

# 振华科技 (000733.SZ)

## 2019Q3 业绩符合预期，军工电子增长强劲

振华科技 2019Q3 利润增长 16% 扣非后增长 29%，符合预期，维持“买入”。公司 2019 年前三季度，实现营业收入 29.98 亿元 (yoy+30.2%)、归母净利润 2.98 亿元 (yoy+15.55%)、扣非后归母净利润 2.35 亿元 (yoy+29.0%)。从 2019 年 5 月起手机代工业务不再并表，实现低效资产加快剥离，军工电子核心主业进一步凸显，业务增长趋势良好。我们认为，公司作为我国军工电子龙头企业，有望长期受益于国产替代和军品采购加速。暂不考虑深通信的影响，我们维持前期盈利预测，预计公司 2019-21 年归母净利润分别为 3.21/3.93/4.91 亿元，对应 EPS 为 0.62/0.76/0.95 元 (CAGR 23.7%)，目标价 20 元，维持“买入”评级。

**公司业务结构优化，盈利能力提升明显。** 三季报主要亮点：1) 经营利润：2019Q1-Q3 营业收入 29.98 亿元 (yoy+30.2%)，主要系深通信不再纳入合并报表所致；归母净利润 2.98 亿元 (yoy+15.55%)、扣非归母净利润 2.35 亿元 (yoy+29.0%)，利润端高增与电子元器件板块维持高增长有关。单季度看，2019Q3 单季归母净利润 7905 万元 (yoy+16.1%)，或与部分订单在 19H1 集中确认收入、及期间费用率提升有关。2) 利润率：公司高毛利电子元器件业务占比提升，前季度销售毛利率 43.22%，同比增加 18.19pct；销售净利率 9.93%，同比增加 4.92pct，盈利能力改善明显。3) 成本管控：2019Q1-Q3 期间费用率 27.6%，较 2018 年同期提升 9.8pct，管理/销售/财务费用率均有所提升，主要是受低效资产剥离影响所致。其中，研发费用率提升 2.2pct，我们看好公司加大军工元器件投入，发展后劲十足。

**振华集团唯一上市平台，减负增效聚焦主业，激励方案彰显发展信心。** 1) 母公司振华集团是国内一流的军用元器件、集成电路供应商，旗下优质资产众多，成都华微 (FPGA)、贵州风光等是领先的科创型企业。同时中国电子集团积极推进国企改革、加速军工资产证券化，资产整合预期增强。2) 近年公司对低效产业做减法，2018 年完成转让振华天通、吸纳振华进出口公司，聚焦电子元器件等优势产业，当前正加快处理 2.1 亿元债权追偿诉讼事项。通过剥离手机代工等低效业务，我们认为公司盈利质量将进一步提升。3) 8 月 10 日，公司公布新股权激励方案，据考核要求计算，2018-2022 扣非净利润 CAGR 不低于 13.3%，同时设立个人考核要求深度绑定人才，我们认为此次股权激励方案的落地，将调动激励对象的积极性、增强公司持续发展能力。

**风险提示：** 1) 军品订单的波动性较大；2) 振华通信虽不再并表，但其经营情况仍可能影响振华科技的业绩。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	8,018	5,338	3,610	4,391	5,407
增长率 yoy (%)	21.7	-33.4	-32.4	21.6	23.1
归母净利润 (百万元)	204	259	321	393	491
增长率 yoy (%)	12.2	27.2	23.9	22.5	24.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.40	0.50	0.62	0.76	0.95
净资产收益率 (%)	4.8	5.2	6.1	7.0	8.0
P/E (倍)	42.5	33.5	27.0	22.0	17.7
P/B (倍)	2.09	1.80	1.69	1.58	1.45

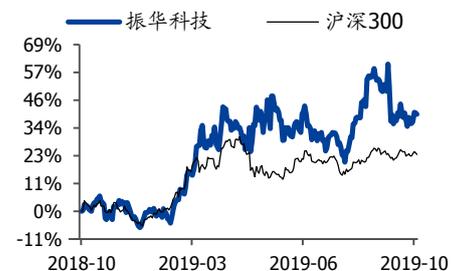
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	元件
前次评级	买入
最新收盘价	16.34
总市值(百万元)	8,411.92
总股本(百万股)	514.81
其中自由流通股(%)	91.17
30 日日均成交量(百万股)	4.53

### 股价走势



### 作者

分析师 张润毅

执业证书编号：S0680519050001

邮箱：zhangrunyi@gszq.com

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

### 相关研究

- 《振华科技 (000733.SZ)：聚焦主业初见成效，军工电子后劲十足》2019-08-25
- 《振华科技 (000733.SZ)：聚焦主业加大激励，打开长期发展新局面》2019-08-14
- 《振华科技 (000733.SZ)：聚焦主业价值重估，军工元器件龙头焕发新机》2019-07-01



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	6297	7452	5167	7834	4473
现金	838	1319	1058	-370	-54
应收账款	1358	1525	0	1719	449
其他应收款	28	0	18	4	23
预付账款	84	103	38	132	78
存货	1332	1417	0	1474	349
其他流动资产	2656	3088	4053	4875	3628
<b>非流动资产</b>	2700	2685	2109	2154	2237
长期投资	256	280	315	350	383
固定资产投资	1483	1390	912	937	988
无形资产	215	213	203	193	183
其他非流动资产	746	801	680	674	683
<b>资产总计</b>	8997	10137	7276	9988	6710
<b>流动负债</b>	3076	3848	1281	3953	312
短期借款	634	990	990	600	600
应付账款	1267	1070	0	1819	0
其他流动负债	1176	1788	291	1533	-288
<b>非流动负债</b>	1624	1320	1228	892	754
长期借款	1264	904	550	370	204
其他非流动负债	360	416	678	521	549
<b>负债合计</b>	4700	5168	2509	4844	1066
少数股东权益	147	145	145	145	145
股本	469	515	515	515	515
资本公积	2462	2886	2886	2886	2886
留存收益	1106	1342	1629	1981	2420
归属母公司股东收益	4150	4825	4621	4999	5499
<b>负债和股东权益</b>	8997	10137	7276	9988	6710

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	-546	318	531	-341	846
净利润	208	257	322	393	490
折旧摊销	228	262	204	221	223
财务费用	79	78	74	88	101
投资损失	-57	-33	0	0	0
营运资金变动	-1046	-315	-66	-1034	33
其他经营现金流	43	69	-2	-8	-0
<b>投资活动净现金流</b>	-326	-686	-118	-256	-275
资本支出	379	258	-881	161	22
长期投资	25	-449	-34	-33	-33
其他投资现金流	78	-877	-1033	-127	-285
<b>筹资活动净现金流</b>	583	752	-674	-832	-256
短期借款	-578	357	0	-390	0
长期借款	965	-360	-354	-180	-166
普通股增加	0	45	0	0	0
资本公积增加	22	424	0	0	0
其他筹资现金流	174	285	-320	-262	-90
<b>现金净增加额</b>	-289	384	-261	-1428	316

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	8018	5338	3610	4391	5407
营业成本	6820	3996	2243	2729	3361
营业税金及附加	38	39	36	44	54
营业费用	212	200	181	220	270
管理费用	656	515	596	725	892
财务费用	79	78	74	88	101
资产减值损失	81	115	79	97	119
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	57	33	0	0	0
<b>营业利润</b>	237	314	402	489	610
营业外收入	25	15	0	0	0
营业外支出	8	22	13	14	17
<b>利润总额</b>	254	306	389	475	593
所得税	46	49	67	82	103
<b>净利润</b>	208	257	322	393	490
少数股东收益	4	-2	1	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	204	259	321	393	491
EBITDA	578	648	641	749	868
EPS (元/股)	0.40	0.50	0.62	0.76	0.95

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	21.7	-33.4	-32.4	21.6	23.1
营业利润 (%)	39.1	32.2	28.1	21.8	24.6
归属母公司净利润 (%)	12.2	27.2	23.9	22.5	24.8
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	14.9	25.1	37.9	37.9	37.8
净利率 (%)	2.5	4.9	8.9	9.0	9.1
ROE (%)	4.8	5.2	6.1	7.0	8.0
ROIC (%)	4.4	4.2	4.9	6.2	7.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.2	51.0	34.5	48.5	15.9
净负债比率 (%)	28.2	24.8	12.6	27.0	17.1
流动比率	2.0	1.9	4.0	2.0	14.3
速动比率	1.6	1.6	4.0	1.6	13.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.6	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	6.0	3.7	5.2	5.1	5.0
应付账款周转率	5.7	3.4	6.0	3.0	9.0
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.50	0.62	0.76	0.95
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.94	-0.46	1.03	-0.66	1.64
每股净资产 (最新摊薄)	8.06	9.37	9.95	10.67	11.58
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	42.5	33.5	27.0	22.0	17.7
P/B	2.09	1.80	1.69	1.58	1.45
EV/EBITDA	17.80	16.1	15.7	14.4	11.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com