



2017年09月13日

买入(首次评级)

当前价: 17.09 元
目标价: 21.7 元

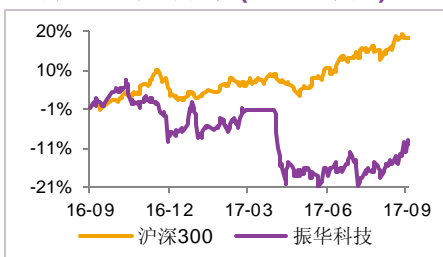
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
电话:
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232
邮箱: liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	6,589	10,418	13,112	15,767
(+/-) %	30.13	58.11	25.86	20.25
归母净利润	182	244	293	358
(+/-) %	2.83	34.51	20.04	22.20
EPS(元)	0.39	0.52	0.62	0.76
P/E	44.65	33.22	27.67	22.65

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

振华科技(000733.SZ)

【联讯军工中报点评】振华科技(000733): 军工电子增长稳健, 新能源电池军用订单即将迎来契机

投资要点

◇ 事件

1) 8月28日, 振华科技发布2017年中报, 报告期内, 公司实现营业收入44.12亿元, 同比增长55.94%; 净利润为1.43亿元, 同比增长22.64%; 每股收益为0.31元。

◇ 净利润增长22.64%, 军工电子仍是主要利润来源, 毛利率达到新高

2017年上半年, 公司实现营业收入44.12亿元, 同比增长55.94%; 净利润为1.43亿元, 同比增长22.64%; 扣非净利润1.33亿, 同比增长57.63%。按业绩拆分, 军工电子实现营收15.33亿, 同比增长14.79%, 毛利率38.89%, 达到近十年新高, 同比提高3.92%, 军工电子业务毛利占公司毛利86%。整机代工实现营收26.30亿, 同比增长107.71%, 毛利率2.05%, 同比下降1.62%, 今年实现650万净利润。

◇ 新能源电池业务在军工领域迎来契机

振华科技新能源电池业务总产能约0.8GW, 目前主要在消费电子领域。公司在新能源电池领域一方面不断扩产, 努力进入民用领域, 另一方面在军工新能源领域也取得了很大突破, 导弹发射架、短兵装置等军工新方向产业样机已经通过了验收, 试用良好, 预期2018年开始陆续会获得订单。军工方向, 新能源化还处于启蒙阶段, 市场空间广阔, 公司以军工央企资质, 凭借多年良好的供应合作关系和科研研发能力, 有望在军工新能源电池领域打开新天地。

2014年定增的募投项目进度稍慢, 后续可能进度有所加快, 本次17亿定增也主要投向主营业务军工电子和新能源电池。伴随两批定增募投项目的军工电子和新能源电池产能逐步投放, 公司业绩有望进入高速发展阶段。

◇ 军工央企资产整合进度不确定, 大股东旗下军工电子资产注入可能仍存在

母公司中国振华电子集团是中国电子信息产业集团旗下的重要组成部分, 主要业务包括新型电子元器件(全系列钽电解电容器、片式电阻器、片式电感器、集成电路、半导体分立器件、真空开关管、继电器、开关和连接器、动力电池及电芯)、电子材料(锂离子正极材料、LED用蓝宝石晶体衬底材料和电子浆料)、整机及系统(卫星通信天线、移动通信终端、单螺杆空气压缩机、中小模数齿轮及组件、高压直流不间断电源)、现代服务业等。中国电子信息产业集团公司目前资产证券化率大约50%, 集团未来资产证券化率目标是80%, 仍存在较大空间。最容易实现的是中国振华电子集团旗下的相关电子元器件、半导体业务注入。目前主要问题是中国电子信息产业集团公司资产证券化思路尚不清晰, 具体指导方向并没明确, 不过随着十三五节点逐步到, 预计后续详细规划会加快进度。



◇ 盈利预测与投资建议

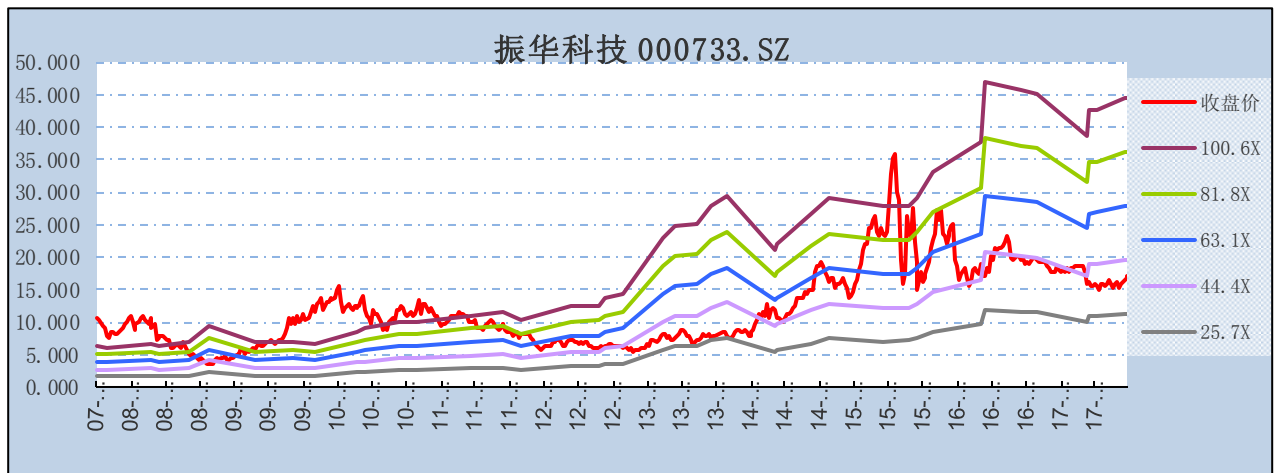
预计公司 2017—2019 年归母净利润分别为 2.44 亿元、2.93 亿元和 3.58 亿元，EPS 分别为 0.52 元、0.62 元、0.76 元，对应的 P/E 分别为 33.22 X、27.67X、22.65X。我们认为公司是军工电子元器件领域的核心标的，最纯粹的军工电子信息化标的，在新能源电池等领域主打军工领域，即将迎来订单收获的拐点，业绩稳健增长。公司是中国电子信息产业集团军工元器件主要上市标的，是中国振华电子集团唯一上市标的，集团资产注入预期确定，首次覆盖，给予买入评级，目标价 21.7 元，约 2018 年 35 倍 PE。

◇ 风险提示

募投项目产能释放不如预期；应收账款激增的风险；毛利率下滑风险。

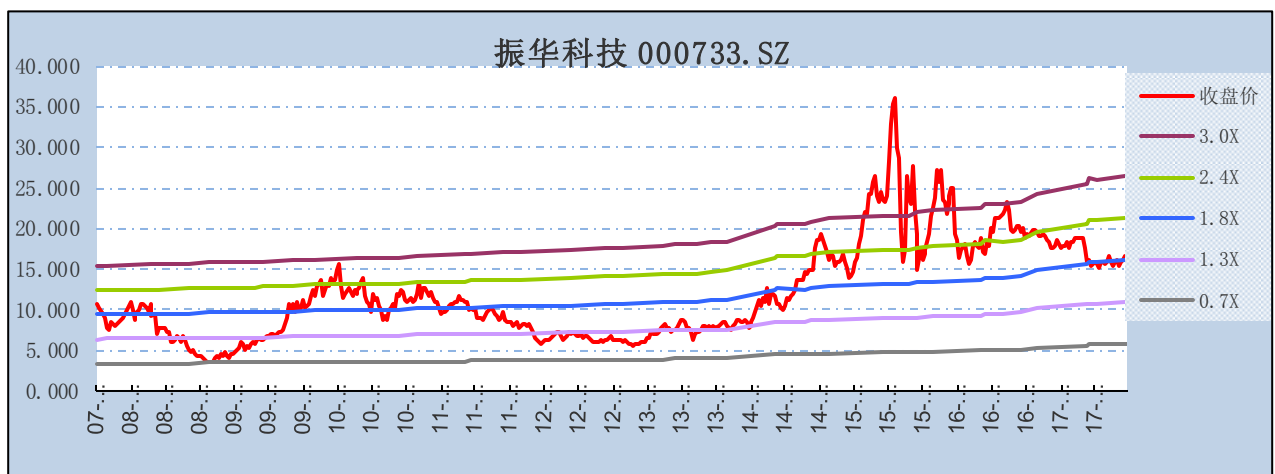


图表1: 振华科技 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 振华科技 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,700	7,125	8,194	9,013	经营活动现金流	167	-335	-419	-502
货币资金	1,169	947	660	446	净利润	188	252	303	370
应收账款	1,324	2,251	2,589	2,848	折旧摊销	173	224	269	310
其它应收款	67	81	93	102	财务费用	65	73	92	110
预付账款	207	248	273	300	投资损失	-19	-25	-29	-35
存货	1,766	2,119	2,437	2,681	营运资金变动	31	372	156	-2
其他	1,167	1,479	2,142	2,636	其它	-270	-1,231	-1,209	-1,254
非流动资产	2,482	2,979	3,426	3,768	投资活动现金流	-573	-716	-573	-487
长期股权投资	217	261	300	330	资本支出	363	417	480	528
固定资产	1,108	1,329	1,528	1,681	长期投资	217	261	300	330
无形资产	212	254	293	322	其他	-1,153	-1,394	-1,352	-1,344
其他	946	1,135	1,305	1,435	筹资活动现金流	488	829	705	775
资产总计	8,182	10,104	11,619	12,781	短期借款	1,211	1,938	2,132	2,345
流动负债	3,511	4,564	5,477	6,299	长期借款	299	329	263	302
短期借款	1,211	1,938	2,132	2,345	其他	-1,023	-1,438	-1,690	-1,873
应付账款	1,106	1,438	1,654	1,819	现金净增加额	82	-222	-287	-214
其他	1,194	1,188	1,692	2,135	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
非流动负债	623	747	859	945	成长能力				
长期借款	299	329	263	302	营业收入	30.13%	58.11%	25.86%	20.25%
其他	324	419	596	643	营业利润	-14.07%	37.90%	21.03%	23.66%
负债合计	4,134	5,312	6,337	7,244	归属母公司净利润	2.83%	34.51%	20.04%	22.20%
少数股东权益	62	71	79	86	获利能力				
归属母公司股东权益	3,986	4,721	5,204	5,451	毛利率	16.56%	12.80%	12.84%	12.87%
负债和股东权益	8,182	10,104	11,619	12,781	净利率	2.75%	2.34%	2.24%	2.27%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	4.78%	5.70%	6.01%	6.83%
营业收入	6,589	10,418	13,112	15,767	ROIC	7.35%	6.50%	5.72%	5.63%
营业成本	5,498	9,085	11,428	13,738	偿债能力				
营业税金及附加	21	31	39	47	资产负债率	50.52%	52.57%	54.53%	56.68%
销售费用	206	260	341	410	流动比率	1.62	1.56	1.50	1.43
管理费用	565	667	852	1,025	速动比率	1.12	1.10	1.05	1.01
财务费用	65	73	92	110	营运能力				
资产减值损失	82	95	109	125	总资产周转率	0.89	1.14	1.21	1.29
投资净收益	19	28	34	41	应收帐款周转率	5.59	5.83	5.42	5.80
营业利润	171	235	285	352	应付帐款周转率	5.95	7.14	7.39	7.91
营业外收入	64	80	96	110	每股指标(元)				
营业外支出	9	11	12	14	每股收益	0.39	0.52	0.62	0.76
利润总额	226	304	368	449	每股经营现金	0.36	-0.71	-0.89	-1.07
所得税	38	52	66	79	每股净资产	8.63	10.21	11.26	11.80
净利润	188	252	303	370	估值比率				
少数股东损益	6	8	10	12	P/E	44.65	33.22	27.67	22.65
归属母公司净利润	182	244	293	358	P/B	2.00	1.69	1.54	1.46
EBITDA	400	460	554	662	EV/EBITDA	27.66	27.14	24.89	22.53

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com