

军工电子

坚定看好军工电子结构性反弹机会，远期信息化装备高景气度依旧

事件：军工电子板块 23 年年报和 24 年一季报陆续披露，我们选取军工电子中上游六大关键板块：FPGA 等集成电路、AD/DA 转换器、TR 射频组件、MLCC、钽电容、连接器行业核心标的进行梳理分析。

从 23 年全年看，整体营收、业绩及毛利率情况均趋于稳定，最上游被动元器件 MLCC 面临较大的量价齐跌压力。军工电子整体预收款项+合同负债、预付款普遍负增长，过去一年下游需求增长乏力。

从 24 年一季度来看，军工电子板块整体营收、业绩端承压明显，除 MLCC 板块营收同比基本持平，其余板块一季度均面临较大营收压力。毛利率方面，除 T/R 组件毛利率稳定在可观水平，全行业毛利率均存在不同程度下滑。T/R 板块毛利率基本持平，存货、营收下降，其已进入被动去库阶段，有望进入主动补库阶段；MLCC 板块毛利率下降明显，但营收、库存都基本不变，成本端上行利润空间受压缩；FPGA 板块库存上行，毛利率、营收下降，表明其还处于被动去库周期中，仍需要等待行业拐点和下游需求复苏。

我们认为，整体一季度军工电子仍处于下行周期中，四季度和一季度报表已经充分体现产品价格调整和下游采购周期性的影响。展望二季度到三季度，行业有望迎来整体行业订单恢复带来基本面反转机会。

综合来看，信息化、智能化、无人化装备或将在“十四五”、“十五五”及 2035 年远期具备高景气，军工电子板块有望在各类新型装备中作为信息化装备的有效抓手和实施载体，但军工电子的投资逻辑已经从国产化替代存量渗透转变为信息化智能化无人化方向新型号带来的增量空间弹性。我们预计，六月底、七月军工电子板块年度拐点有望显现，看好三季度军工电子板块或将迎来脉冲机会。

展望五月，我们仍然推荐军工电子，核心原因有两点：**第一整体市场流动性逐渐复苏，交易量有较大回升**，风险偏好的提升或可让处于相对底部空间的军工电子板块吸引到更多的关注度，有利于相关标的估值提升；**第二随着年报一季报陆续披露，整体板块的不确定性风险下降，重大负面影响可能性渐微。**

我们认为军工电子本年度核心看点为阶段性订单恢复带来军工电子行业层面复苏，明年聚焦“十五五”初期新装备或可带来新一轮备货周期，后年关注我军信息化进程进一步加深，进一步补齐电子对抗、军工数据链等具体技术领域短板，该趋势或对中上游军工电子有着重要牵引作用。

重点推荐：火炬电子（与电子团队联合覆盖）、七一二（通信团队覆盖）、中航光电（与电子团队联合覆盖）

建议关注：海格通信（通信团队覆盖）、复旦微电、紫光国微、振华科技、航天电器、新劲刚、成都华微、振华风光

风险提示：下游市场需求变化风险；技术研发创新及新产品验证定型风险；受政策变化影响较大的风险；产品军审定价风险；军品订单节奏风险；主观性风险等。

证券研究报告

2024 年 05 月 09 日

投资评级

行业评级

强于大市(首次评级)

上次评级

作者

王泽宇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523070002
wangzeyu@tfzq.com

杨英杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523090001
yangyingjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

图 1：2023 年军工电子上市公司综述（整体法）

FPGA等集成电路								
核心标的：紫光国微、复旦微电、成都华微								
整体基本面信息								
利润表								
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pcts）
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
115.03	120.28	4.56%	39.90	35.61	-10.74%	64.97%	62.35%	-2.62%
资产负债表								
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
39.99	60.27	50.73%	9.79	4.00	-59.10%	72.31	86.25	19.28%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
16.56	25.65	54.85%	17.56	18.98	8.09%	10.32	8.40	-18.61%
AD/DA转换器								
核心标的：成都华微、振芯科技、臻镭科技								
整体基本面信息								
利润表								
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pcts）
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
22.70	20.59	-9.29%	6.89	4.56	-33.80%	66.58%	68.20%	1.62%
资产负债表								
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
9.03	9.57	5.98%	1.50	1.22	-19.16%	21.36	26.19	22.62%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
5.49	6.50	18.42%	6.03	5.65	-6.37%	0.55	0.58	4.47%
T/R射频组件								
核心标的：国博电子、铖昌科技、臻镭科技								
整体基本面信息								
利润表								
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pcts）
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
39.81	41.35	3.87%	7.61	7.58	-0.35%	36.99%	37.82%	0.84%
资产负债表								
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
11.53	9.10	-21.07%	0.77	0.50	-35.17%	34.30	39.09	13.95%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
14.74	17.61	19.53%	23.95	22.27	-7.04%	0.37	0.19	-47.41%
MLCC								
核心标的：火炬电子、鸿远电子								
整体基本面信息								
利润表								
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pcts）
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
60.61	51.79	-14.54%	16.06	5.91	-63.22%	45.59%	33.80%	-11.79%
资产负债表								
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
19.10	21.18	10.89%	0.66	0.46	-30.28%	43.71	36.65	-16.14%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
28.26	29.91	5.86%	9.47	8.82	-6.90%	0.11	0.10	-8.42%
钽电容								
核心标的：宏达电子、振华科技								
整体基本面信息								
利润表								
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pcts）
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
94.25	94.95	0.75%	32.34	31.54	-2.48%	63.61%	59.35%	-4.26%
资产负债表								
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
34.09	31.23	-8.40%	1.27	0.80	-37.01%	76.56	90.32	17.97%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
28.21	31.22	10.68%	22.24	16.83	-24.32%	1.21	0.64	-47.72%
连接器行业								
核心标的：中航光电、航天电器								
整体基本面信息								
利润表								
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pcts）
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
218.58	262.84	20.25%	32.73	40.90	24.97%	35.57%	37.96%	2.39%
资产负债表								
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
64.62	52.52	-18.71%	2.26	1.25	-44.79%	152.62	178.54	16.98%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%
2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A	2022A	2023A	2023A
55.60	76.33	37.30%	103.75	115.13	10.97%	10.60	5.19	-51.05%

资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：数据更新于 2024 年 5 月 9 日

图 2：2024 年一季度军工电子上市公司综述（整体法）

FPGA等集成电路									
核心标的：紫光国微、复旦微电、成都华微									
整体基本面信息									
利润表									
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pct）	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
25.69	21.73	-15.43%	8.47	5.27	-37.83%	67.81%	58.64%		-9.17%
资产负债表									
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
50.65	56.81	12.15%	7.83	3.00	-61.72%	69.64	73.36		5.33%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
15.12	21.43	41.74%	21.39	15.95	-25.42%	14.43	6.47		-55.16%
AD/DA转换器									
核心标的：成都华微、振芯科技、臻镭科技									
整体基本面信息									
利润表									
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pct）	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
4.53	3.32	-26.62%	1.33	0.69	-48.31%	75.81%	72.08%		-3.74%
资产负债表									
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
6.63	6.79	2.54%	0.99	1.20	21.88%	13.33	15.04		12.86%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
2.12	2.09	-1.25%	3.70	3.69	-0.16%	0.54	0.51		-4.27%
T/R射频组件									
核心标的：国博电子、铖昌科技、臻镭科技									
整体基本面信息									
利润表									
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pct）	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
7.79	7.67	-1.60%	1.35	1.00	-25.96%	36.85%	39.36%		2.50%
资产负债表									
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
14.49	7.84	-45.91%	0.73	0.82	11.22%	39.72	41.56		4.62%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
15.52	18.12	16.77%	27.12	18.80	-30.68%	0.34	0.40		19.39%
MLCC									
核心标的：火炬电子、鸿远电子									
整体基本面信息									
利润表									
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pct）	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
10.77	10.81	0.35%	2.28	1.47	-35.64%	44.88%	36.13%		-8.75%
资产负债表									
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
21.15	21.23	0.35%	0.75	0.46	-39.11%	41.01	36.08		-12.04%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
27.96	30.08	7.58%	8.77	8.44	-3.73%	0.07	0.08		20.64%
钽电容									
核心标的：宏达电子、振华科技									
整体基本面信息									
利润表									
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pct）	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
24.89	13.24	-46.81%	8.80	1.80	-79.49%	63.99%	50.98%		-13.01%
资产负债表									
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
34.66	32.72	-5.61%	1.50	0.99	-34.50%	87.42	89.09		1.91%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
27.93	30.84	10.41%	21.76	15.95	-26.68%	1.10	0.56		-49.33%
连接器行业									
核心标的：中航光电、航天电器									
整体基本面信息									
利润表									
营业收入（亿元）		营收同比%	归母净利润（亿元）		归母同比%	毛利率		增长（pct）	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
71.25	56.27	-21.02%	12.13	9.76	-19.50%	38.62%	36.92%		-1.70%
资产负债表									
存货（亿元）		同比%	预付款项（亿元）		同比%	应收票据及账款（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
57.23	54.85	-4.15%	2.39	1.70	-28.70%	180.60	190.39		5.42%
固定资产（亿元）		同比%	应付票据及账款（亿元）		同比%	预收款项+合同负债（亿元）		同比%	
2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1
58.47	78.31	33.94%	105.37	116.64	10.70%	5.78	4.34		-24.87%

资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：数据更新于 2024 年 5 月 9 日

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com