

国防军工

证券研究报告

2019年08月24日

上游景气系列二：振华科技聚焦主业，研发带动盈利能力有效提升

深度聚焦电子元器件主业，研发驱动下净利润实现 33.75% 增长

8月23日晚振华科技发布半年报，上半年公司营收21.73亿元，同比-28.08%，其归母净利润2.19亿元，同比+33.75%，毛利率41.03%，同比大增18.2个百分点，研发费用1.27亿元，同比+31.39%。2019H1通信整机业务不再作为公司的主要业务，新型电子元器件业务发展优势凸显，上半年新型电子元器件板块实现收入18.31亿元，同比+19.66%，占整体收入的84.28%。

振华通信实现成功出表，未来将通过长期股权投资进行反映

2019年4月公司公告，上海与德将对振华通信增加投资1.12亿元，获得振华通信的控制权；振华科技放弃对振华通信控制权，不再对振华通信增加投资；完成后，振华科技参股深圳通信比例降至49%。从2019年5月起，振华通信不再纳入公司合并报表范围，公司对其股权由成本法变为权益法核算，未来振华通信的盈亏将在投资收益中体现。2019上半年公司资产减值损失仅1698万元，仅为去年同期的29.6%，实现有效改善；信用减值损失9255万元，主要为营收账款坏账损失所致。

上半年公司大力推动研发，有望在全年进一步驱动公司业绩增长

2019H1研发费用已达到1.27亿元，超过2018Q3的0.89亿元，公司加快产品技术升级，上半年IGBT系列芯片研制完成，同时推进通用元件产品技术升级，加快智能机电组件/模块研发，加快推进LTCC、MLCC系列材料定型设计。2019H1公司申请专利116件（其中发明专利45件），获得专利授权101件（其中发明专利31件）。我们认为，未来公司有望持续推动研发投入，从而有望进一步助推公司业绩长期增长。

元器件/新材料已公布的中报净利润同比+36.9%，持续关注具备景气放大特点的军工上游企业

除振华科技外，其余部分上游元器件/原材料企业亦公布了半年报业绩情况。整体来看，已公布2019半年报的军工上游企业营收总计达148.47亿元，同比实现16%的稳健增长，归母净利润20.51亿元，同比实现36.9%的中高速增长。我们认为，2019上半年军工上游企业实现了高景气的初步兑现。

2019年《国防白皮书》再次强调了新时代中国国防和军队建设的战略目标：到2020年基本实现机械化、信息化建设取得重大进展；力争到2035年基本实现国防和军队现代化。我们认为，战略目标将有效带动装备换装周期，进一步深度带动军工行业上游电子元器件、原材料需求进入旺盛增长阶段。

我们分析认为，军工上游电子元器件、新材料业绩景气向上的原因主要是：

（1）在信息化领域，全军信息化建设持续推动，信息化装备在新型装备中的占比上升，进而带来了相关领域零部件需求的持续上升；（2）在新材料领域，我军新装备不断推出，按照“一代装备一代材料”的原则，特种金属、钛材、非金属材料、复合材料等新型材料在新装备中的用料占比大量上升。综合来看，我国将加速淘汰老旧装备，行业整体景气上行，同时装备的机械化、信息化持续加速，因此上游新材料、自主可控电子元器件领域具备了景气趋势的放大作用，基本面的弹性最大，将率先受益。

建议关注上游标的：

1. 军品基础元器件-阻容抗：振华科技、火炬电子。
2. 连接器：航天电器、中航光电。
3. 材料：光威复材、菲利华、宝钛股份。

风险提示：装备换装进度不及预期，元器件、新材料采购量不及预期。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

许利天 联系人
xulitian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

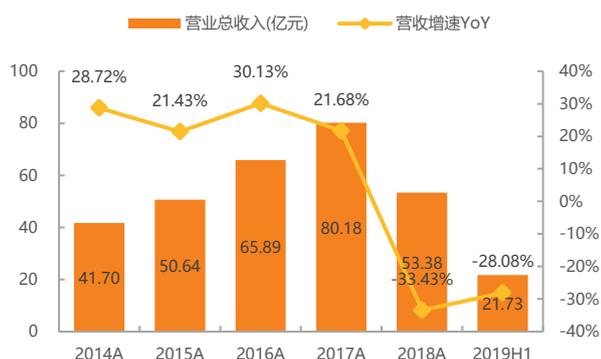
- 1 《国防军工-行业点评:军工上游高景气持续放大,重点关注军工元器件/新材料》 2019-08-16
- 2 《国防军工-行业研究周报:主权类催化预计将持续,三回升持续推荐军工板块》 2019-08-04
- 3 《国防军工-行业专题研究:白皮书打破谣言,景气\风险偏好\配置三升持续推动军工板块》 2019-07-28

图 1：2019H1 军工上游原材料/元器件等企业营收、净利润及其增速

| 公司简称 | 股票代码 | 19H1营收 (亿元) | 19H1营收 增速YoY | 19H1归母 净利润(亿元) | 19H1归母 净利润增速YoY |
|-----------|-----------|----------------|-----------------|-------------------|--------------------|
| 振华科技 | 000733.SZ | 21.73 | -28.1% | 2.19 | 33.8% |
| 航天电器 | 002025.SZ | 16.19 | 38.6% | 1.87 | 19.2% |
| 中航光电 | 002179.SZ | 45.97 | 28.2% | 5.73 | 23.1% |
| 火炬电子 | 603678.SH | 10.61 | 12.7% | 2.13 | 21.2% |
| 亚光科技 | 300123.SZ | 6.45 | 12.6% | 0.75 | 44.4% |
| 景嘉微 | 300474.SZ | 2.57 | 34.5% | 0.77 | 23.3% |
| 大立科技 | 002214.SZ | 2.47 | 60.6% | 0.59 | 181.7% |
| 铖昌科技 | 002402.SZ | 1.03 | 69.7% | 0.55 | 71.9% |
| 光威复材 | 300699.SZ | 8.36 | 28.5% | 3.10 | 44.7% |
| 宝钛股份 | 600456.SH | 19.65 | 24.4% | 1.11 | 225.0% |
| 钢研高纳 | 300034.SZ | 6.76 | 95.6% | 0.86 | 86.2% |
| 西部超导 | 688122.SH | 6.69 | 26.7% | 0.86 | 15.8% |
| 总计 | | 148.47 | 16.0% | 20.51 | 36.9% |

资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

图 2：2014-2019H1 公司营业总收入及其增速



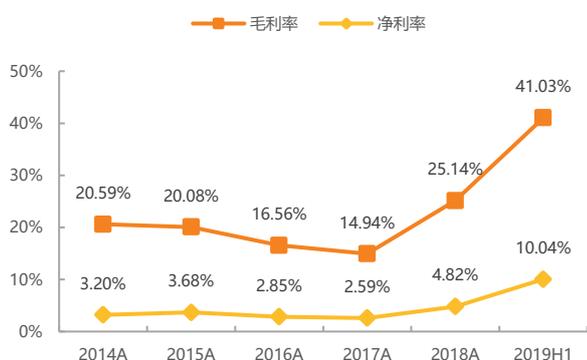
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2014-2019H1 公司归母净利润及其增速



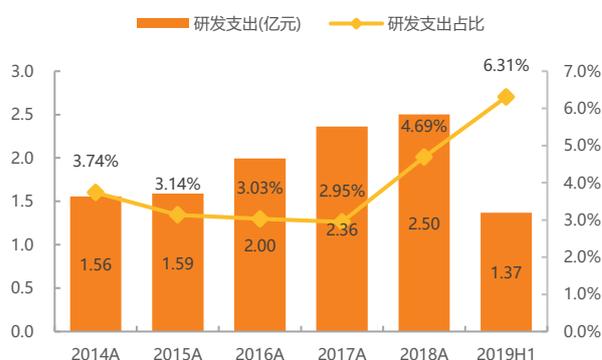
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2014-2019H1 公司毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2014-2019H1 公司研发支出及其占收入比例



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |