

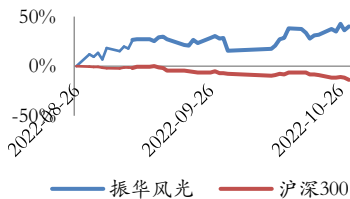
## 业绩快速增长，核心技术确立行业领先地位

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-10-29

收盘价(元)	140.52
近12个月最高/最低(元)	142.98/100.18
总股本(百万股)	200
流通股本(百万股)	42.78
流通股比例(%)	21.39
总市值(亿元)	281.04
流通市值(亿元)	60.12

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

主要观点：

### ● 事件描述

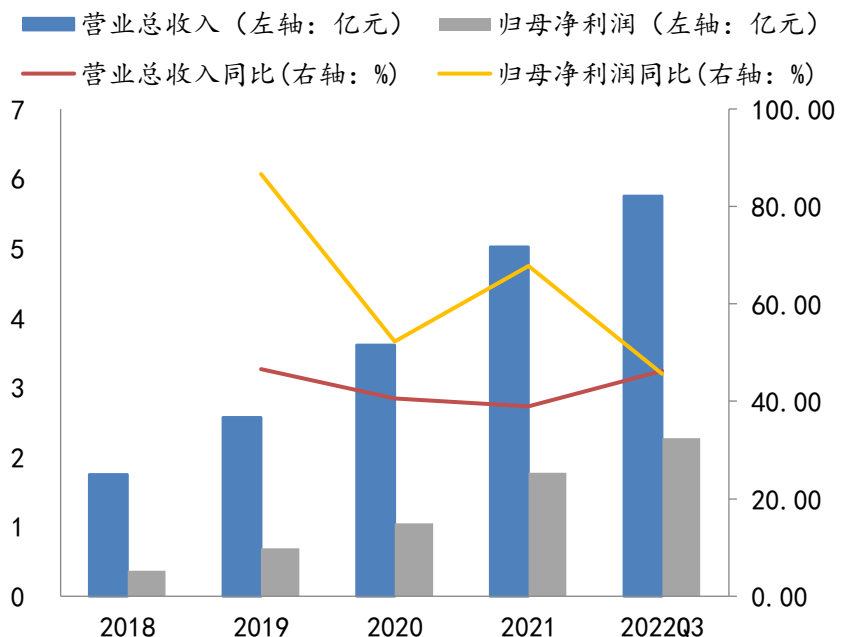
10月28日，公司发布2022年三季度报告（修订版）。根据公告，公司前三季度实现营业收入5.75亿元，同比增长46.25%；实现归母净利润2.27亿元，同比增长45.66%。

### ● 新产品投入及下游需求旺盛推动公司业绩快速增长

公司专注于高可靠集成电路设计、封装、测试及销售，主要产品包括信号链及电源管理器等系列产品。公司成立以来深耕于军用集成电路市场，通过不断研发创新，目前已拥有完善的芯片设计平台、SiP全流程设计平台和高可靠封装设计平台，具备陶瓷、金属、塑料等多种形式的高可靠封装能力，以及电性能测试、机械试验、环境试验、失效分析等完整的检测试验能力。

公司前三季度实现营业收入5.75亿元，同比增长46.25%，系公司持续推进市场拓展及新产品投放，销售订单增加所致；实现归母净利润2.27亿元，同比增长45.66%，增长的原因有两点，其一是公司新产品投入市场，形成新的利润增长，其二是公司销售订单增加，营业收入大幅增加，使得净利润相应增加。

图表1 公司近几年营收情况



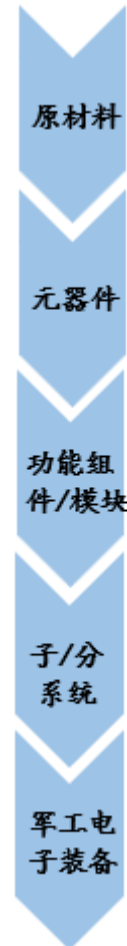
资料来源：wind，华安证券研究所

● **军工电子行业是国防科技重要组成，未来市场前景广阔**

军工电子行业是国防科技工业的重要组成部分，是国防军工现代化建设的重要工业基础和创新力量，直接对我国综合国力及相关尖端科技技术的发展起着重要作用，为主战装备飞机、卫星、舰船和车辆由机械化向信息化转变提供技术支持和武器装备的配套支持。

军工电子行业产业链自上而下包括原材料、电子元器件、功能组件/模块、子/分系统以及军工电子装备。行业的上游主要是军品配套企业和通用材料供应商，上游供应商提供的原材料和电子元器件具有较好的兼容性，可针对不同的应用场景，灵活满足下游客户的多种定制需求；而大部分功能组件、子/分系统级产品和军工电子装备配套关系则较为固定。

**图表 2 军工电子产业链**

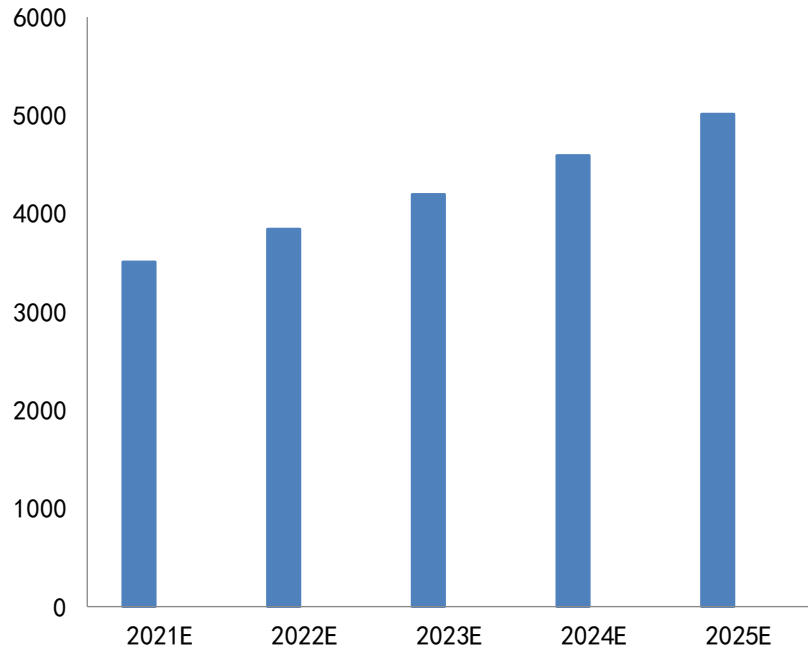


资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

《新时代的中国国防》白皮书提出，要加快新型主战武器装备列装速度，构建现代化武器装备体系，加大淘汰老旧装备力度，逐步形成以高新技术装备为骨干的武器装备体系。随着国防信息化建设的不断深入，新型主战武器的加速列装、老旧装备的更新升级将会为军工电子行业带来新的市场空间。根据前瞻产业研究院的测算，2025年，我国军工电子

行业市场规模预计将达到 5,012 亿元，2021-2025 年年均复合增长率将达到 9.33%。

图表 3 2021 年-2025 年我国军工电子行业市场规模预测



资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

● 以核心技术夯实行业地位

公司致力于集成电路的设计以及相关技术的开发，高度重视研发投入和技术创新，公司拥有近百人的专业设计团队，通过持续的研发投入，目前公司拥有 59 项专利(其中发明专利 18 项、实用新型专利 41 项)、82 项登记集成电路布图设计专有权，结合其他非专利技术形成了多项核心技术，构成了完善的自主研发体系。公司在放大器、轴角转换器等产品设计、封装、测试方面掌握多项核心技术，与国内竞争者形成了相对明显的技术优势。

图表 4 公司核心技术收入占主营业务收入比例

项目	2021 年	2020 年	2019 年
核心技术产品收入	47,520.13	33,721.84	24,360.65
主营业务收入	50,130.98	35,950.26	25,416.70
占主营业务收入的 比例	94.79	93.80	95.85

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

几十年来，公司深耕于高可靠集成电路市场，在公司所在细分领域处于行业前列。公司客户涉及航空、航天、兵器、船舶、电子、核工业等各领域，现有客户 400 余家，主要客户包括中航工业集团、航天科技集团、航天科工集团、航发集团、兵器集团、中国电科集团、兵装集团、中船重工集团、中核集团等。公司多次获得航空、航天、兵器、电子系统下多家单位的优秀供应商、金牌供应商称号，与客户建立了长期稳定的合作。

**图表 5 公司部分所参与的有代表性的重大科研项目**

序号	所处阶段及进展情况	与行业技术水平的比较	任务来源	所处阶段及进展情况
1	高可靠双极模拟单片集成电路技术攻关	已完成设计定型及验收	国内领先	纵向项目
2	FX2010、FX2020 系列达林顿晶体管阵列	已完成设计定型及验收	国内领先	纵向项目
3	仿制-功率 MOSFET-IXFB120N50P2	已完成设计定型及验收	国内领先	纵向项目
4	8 通道模拟多路复用器	完成检测试验	国内领先	纵向项目
5	运算放大器	完成检测试验	国内独家	纵向项目
6	电机驱动器系列	已完成设计定型及验收	国内领先	纵向项目
7	谐振控制器	已完成设计定型及验收	国内领先	纵向项目
8	双音频运算放大器	完成检测试验	国内独家	纵向项目
9	高精度高边电流检测放大器	完成检测试验	国内独家	纵向项目

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

#### ● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.97、4.46、6.33 亿元，同比增速为 67.9%、50.2%、42.0%。对应 PE 分别为 94.61、62.99、44.37 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

**● 风险提示**

下游需求低于预期，研发不及预期，产能释放不及预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	502	740	1062	1524
收入同比 (%)	39.0%	47.3%	43.5%	43.5%
归属母公司净利润	177	297	446	633
净利润同比 (%)	67.8%	67.9%	50.2%	42.0%
毛利率 (%)	74.0%	74.6%	74.7%	75.0%
ROE (%)	28.6%	32.4%	32.7%	31.7%
每股收益 (元)	1.18	1.49	2.23	3.17
P/E	0.00	94.61	62.99	44.37
P/B	0.00	30.68	20.63	14.08
EV/EBITDA	0.11	58.65	39.98	28.16

资料来源: wind, 华安证券研究所

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1151	1332	1986	2916
现金	237	127	227	385
应收账款	261	424	608	860
其他应收款	1	4	4	6
预付账款	21	21	33	48
存货	351	390	579	843
其他流动资产	280	366	535	774
<b>非流动资产</b>	119	131	139	148
长期投资	0	0	0	0
固定资产	59	72	83	95
无形资产	3	4	4	4
其他非流动资产	56	55	53	50
<b>资产总计</b>	1269	1463	2125	3064
<b>流动负债</b>	610	498	700	981
短期借款	211	0	0	0
应付账款	223	251	375	543
其他流动负债	176	247	326	438
<b>非流动负债</b>	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	27	27	27	27
<b>负债合计</b>	637	525	727	1008
少数股东权益	14	22	35	60
股本	150	150	150	150
资本公积	362	362	362	362
留存收益	107	404	850	1484
归属母公司股东权益	619	916	1362	1996
<b>负债和股东权益</b>	1269	1463	2125	3064

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	-21	134	120	181
净利润	177	297	446	633
折旧摊销	16	18	14	15
财务费用	7	5	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-242	-193	-351	-492
其他经营现金流	440	497	809	1149
<b>投资活动现金流</b>	-45	-29	-21	-22
资本支出	-45	-29	-21	-22
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	227	-216	0	0
短期借款	135	-211	0	0
长期借款	-50	0	0	0
普通股增加	97	0	0	0
资本公积增加	277	0	0	0
其他筹资现金流	-232	-5	0	0
<b>现金净增加额</b>	161	-111	100	158

资料来源:公司公告,华安证券研究所

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	502	740	1062	1524
营业成本	131	188	269	381
营业税金及附加	2	2	3	5
销售费用	29	50	67	96
管理费用	60	96	126	188
财务费用	7	-7	-16	-28
资产减值损失	-1	-3	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	216	350	529	757
营业外收入	1	10	11	12
营业外支出	1	5	6	6
<b>利润总额</b>	216	355	534	763
所得税	28	50	74	105
<b>净利润</b>	188	305	460	658
少数股东损益	11	8	13	25
<b>归属母公司净利润</b>	177	297	446	633
EBITDA	249	358	523	737
EPS (元)	1.18	1.49	2.23	3.17

#### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39.0%	47.3%	43.5%	43.5%
营业利润	75.6%	61.9%	51.0%	43.1%
归属于母公司净利	67.8%	67.9%	50.2%	42.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	74.0%	74.6%	74.7%	75.0%
净利率 (%)	35.2%	40.1%	42.0%	41.6%
ROE (%)	28.6%	32.4%	32.7%	31.7%
ROIC (%)	22.6%	29.5%	30.2%	29.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	50.2%	35.9%	34.2%	32.9%
净负债比率 (%)	100.6%	55.9%	52.0%	49.0%
流动比率	1.89	2.67	2.83	2.97
速动比率	1.28	1.85	1.96	2.06
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.40	0.51	0.50	0.50
应收账款周转率	1.93	1.74	1.75	1.77
应付账款周转率	0.59	0.75	0.72	0.70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.18	1.49	2.23	3.17
每股经营现金流薄)	-0.10	0.67	0.60	0.90
每股净资产	3.10	4.58	6.81	9.98
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	94.61	62.99	44.37
P/B	0.00	30.68	20.63	14.08
EV/EBITDA	0.11	58.65	39.98	28.16

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。