

振华科技(000733)2019年三季度报点评

聚焦主业高质量发展, 盈利能力稳步改善

事项:

- ❖ 公司发布2019年三季报, 2019年前三季度公司实现营业收入29.98亿元, 同比减少30.23%; 实现归母净利润2.98亿元, 同比增长15.55%; 实现扣非归母净利润2.35亿元, 同比增长28.97%。

评论:

- ❖ **聚焦主业成效显著, 盈利能力明显改善。**2019年前三季度公司实现营业收入29.98亿元, 同比减少30.23%; 实现归母净利润2.98亿元, 同比增长15.55%; 单季度来看, 2019Q3公司实现营业收入8.25亿, 同比下滑35.32%; 实现归母净利润7905.44万, 同比下滑16.09%。收入下降主要是深圳通信剔除并表导致; 利润方面, 若剔除对投资性房地产计量准则的变更影响, 前三季度归母净利润增速为25.17%, 另外受联营企业报告期效益变动影响, 投资收益较上年同期下降199.7%, 减少6500万, 对公司三季度利润也造成一定的影响。盈利能力方面, 公司前三季度毛利率43.22%, 同比提升18.18个百分点; 净利率9.93%, 同比提升4.93个百分点, 公司盈利能力明显改善, 我们认为一方面是深圳通信不再并表, 另一方面是产品结构调整, 高附加值业务占比提升。
- ❖ **收入规模下降导致费用率有所提升, 投资收益减少影响公司业绩。**2019前三季度公司销售费用1.69亿元, 同比增加9.96%, 销售费用率6.62%, 同比增加2.87个百分点; 管理费用4.11亿元, 同比增加7.33%, 管理费用率16.08%, 同比增加6.75%; 财务费用4990.94万元, 同比增加17.49%, 财务费用率1.95%, 同比增加0.92个百分点; 研发费用1.97亿元, 同比增加5.99%, 研发费用率7.70%, 同比增加3.18个百分点; 期间费用合计8.27亿元, 同比增加8.10%, 期间费用率32.36%, 同比增加13.71%。公司前三季度费用率增加明显, 主要原因可能是深圳通信剔除并表后收入规模下降所致。
- ❖ **聚焦主业、推行股权激励, 公司有望持续释放潜力。**公司从事军工电子元器件50余年, 在军工电子元器件领域布局广泛。未来我们认为公司一方面不断剥离低效产业聚焦核心主业, 一方面通过股权激励等方式挖掘内部潜力, 在行业需求保持旺盛的背景下, 公司的发展潜力或将持续释放, 实现跨越式发展。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级:**我们维持公司2019-2021年归母净利润预测为2.89亿、4.20亿和5.21亿, 对应EPS为0.56元、0.82元和1.01元。近三年公司PE范围在22-50倍, 估值中枢为36倍, 综合考虑公司历史估值水平以及公司在行业的龙头地位和未来发展前景, 给予公司2020年25倍PE, 维持目标价格20.5元, 考虑到公司近期已完成股权激励以及年底估值切换等因素, 上调评级至“强推”。
- ❖ **风险提示:**整机业务亏损及欠款风险; 新能源业务盈利改善不及预期; 资产整合不确定性。

主要财务指标

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 主营收入(百万) | 5,338 | 3,602 | 4,494 | 5,834 |
| 同比增速(%) | -33.4% | -32.5% | 24.8% | 29.8% |
| 归母净利润(百万) | 259 | 289 | 420 | 521 |
| 同比增速(%) | 27.2% | 11.4% | 45.8% | 23.9% |
| 每股盈利(元) | 0.50 | 0.56 | 0.82 | 1.01 |
| 市盈率(倍) | 33 | 29 | 20 | 16 |
| 市净率(倍) | 2 | 2 | 2 | 1 |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年10月31日收盘价

强推(上调)

目标价: 20.50元

当前价: 16.4元

华创证券研究所

证券分析师: 卫喆

电话: 021-20572551

邮箱: weizhe@hcyjs.com

执业编号: S0360518120002

联系人: 王卓星

电话: 021-20572580

邮箱: wangzhuoxing@hcyjs.com

公司基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 51,481 |
| 已上市流通股(万股) | 46,934 |
| 总市值(亿元) | 84.43 |
| 流通市值(亿元) | 76.97 |
| 资产负债率(%) | 37.3 |
| 每股净资产(元) | 10.4 |
| 12个月内最高/最低价 | 19.18/10.85 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《振华科技(000733)深度研究报告: 聚焦主业效果显著, 老牌国企焕发新春》

2019-09-26

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 1,319 | 874 | 1,101 | 1,383 |
| 应收票据 | 2,557 | 1,080 | 1,124 | 1,167 |
| 应收账款 | 1,525 | 1,933 | 2,010 | 1,826 |
| 预付账款 | 103 | 146 | 130 | 168 |
| 存货 | 1,417 | 936 | 1,038 | 1,178 |
| 其他流动资产 | 531 | 576 | 718 | 933 |
| 流动资产合计 | 7,452 | 5,545 | 6,121 | 6,655 |
| 其他长期投资 | 374 | 450 | 450 | 450 |
| 长期股权投资 | 280 | 460 | 460 | 460 |
| 固定资产 | 1,390 | 1,290 | 1,212 | 1,279 |
| 在建工程 | 266 | 216 | 266 | 316 |
| 无形资产 | 213 | 212 | 201 | 186 |
| 其他非流动资产 | 162 | 145 | 132 | 121 |
| 非流动资产合计 | 2,685 | 2,773 | 2,721 | 2,812 |
| 资产合计 | 10,137 | 8,318 | 8,842 | 9,467 |
| 短期借款 | 990 | 300 | 250 | 200 |
| 应付票据 | 610 | 312 | 389 | 505 |
| 应付账款 | 1,070 | 583 | 726 | 908 |
| 预收款项 | 192 | 108 | 135 | 175 |
| 其他应付款 | 244 | 350 | 350 | 350 |
| 一年内到期的非流动负债 | 656 | 30 | 30 | 30 |
| 其他流动负债 | 86 | 131 | 167 | 214 |
| 流动负债合计 | 3,848 | 1,814 | 2,047 | 2,382 |
| 长期借款 | 904 | 1,104 | 1,004 | 804 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 416 | 383 | 383 | 383 |
| 非流动负债合计 | 1,320 | 1,487 | 1,387 | 1,187 |
| 负债合计 | 5,168 | 3,301 | 3,434 | 3,569 |
| 归属母公司所有者权益 | 4,825 | 5,005 | 5,400 | 5,895 |
| 少数股东权益 | 145 | 12 | 8 | 3 |
| 所有者权益合计 | 4,969 | 5,017 | 5,408 | 5,898 |
| 负债和股东权益 | 10,137 | 8,318 | 8,842 | 9,467 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 415 | 1,258 | 624 | 913 |
| 现金收益 | 597 | 608 | 727 | 814 |
| 存货影响 | -85 | 481 | -101 | -140 |
| 经营性应收影响 | -302 | 756 | -254 | -68 |
| 经营性应付影响 | -92 | -764 | 248 | 338 |
| 其他影响 | 296 | 177 | 6 | -31 |
| 投资活动现金流 | -686 | -456 | -170 | -305 |
| 资本支出 | -229 | -92 | -187 | -312 |
| 股权投资 | 11 | 180 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -468 | -544 | 17 | 7 |
| 融资活动现金流 | 752 | -1,247 | -227 | -326 |
| 借款增加 | 503 | -1,116 | -150 | -250 |
| 股利及利息支付 | -83 | -90 | -25 | -23 |
| 股东融资 | 472 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -140 | -41 | -52 | -53 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 5,338 | 3,602 | 4,494 | 5,834 |
| 营业成本 | 3,996 | 2,081 | 2,594 | 3,364 |
| 税金及附加 | 39 | 26 | 33 | 43 |
| 销售费用 | 200 | 180 | 270 | 350 |
| 管理费用 | 515 | 450 | 607 | 817 |
| 财务费用 | 78 | 79 | 85 | 87 |
| 资产减值损失 | 115 | 270 | 150 | 170 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 33 | 10 | 5 | 0 |
| 其他收益 | 99 | 50 | 50 | 50 |
| 营业利润 | 314 | 345 | 501 | 619 |
| 营业外收入 | 14 | 5 | 5 | 5 |
| 营业外支出 | 22 | 10 | 10 | 10 |
| 利润总额 | 306 | 340 | 496 | 614 |
| 所得税 | 49 | 54 | 80 | 98 |
| 净利润 | 257 | 286 | 416 | 516 |
| 少数股东损益 | -2 | -3 | -4 | -5 |
| 归属母公司净利润 | 259 | 289 | 420 | 521 |
| NOPLAT | 323 | 352 | 487 | 589 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.50 | 0.56 | 0.82 | 1.01 |

主要财务比率

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | -33.4% | -32.5% | 24.8% | 29.8% |
| EBIT 增长率 | 15.4% | 9.1% | 38.5% | 20.9% |
| 归母净利润增长率 | 27.2% | 11.4% | 45.8% | 23.9% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 25.1% | 42.2% | 42.3% | 42.3% |
| 净利率 | 4.8% | 7.9% | 9.3% | 8.8% |
| ROE | 5.2% | 5.7% | 7.8% | 8.8% |
| ROIC | 5.3% | 6.9% | 9.1% | 10.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 51.0% | 39.7% | 38.8% | 37.7% |
| 债务权益比 | 59.7% | 36.2% | 30.8% | 24.0% |
| 流动比率 | 193.7% | 305.7% | 299.0% | 279.4% |
| 速动比率 | 156.8% | 254.1% | 248.3% | 229.9% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转天数 | 97 | 173 | 158 | 118 |
| 应付账款周转天数 | 105 | 143 | 91 | 87 |
| 存货周转天数 | 124 | 204 | 137 | 119 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.50 | 0.56 | 0.82 | 1.01 |
| 每股经营现金流 | 0.81 | 2.44 | 1.21 | 1.77 |
| 每股净资产 | 9.37 | 9.72 | 10.49 | 11.45 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 33 | 29 | 20 | 16 |
| P/B | 2 | 2 | 2 | 1 |
| EV/EBITDA | 18 | 17 | 14 | 13 |

军工组团队介绍

首席分析师：卫喆

中科院硕士，四年航空发动机产业经验，四年军工行业研究积淀，先后任职于中国航发商发、中泰证券、招商证券，2016年、2017年新财富军工行业第五名、第三名核心成员。

助理研究员：王卓星

南京大学金融学硕士。2019年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 罗颖茵 | 高级销售经理 | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 花洁 | 销售经理 | 0755-82871425 | huajie@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露 | 华东区域销售总监 | 021-20572588 | shilu@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 沈颖 | 销售经理 | 021-20572581 | shenyin@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售助理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzhu@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|------------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 |
| 邮编: 100033 | 邮编: 518034 | 邮编: 200120 |
| 传真: 010-66500801 | 传真: 0755-82027731 | 传真: 021-50581170 |
| 会议室: 010-66500900 | 会议室: 0755-82828562 | 会议室: 021-20572500 |