19	2.79
非流动负债	110	110	110	110	EBIT	169	185	266	349
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	183	222	312	403
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.03	45.29	44.19	43.96
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	18.22	18.34	19.31	18.06
其他非流动负债	109	109	109	109	收入增长率(%)	54.38	(0.03)	34.97	36.11
<b>负债合计</b>	<b>505</b>	<b>336</b>	<b>785</b>	<b>667</b>	归母净利润增长率(%)	0.66	0.62	42.15	27.31
归属母公司股东权益	1,744	1,911	2,148	2,451					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,744</b>	<b>1,911</b>	<b>2,148</b>	<b>2,451</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,248</b>	<b>2,247</b>	<b>2,934</b>	<b>3,117</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12	418	(324)	411	每股净资产(元)	22.53	17.63	19.82	22.61
投资活动现金流	(66)	(113)	(165)	(204)	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	(52)	47	45	43	ROIC(%)	8.80	8.44	10.72	12.21
现金净增加额	(106)	353	(444)	250	ROE-摊薄(%)	9.52	8.74	11.05	12.34
折旧和摊销	14	37	45	54	资产负债率(%)	22.44	14.96	26.76	21.38
资本开支	(66)	(111)	(163)	(202)	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.21	54.88	38.61	30.32
营运资本变动	(198)	210	(615)	46	P/B(现价)	3.76	4.80	4.27	3.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>