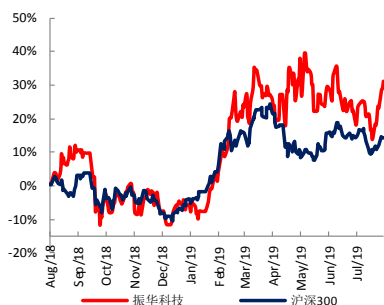


国防军工

军工电子持续增长，科技创新成效显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.15/4.69
总市值/流通(亿元)	83.24/75.89
12个月最高/最低(元)	17.69/10.88

相关研究报告:

《2019年投资策略——褪尽浮华方显本色，梦照现实蓄势待发》

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

事件：公司发布2019年半年度报告，2019年1-6月公司实现营业收入21.73亿元，较上年同期下降28.08%；归属于上市公司股东的净利润2.19亿元，较上年同期增长33.75%。

退出通信整机业务，军工电子持续增长。报告期内，公司进一步聚焦军工电子核心主业，放弃对深圳通信的控股权，自2019年5月起子公司振华通信不再纳入合并报表范围，通信整机不再作为公司的主要业务。2019年1-4月振华通信实现营业收入3.22亿元，较上年同期下降77.7%。2019年1-6月新型电子元器件板块实现营业收入18.31亿元，较上年同期增长19.66%，占公司总营业收入的比重提升至84.28%；净利润2.19亿元，较上年同期增长33.75%；毛利率水平高达47.40%，较上年同期增长6.32%，盈利能力稳步提升。我们认为，随着产业结构的不断优化，公司业绩有望保持平稳较快增长态势。

科技创新成效显著，产品体系迈向高端。报告期内，公司共申请专利116件，获得专利授权101件，目前累计拥有专利1,058件。公司加快产品技术升级，完善IGBT芯片谱系及系列芯片研制；以小型化、大功率、高频、高可靠为方向，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，持续推进电子功能陶瓷、贵金属浆料研发，进一步扩大基础元器件产业链优势。加强科技创新资源协调，深化产学研协同创新，加大与高校高层互访、技术交流力度，扩大产学研广度和深度。报告期内，子公司振华富“LTCC微波元件的研制与产业化”、振华群英“宇航用磁保持高压直流接触器”和振华云科“单层片式瓷介电容器”3个项目获贵州省2018年度科技进步三等奖，推动产品体系向高端迈进。

盈利预测与投资评级：预计公司2019-2021年的净利润为1.44亿元、3.52亿元、4.13亿元，EPS为0.28元、0.68元、0.80元，对应PE为58倍、24倍、20倍，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,337.57	3,690.93	4,176.66	4,831.56
净利润(百万元)	258.96	144.76	352.06	413.13
摊薄每股收益(元)	0.50	0.28	0.68	0.80

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：新能源业务亏损幅度扩大；资产整合不及预期。

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	552.81	1,025.02	5,283.03	1,152.25	6,272.02	营业收入	8,017.83	5,337.57	3,690.93	4,176.66	4,831.56
应收和预付款项	4,026.67	4,203.70	-828.06	4,647.94	-229.10	营业成本	6,819.97	3,995.55	2,762.93	3,126.53	3,616.77
存货	1,332.45	1,416.96	91.50	1,615.48	359.16	营业税金及附加	37.54	39.09	27.03	30.58	35.38
其他流动资产	100.12	511.96	511.96	511.96	511.96	销售费用	212.41	199.95	138.26	156.46	180.99
长期股权投资	255.95	280.42	280.42	280.42	280.42	管理费用	655.92	514.72	355.93	402.77	465.93
投资性房地产	235.64	239.37	209.60	179.83	150.05	财务费用	78.96	77.97	10.67	-16.62	-27.17
固定资产和在建工程	1,688.38	1,656.36	1,127.31	798.26	469.21	资产减值损失	80.88	115.47	200.00	-	-
无形资产开发支出	215.01	213.33	186.27	159.22	132.17	投资收益	56.78	33.26	-	-	-
其他非流动资产	255.34	214.72	174.57	134.41	134.41	公允价值变动	-	-	-	-	-
资产总计	8,662.37	9,761.84	7,036.60	9,479.76	8,080.30	其他经营损益	-0.00	-217.67	-	-	-
短期借款	633.56	990.48	-	-	-	营业利润	188.93	210.40	196.11	476.94	559.66
应付和预收款项	2,208.45	2,116.41	247.13	2,363.15	579.81	其他非经营损益	16.52	-7.70	-	-	-
长期借款	1,263.80	903.80	903.80	903.80	903.80	利润总额	205.45	202.70	196.11	476.94	559.66
其他负债	249.75	773.94	773.94	773.94	773.94	所得税	28.55	15.88	49.03	119.23	139.91
负债合计	4,355.56	4,784.63	1,924.87	4,040.89	2,257.55	净利润	176.90	186.82	147.08	357.70	419.74
股本	469.34	514.81	514.81	514.81	514.81	少数股东损益	4.04	-1.85	2.32	5.64	6.62
资本公积	2,461.67	2,886.09	2,886.09	2,886.09	2,886.09	归母股东净利润	203.63	258.96	144.76	352.06	413.13
留存收益	1,219.23	1,423.64	1,555.84	1,877.34	2,254.61	预测指标					
归母公司股东权益	4,150.25	4,824.54	4,956.73	5,278.24	5,655.51	EBIT	264.13	275.93	203.50	456.60	528.19
少数股东权益	146.60	144.76	147.07	152.71	159.33	EBITDA	491.74	538.29	629.53	882.63	914.07
股东权益合计	4,296.85	4,969.29	5,103.81	5,430.95	5,814.84	NOPLAT	208.52	247.51	152.62	342.45	396.15
负债和股东权益	8,652.41	9,753.92	7,028.68	9,471.84	8,072.38	净利润	203.63	258.96	144.76	352.06	413.13
现金流量表(百万)						EPS	0.40	0.50	0.28	0.68	0.80
经营性现金流	-525.84	322.88	5,268.44	-4,120.56	5,124.17	BPS	8.06	9.37	9.63	10.25	10.99
投资性现金流	-326.34	-685.76	-	-	-	PE	40.88	32.15	57.50	23.64	20.15
融资性现金流	583.40	751.64	-1,010.43	-10.22	-4.39	PB	2.04	1.91	-1.30	0.17	1.16
现金增加额	-268.65	388.89	4,258.01	-4,130.78	5,119.77	PS	2.01	1.73	1.68	1.58	1.47

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。