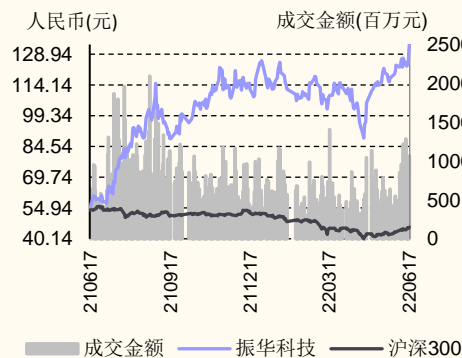


市场价格 (人民币): 133.59 元

目标价格 (人民币): 163.50 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.18
已上市流通 A 股(亿股)	5.18
总市值(亿元)	692.17
年内股价最高最低(元)	133.59/54.12
沪深 300 指数	4309
深证成指	12331



相关报告

1. 《透视军工电子龙头持续成长的底层逻辑-透视军工电子龙头持续成长...》, 2022.6.14

杨晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522060001
yangchen@gjzq.com.cn

产品升级助推业绩加速, 龙头持续增长可期

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,950	5,656	7,249	9,172	11,444
营业收入增长率	7.67%	43.20%	28.17%	26.52%	24.77%
归母净利润(百万元)	606	1,491	2,420	3,172	4,149
归母净利润增长率	103.48%	146.21%	62.32%	31.08%	30.80%
摊薄每股收益(元)	1.176	2.878	4.671	6.123	8.008
每股经营性现金流净额	-0.13	2.58	2.96	2.82	4.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.14%	20.04%	24.87%	24.85%	24.73%
P/E	50.03	43.19	27.19	20.74	15.86
P/B	5.07	8.65	6.76	5.15	3.92

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 6 月 17 日发布 2022 年半年度业绩预告, 2022 年上半年预计实现归母净利润 11.8 亿元-13.3 亿元, 同比增长 128.96%-158.06%; 实现扣非归母净利润 11.5 亿元-13 亿元, 同比增长 133.25%-163.67%; 实现 EPS 为 2.28 元-2.57 元。

评论

- 高可靠产品市场持续向好, 带动业绩上升。**公司预计 Q2 实现归母净利润 5.7 亿元-7.2 亿元, 同比增长 111.11%-166.67%, 业绩实现高速增长, 背后是军用元器件放量采购带来的高景气, 以及持续高额研发投入下成果不断转化带来的增长推动。
- 高附加值产品销售同比增加, 产品升级驱动盈利能力持续改善。**公司着力发展高端产品推动产品结构优化, 21 年公司传统阻容感产品收入占比降至 46%, 半导体分立器件及电源模块产品收入占比上升至 30%, 平均产品附加值同比提升 47.83%。产品结构升级推动公司盈利能力持续改善。
- 一次性统筹外费用计提完成下费用得到控制。**公司 21 年一次性计提统筹外费用 2.33 亿元, 剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题。随着股权激励效果持续释放和内部改革的进一步推动, 公司费用预计得到管控, 净利率提升有空间。
- 定增提高核心产品产能及智能化生产水平, 业绩有望持续加速。**公司 4 月份发布定增预案, 募资 25.18 亿元打造高端元器件模组产线, 下半年有望落地实施。定增一方面进行产能扩充以缩短供应周期, 另一方面进行产线智能化升级以匹配高可靠电子元器件在产品质量、可靠性及良品率等方面需求, 助力公司巩固和提升自身在高可靠电子元器件领域的技术水平与行业地位。

盈利预测及投资建议

- 军用元器件高景气持续, 公司作为行业龙头拓展品类高端升级, 叠加规模效益有望带来业绩的非线性扩张, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 24.20 亿、31.72 亿、41.49 亿元, 结合同业公司情况给予公司 35 倍 PE, 对应目标市值 847.0 亿元, 目标价为 163.5 元, 给予“买入”评级。

风险提示

军用元器件价格小幅下降; 高端元器件国产化不及预期; 董监高减持风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,668	3,950	5,656	7,249	9,172	11,444	货币资金	1,341	918	1,648	1,832	2,803	4,057
增长率		7.7%	43.2%	28.2%	26.5%	24.8%	应收款项	3,174	3,721	4,195	5,225	6,948	8,906
主营业务成本	-2,040	-1,834	-2,216	-2,692	-3,358	-4,130	存货	949	1,097	1,846	2,081	2,646	3,234
%销售收入	55.6%	46.4%	39.2%	37.1%	36.6%	36.1%	其他流动资产	571	286	287	385	441	495
毛利	1,628	2,116	3,440	4,558	5,814	7,313	流动资产	6,034	6,022	7,976	9,523	12,837	16,691
%销售收入	44.4%	53.6%	60.8%	62.9%	63.4%	63.9%	%总资产	68.8%	67.2%	71.7%	72.1%	75.8%	79.6%
营业税金及附加	-36	-40	-51	-70	-88	-107	长期投资	842	1,088	1,091	1,091	1,091	1,091
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	固定资产	1,559	1,498	1,683	2,155	2,556	2,717
销售费用	-205	-241	-270	-314	-348	-390	%总资产	17.8%	16.7%	15.1%	16.3%	15.1%	13.0%
%销售收入	5.6%	6.1%	4.8%	4.3%	3.8%	3.4%	无形资产	265	264	268	338	354	367
管理费用	-525	-562	-941	-827	-923	-1,018	非流动资产	2,732	2,936	3,147	3,687	4,104	4,276
%销售收入	14.3%	14.2%	16.6%	11.4%	10.1%	8.9%	%总资产	31.2%	32.8%	28.3%	27.9%	24.2%	20.4%
研发费用	-232	-332	-370	-471	-587	-721	资产总计	8,767	8,958	11,123	13,209	16,941	20,967
%销售收入	6.3%	8.4%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%	短期借款	651	975	898	662	1,041	520
息税前利润 (EBIT)	630	940	1,808	2,876	3,869	5,077	应付款项	1,213	972	1,378	1,632	1,976	2,404
%销售收入	17.2%	23.8%	32.0%	39.7%	42.2%	44.4%	其他流动负债	1,117	154	417	357	319	405
财务费用	-63	-42	-44	-106	-241	-294	流动负债	1,981	2,101	2,694	2,652	3,336	3,329
%销售收入	1.7%	1.1%	0.8%	1.5%	2.6%	2.6%	长期贷款	1,023	471	353	353	353	353
资产减值损失	-202	-320	-119	-42	-12	-12	其他长期负债	381	414	638	465	463	463
公允价值变动收益	30	22	-21	0	0	0	负债	3,384	2,986	3,686	3,470	4,152	4,145
投资收益	-112	23	26	25	25	25	普通股股东权益	5,378	5,971	7,441	9,732	12,766	16,780
%税前利润	n.a	3.2%	1.5%	0.9%	0.7%	0.5%	其中：股本	515	515	518	518	518	518
营业利润	397	729	1,757	2,859	3,748	4,903	未分配利润	1,628	2,183	3,528	5,819	8,853	12,867
营业利润率	10.8%	18.5%	31.1%	39.4%	40.9%	42.8%	少数股东权益	4	1	-4	8	23	42
营业外收支	-1	0	2	1	2	2	负债股东权益合计	8,767	8,958	11,123	13,209	16,941	20,967
税前利润	397	729	1,759	2,861	3,750	4,905	比率分析						
利润率	10.8%	18.5%	31.1%	39.5%	40.9%	42.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-101	-127	-262	-429	-562	-736	每股指标						
所得税率	25.6%	17.4%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.578	1.176	2.878	4.671	6.123	8.008
净利润	295	602	1,497	2,432	3,187	4,169	每股净资产	10.447	11.599	14.361	18.782	24.638	32.386
少数股东损益	-2	-3	6	11	15	20	每股经营现金净流	0.504	-0.134	2.577	2.964	2.822	4.775
归属于母公司的净利润	298	606	1,491	2,420	3,172	4,149	每股股利	0.050	0.150	0.300	0.250	0.267	0.261
净利率	8.1%	15.3%	26.4%	33.4%	34.6%	36.3%	回报率						
							净资产收益率	5.53%	10.14%	20.04%	24.87%	24.85%	24.73%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	3.39%	6.76%	13.40%	18.32%	18.73%	19.79%
							投入资本收益率	6.58%	10.35%	17.54%	22.55%	23.05%	24.27%
净利润	295	602	1,497	2,432	3,187	4,169	增长率						
少数股东损益	-2	-3	6	11	15	20	主营业务收入增长率	-31.27%	7.67%	43.20%	28.17%	26.52%	24.77%
非现金支出	414	539	379	265	273	354	EBIT 增长率	69.96%	49.29%	92.30%	59.05%	34.52%	31.24%
非经营收益	162	13	41	49	52	49	净利润增长率	14.93%	103.48%	146.21%	62.32%	31.08%	30.80%
营运资金变动	-612	-1,223	-581	-1,211	-2,050	-2,098	总资产增长率	-13.52%	2.18%	24.17%	18.76%	28.25%	23.77%
经营活动现金净流	260	-69	1,335	1,536	1,462	2,474	资产管理能力						
资本开支	-329	-399	-473	-763	-676	-513	应收账款周转天数	143.6	123.5	90.1	96.0	102.1	98.7
投资	139	192	66	0	0	0	存货周转天数	211.6	203.6	242.3	287.9	293.5	291.6
其他	-9	38	24	25	25	25	应付账款周转天数	142.3	127.7	150.8	150.8	150.8	150.8
投资活动现金净流	-198	-169	-382	-738	-650	-488	固定资产周转天数	128.3	117.3	92.9	63.9	60.8	59.6
股权募资	112	0	39	0	0	0	偿债能力						
债权募资	69	-93	-144	-410	379	-521	净负债/股东权益	6.17%	8.85%	-5.33%	-8.39%	-11.01%	-18.92%
其他	-88	-81	-122	-201	-219	-211	EBIT 利息保障倍数	9.9	22.5	41.0	27.2	16.1	17.3
筹资活动现金净流	93	-175	-227	-612	160	-732	资产负债率	38.60%	33.33%	33.14%	26.27%	24.51%	19.77%
现金净流量	154	-413	726	186	972	1,255							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	14	43	49	64
增持	1	3	10	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.20	1.18	1.19	1.18	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

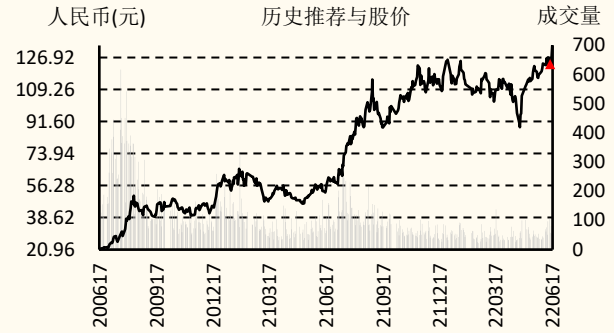
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-14	买入	124.00	160.00~163.50

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402