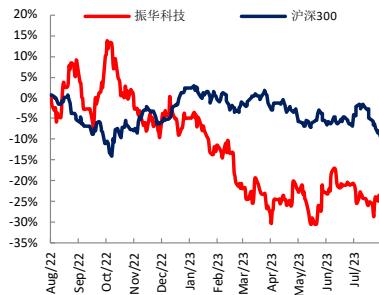




国防军工

科技创新成效显著，产品体系迈向高端

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	5.20/5.20
总市值/流通(亿元)	454.48/454.25
12 个月最高/最低(元)	137.66/80.19

相关研究报告:

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 2023 年半年度报告, 2023 年 1-6 月实现营业收入 43.12 亿元, 较上年同期增长 12.41%; 归属于上市公司股东的净利润 15.30 亿元, 较上年同期增长 20.21%; 基本每股收益 2.94 元, 较上年同期增长 19.69%。

科技创新成效显著，产品体系迈向高端。报告期内，公司聚焦于电子元器件核心主业，以技术创新为先导，着力关键核心技术研发，整体运营实现持续高质量发展。在基础元器件领域，攻克了合金箔材真空热处理技术，实现了低电阻温度系数合金箔电阻器的生产；突破了表贴式高压熔断器的关键技术，实现了高压有机钽电容器额定电压新的突破；成功研制出了 LTCC 小尺寸巴伦滤波器，满足小型化需求，填补国内空白；成功研制出高精度电流传感器，性能达到国内先进水平；高压直流接触器产品研发突破了多项技术瓶颈，实现了多品种的国产化；气密封开关、行程开关等新型开关实现量产；小型大功率断路器进一步扩充品种，并实现了批量供货。

在半导体分立器件领域，突破了屏蔽栅沟槽 MOSFET 关键技术，成功研制出基于第七代 IGBT 芯片的功率模块。在混合集成电路领域，高功率密度微电路 DC/DC 电源产品形成了从 1/32 砖到全砖系列的产品谱系，突破了开关电源数字算法关键控制技术、电源管理总线通信技术等关键核心技术。在电子材料领域，成功掌握高饱和软磁合金复合粉料制备技术，有效提高一体成型电感器磁屏蔽功能；高纯氧化铝陶瓷基板性能已达到国外先进水平；高频高强度铜基 LTCC 系列材料取得突破性进展，打破国外技术垄断。

公司共计申请专利 203 件（其中：发明专利 85 件），获得专利授权 119 件（其中：发明专利 30 件）。截至目前，公司累计拥有专利 1581 件（其中：发明专利 424 件），科技创新成效显著。

自主可控时不我待，国产替代空间广阔。随着电子信息技术在国防领域的广泛运用，电子元器件的地位和作用越来越突出，关键电子元器件已经成为战略遏制的重要领域和危及国家安全的重大隐患。因此，重点解决关键电子元器件“卡脖子”的薄弱环节，是一项迫在眉睫的任务。目前，基于国家大力推动信息化自主可控的发展趋势，各军兵种和主机厂所对武器装备中电子元器件的国产化率都有了强制性要求。随着武器装备信息化程度的不断提高，军用电子元器件国产替代空间十分广阔。

盈利预测与投资评级：预计公司 2023–2025 年的净利润为 30.27 亿元、37.20 亿元、44.84 亿元，EPS 为 5.82 元、7.15 元、8.62 元，对应 PE 为 15 倍、12 倍、10 倍，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,266.87	8,938.24	10,904.66	13,085.59
净利润(百万元)	2,382.46	3,026.52	3,720.35	4,483.65
基本每股收益(元)	4.58	5.82	7.15	8.62
市盈率(PE)	24.95	15.02	12.22	10.14

资料来源：Wind, 太平洋证券整理

风险提示：军品订单增长不及预期；主营产品价格持续下降。

资产负债表(百万)				利润表(百万)					
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,811.06	415.44	2,311.81	4,974.20	营业收入	7,266.87	8,938.24	10,904.66	13,085.59
应收和预付款项	5,619.47	9,295.00	10,742.38	12,173.84	营业成本	2,708.74	3,351.84	4,089.25	4,907.10
存货	2,288.31	2,831.59	3,454.54	4,145.45	营业税金及附加	65.79	80.93	98.73	118.47
其他流动资产	271.70	295.88	323.61	354.36	销售费用	299.62	368.53	449.61	539.53
流动资产合计	9,990.54	12,837.91	16,832.34	21,647.85	管理费用	777.18	955.94	1,166.24	1,399.49
长期股权投资	315.20	315.20	315.20	315.20	财务费用	33.02	29.89	8.59	-7.83
投资性房地产	606.59	606.59	606.59	606.59	研发费用	516.19	634.92	774.60	929.52
固定资产	1,644.60	1,850.69	2,056.77	2,262.86	资产减值损失	125.21	19.64	19.64	19.64
在建工程	323.02	402.95	482.89	562.82	投资收益	21.98	-	-	-
无形资产开发支出	157.63	152.97	148.30	143.64	公允价值变动	-23.14	-	-	-
长期待摊费用	98.83	98.83	98.83	98.83	营业利润	2,754.13	3,496.56	4,298.00	5,179.67
其他非流动资产	1,129.19	1,129.19	1,129.19	1,129.19	其他非经营损益	-1.51	-	-	-
资产总计	13,560.18	16,688.91	20,964.70	26,061.57	利润总额	2,752.62	3,496.56	4,298.00	5,179.67
短期借款	384.63	-	-	-	所得税	369.57	469.46	577.06	695.44
应付和预收款项	1,687.19	2,087.76	2,547.06	3,056.48	净利润	2,383.04	3,027.10	3,720.94	4,484.23
长期借款	709.60	729.60	749.60	769.60	少数股东损益	0.58	0.58	0.58	0.58
其他负债	706.85	767.55	838.09	916.31	归母股东净利润	2,382.46	3,026.52	3,720.35	4,483.65
负债合计	3,807.43	3,904.06	4,453.90	5,061.54	预测指标				
股本	520.41	520.41	520.41	520.41	毛利率	62.72%	62.50%	62.50%	62.50%
资本公积	3,046.24	3,046.24	3,046.24	3,046.24	销售净利率	32.79%	33.86%	34.12%	34.26%
留存收益	5,688.92	8,266.46	1,726.01	2,094.17	销售收入增长率	28.48%	23.00%	22.00%	20.00%
归母公司股东权益	9,755.99	12,787.50	16,512.86	21,001.51	EBIT增长率	60.34%	22.31%	22.00%	20.00%
少数股东权益	-3.24	-2.65	-2.07	-1.48	净利润增长率	59.79%	27.03%	22.93%	20.52%
股东权益合计	9,752.75	12,784.85	16,510.79	21,000.02	ROE	24.42%	23.67%	22.53%	21.35%
负债和股东权益	13,560.18	16,688.91	20,964.70	26,061.57	ROA	17.57%	18.13%	17.75%	17.20%
现金流量表(百万)					ROIC	22.80%	22.45%	21.50%	20.49%
经营性现金流量	821.29	-571.02	2,329.84	3,097.07	EPS(X)	4.58	5.82	7.15	8.62
投资性现金流量	-385.98	-409.10	-409.10	-409.10	PE(X)	24.95	15.02	12.22	10.14
融资性现金流量	-337.13	-415.50	-24.38	-25.58	PB(X)	6.09	3.55	2.75	2.16

现金增加额	98.62	-1,395.62	1,896.37	2,662.39	PS(X)	8.10	5.14	4.04	3.16
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：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq. com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

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。