

聚焦主业效果显著， 加速推进产品升级巩固龙头地位

核心观点：

1. 事件

10月31日，公司发布2019年三季报，前三季度实现营业收入29.98亿元，同比下降30.23%，归母净利润2.98亿元，同比增长15.55%，归母扣非净利润2.35亿元，同比增长28.97%。

2. 我们的分析与判断

(一) 低效资产出表，聚焦主业效果显著

深圳振华通信自今年5月份不再并表，因此前三季度营收同比大幅降低30.23%，但借助于公司电子器件核心业务的持续向好，同期归母净利润逆势实现15.55%的增长。

2018年年报显示，深圳振华通信营业收入占比为43.64%，利润贡献占比仅为0.068%，严重影响公司盈利水平。深圳振华通信出表后，公司多项经营指标得到改善：公司2019年Q3单季度销售、管理、财务费用同比分别下降29.63%、10.02%和29.46%，运营成本大幅降低；销售毛利率和净利率分别为43.22%和9.93%，同比分别增加18.19pct和3.02pct，公司盈利能力大幅提高；前三季度公司加权ROE为5.76%，同比提高0.76pct，公司投资回报率稳步提升。数据表明公司聚焦主业、瘦身健体的发展思路得以实现，为后续发展奠定基础。

(二) 加速推进产品升级，巩固行业龙头地位

在电子元器件领域，高端基础元器件市场需求将持续增长，国产化替代提速，高压、高频、高可靠、智能化产品成为主要发展方向。公司通过新型电子元器件及新能源产业基地建设项目，积极推进通用元件科技成果转化加速。公司不断加大研发力度，前三季度研发费用为1.97亿元，在营业收入同比下降30%的情况下，研发费用同比提高6%，凸显出公司对技术研发的重视程度。超级电容模块、温补衰减器、MIS硅电容等一批新产品实现送样或订货；关键材料取得突破，半导体分立器件加速向高端转型，完成IGBT芯片及模块、大功率肖特基二极管、大功率整流二极管等多款产品研发。新产品更新换代工作的积极推进，对于提高公司市场竞争力、巩固行业地位有重要意义，未来将成为公司持续发展的原动力。

3. 投资建议

预计公司2019至2021年归母净利润为3.19亿元、3.99亿元和5.08亿元，EPS为0.62元、0.77元和0.99元，当前股价对应PE分别为26x、21x和17x，继续给予“推荐”评级。

风险提示：军品订单延后和民品市场不及预期的风险。

振华科技 (000733.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001.

联系人: 温肇东

☎: 010-6656 8330

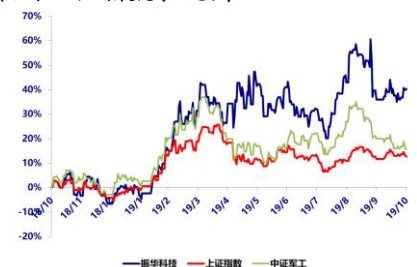
✉: wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019/10/31

A股收盘价(元)	16.40
A股一年内最高价(元)	19.18
A股一年内最低价(元)	10.85
上证指数	2929.06
市盈率(2019E)	26.47
总股本(万股)	5.15
实际流通A股(万股)	4.69
限售的流通A股(万股)	0.45
流通A股市值(亿元)	76.97

相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(单位:亿元)	53.38	38.26	43.75	52.57
同比(%)	-33.43%	-28.32%	14.36%	20.15%
净利润(单位:亿元)	2.59	3.19	3.99	5.08
同比(%)	27.17%	23.15%	25.03%	27.33%
EPS(单位:元)	0.50	0.62	0.77	0.99
P/E		26.47	21.17	16.63

资料来源: wind、中国银河证券研究院

表 2 可比上市公司估值

2019/10/31

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603678.SH	火炬电子	20.79	0.92	1.18	1.49	22.54	17.58	13.95
300726.SZ	宏达电子	25.15	0.68	0.83	1.01	36.76	30.26	24.97
603267.SH	鸿远电子	47.47	1.74	2.25	2.85	27.23	21.12	16.68
000733.SZ	振华科技	16.40	0.62	0.77	0.99	26.47	21.17	16.63
可比公司平均值						28.84	22.99	18.53

资料来源: wind、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn