

## 高新电子延续高景气，22H1 业绩同比高增 147%，利润率再创新高

### 核心观点

**事件：**公司发布 22 年半年报，22H1 实现营收 38.36 亿元 (+36.18%)，归母净利润 12.73 亿元 (+146.98%)，位于预告区间中枢以上；22Q2 实现营收 19.50 亿元 (+29.25%)，归母净利润 6.66 亿元 (+147.69%)。

- **公司营收实现快速增长，Q2 单季度利润创历史新高。**22H1 公司实现营收 38.36 亿元 (+36.18%)，归母净利润 12.73 亿元 (+146.98%)，在预告区间 11.8~13.3 亿中枢以上，新型电子元器件业务保持较快增长。从子公司看，半导体业务相关的振华微和振华永光增速更快，营收分别实现 54%和 48%的高速增长；振华新云、振华云科和振华富业绩增速高，实现翻倍以上增长。22Q2 单季度实现营收 19.50 亿 (+29.25%)，归母净利润 6.66 亿 (+147.69%)，创历史新高。
- **22 年上半年毛利率和净利率显著提升。**22 年上半年公司净利率高达 33.19% (+14.80pct)，主要由于：① 或因产品结构优化及军品占比提升，22H1 毛利率提升 5.50pct 至 62.14%；② 受 21H1 一次性计提的 2.33 亿元统筹外费用影响，22H1 管理费用率降至 9.07% (-11.24pct)，导致期间费用率降至 19.83% (-12.7pct)。
- **公司是军品元器件龙头，拓品类+产业链延伸长期发展空间大，盈利能力持续改善利润弹性大。**1)半导体业务增速快，核心子公司盈利能力不断提升。作为平台型公司，振华科技品类多、客户覆盖全，在阻、容、感等细分领域竞争力强，半导体业务增速快，占比不断提升。受装备信息化+国产替代驱动，近年来公司高新电子发展迅速，结构优化毛利率持续提升，核心子公司净利润水平提升快。22 年 4 月 27 日公司公告拟发行 25 亿定增扩产，子公司的产能、生产水平、研发等能力有望进一步得到提升。2)拓品类+产业链延伸，长期发展空间大。公司积极沿产业链拓展：子公司振华微向下游电源系统延伸，高新电子业务向上游材料延伸，提高产品性能和技术壁垒。此外，IGBT 已研发出 30 多款，未来在防务市场的国产替代空间广阔。

### 盈利预测与投资建议

- 根据 22 年中报情况，略上调营收增速和毛利率并下调期间费用率，调整 22-24 年 eps 为 4.48、5.78、7.47 元(原为 4.29、5.42、7.09 元)。参考 22 年可比公司平均 33 倍 PE，给予目标价 147.84 元，维持增持评级。

### 风险提示

军品订单及收入确认不及预期；向上下游拓展不及预期

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,950	5,656	7,562	9,837	12,767
同比增长(%)	7.7%	43.2%	33.7%	30.1%	29.8%
营业利润(百万元)	729	1,757	2,724	3,510	4,544
同比增长(%)	83.4%	141.0%	55.0%	28.9%	29.5%
归属母公司净利润(百万元)	606	1,491	2,321	2,996	3,872
同比增长(%)	103.5%	146.2%	55.7%	29.1%	29.3%
每股收益(元)	1.17	2.88	4.48	5.78	7.47
毛利率(%)	53.6%	60.8%	62.2%	61.7%	61.8%
净利率(%)	15.3%	26.4%	30.7%	30.5%	30.3%
净资产收益率(%)	10.7%	22.2%	27.2%	27.3%	27.4%
市盈率	98.8	40.1	25.8	20.0	15.5
市净率	10.0	8.0	6.2	4.8	3.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级

增持 (维持)

股价 (2022年08月29日)	115.5 元
目标价格	147.84 元
52 周最高价/最低价	142.49/84.31 元
总股本/流通 A 股 (万股)	51,813/51,793
A 股市值 (百万元)	59,844
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2022 年 08 月 29 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-5.56	-2.35	-1.76	18.02
相对表现	-7.42	-1.69	1.5	39.21
沪深 300	1.86	-0.66	-3.26	-21.19



### 证券分析师

王天一	021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002
丁昊	dinghao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080002

### 相关报告

21 年业绩继续高速增长，盈利能力再上新台阶，22Q1 业绩超预期	2022-05-03
业绩贴近预告区间上限，存货大幅增长，行业高景气持续	2021-10-27
21H1 业绩同比+118.79%，盈利能力持续提升	2021-08-30

## 附录

**表 1：振华科技可比公司估值**

公司	代码	最新价格 (元) 2022/8/29	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
火炬电子	603678	44.34	2.08	2.59	3.26	4.01	21.33	17.10	13.62	11.06
宏达电子	300726	48.41	1.98	2.46	3.16	3.86	24.43	19.69	15.30	12.53
中航光电	002179	61.17	1.25	1.69	2.21	2.83	48.84	36.25	27.68	21.60
中航电子	600372	18.53	0.41	0.60	0.73	0.90	44.74	31.12	25.22	20.49
鸿远电子	603267	120.06	3.56	4.56	5.90	7.26	33.75	26.33	20.35	16.54
航天电器	002025	73.90	1.08	1.43	1.87	2.46	68.65	51.62	39.59	30.09
菲利华	300395	60.94	0.73	1.02	1.42	1.91	83.47	59.93	43.02	31.83
	调整后 平均						44	<b>33</b>	26	20

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	918	1,648	2,927	3,968	5,118	营业收入	3,950	5,656	7,562	9,837	12,767
应收票据、账款及款项融资	3,701	4,182	5,725	7,273	9,552	营业成本	1,834	2,216	2,859	3,769	4,875
预付账款	124	203	151	246	319	营业税金及附加	40	51	64	84	109
存货	1,097	1,846	629	829	1,072	营业费用	241	270	348	453	587
其他	182	97	236	258	288	管理费用及研发费用	894	1,311	1,543	1,987	2,579
<b>流动资产合计</b>	<b>6,022</b>	<b>7,976</b>	<b>9,668</b>	<b>12,574</b>	<b>16,350</b>	财务费用	42	44	58	47	36
长期股权投资	368	387	387	387	387	资产、信用减值损失	320	119	130	150	200
固定资产	1,269	1,438	1,699	1,942	2,254	公允价值变动收益	22	(21)	30	30	30
在建工程	229	243	237	353	452	投资净收益	23	26	30	30	30
无形资产	173	162	162	162	162	其他	105	108	103	103	103
其他	897	915	831	806	781	<b>营业利润</b>	<b>729</b>	<b>1,757</b>	<b>2,724</b>	<b>3,510</b>	<b>4,544</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,936</b>	<b>3,147</b>	<b>3,315</b>	<b>3,650</b>	<b>4,037</b>	营业外收入	4	8	20	30	30
<b>资产总计</b>	<b>8,958</b>	<b>11,123</b>	<b>12,983</b>	<b>16,224</b>	<b>20,387</b>	营业外支出	4	6	5	5	5
短期借款	959	772	800	800	800	<b>利润总额</b>	<b>729</b>	<b>1,759</b>	<b>2,739</b>	<b>3,535</b>	<b>4,569</b>
应付票据及应付账款	931	1,340	1,058	1,395	1,804	所得税	127	262	411	530	685
其他	211	582	712	844	1,013	<b>净利润</b>	<b>602</b>	<b>1,497</b>	<b>2,328</b>	<b>3,005</b>	<b>3,884</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,101</b>	<b>2,694</b>	<b>2,570</b>	<b>3,038</b>	<b>3,617</b>	少数股东损益	(3)	6	7	9	12
长期借款	471	353	353	353	353	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>606</b>	<b>1,491</b>	<b>2,321</b>	<b>2,996</b>	<b>3,872</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.17	2.88	4.48	5.78	7.47
其他	414	638	450	450	450						
<b>非流动负债合计</b>	<b>885</b>	<b>992</b>	<b>804</b>	<b>804</b>	<b>804</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>2,986</b>	<b>3,686</b>	<b>3,374</b>	<b>3,842</b>	<b>4,420</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	1	(4)	3	12	24	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	515	518	518	518	518	营业收入	7.7%	43.2%	33.7%	30.1%	29.8%
资本公积	2,902	2,962	2,962	2,962	2,962	营业利润	83.4%	141.0%	55.0%	28.9%	29.5%
留存收益	2,478	3,892	6,057	8,821	12,394	归属于母公司净利润	103.5%	146.2%	55.7%	29.1%	29.3%
其他	77	70	70	70	70	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5,972</b>	<b>7,437</b>	<b>9,610</b>	<b>12,383</b>	<b>15,967</b>	毛利率	53.6%	60.8%	62.2%	61.7%	61.8%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,958</b>	<b>11,123</b>	<b>12,983</b>	<b>16,224</b>	<b>20,387</b>	净利率	15.3%	26.4%	30.7%	30.5%	30.3%
						ROE	10.7%	22.2%	27.2%	27.3%	27.4%
						ROIC	8.8%	19.0%	24.1%	24.6%	25.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	33.3%	33.1%	26.0%	23.7%	21.7%
净利润	602	1,497	2,328	3,005	3,884	净负债率	8.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	157	168	19	17	14	流动比率	2.87	2.96	3.76	4.14	4.52
财务费用	42	44	58	47	36	速动比率	2.30	2.21	3.49	3.84	4.20
投资损失	(23)	(26)	(30)	(30)	(30)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(606)	(649)	(466)	(1,417)	(2,069)	应收账款周转率	3.0	4.1	4.1	3.9	4.0
其它	(241)	301	(403)	(12)	(8)	存货周转率	1.6	1.4	2.1	4.7	4.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>(69)</b>	<b>1,335</b>	<b>1,506</b>	<b>1,611</b>	<b>1,828</b>	总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
资本支出	(80)	(309)	(150)	(351)	(401)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(260)	(16)	0	0	0	每股收益	1.17	2.88	4.48	5.78	7.47
其他	171	(57)	60	60	60	每股经营现金流	-0.13	2.58	2.91	3.11	3.53
<b>投资活动现金流</b>	<b>(169)</b>	<b>(382)</b>	<b>(90)</b>	<b>(291)</b>	<b>(341)</b>	每股净资产	11.52	14.36	18.54	23.87	30.77
债权融资	(674)	23	49	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	23	63	0	0	0	市盈率	98.8	40.1	25.8	20.0	15.5
其他	476	(314)	(185)	(279)	(336)	市净率	10.0	8.0	6.2	4.8	3.8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(175)</b>	<b>(227)</b>	<b>(136)</b>	<b>(279)</b>	<b>(336)</b>	EV/EBITDA	63.1	29.8	20.9	16.4	12.8
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	76.0	32.5	21.1	16.5	12.8
<b>现金净增加额</b>	<b>(413)</b>	<b>726</b>	<b>1,280</b>	<b>1,040</b>	<b>1,151</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)