

振华科技（000733）： 调结构注资产扭转基本面

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年7月1日

www.lxzq.com.cn

1、公司是以元器件为主的综合性老牌国企，产品重点供应军工行业。公司主营业务按行业性质分为四大板块：一是以移动通信终端、电子电话机、通信天线等为主的专用整机板块；二是以片式电阻、电容、电感、半导体二三极管、集成电路等为主的高新电子板块；三是以高压真空灭弧室、手机/动力电池、电子材料等为主的集成电路与关键元器件板块；四是以进出口贸易、信息化服务等为主的现代电子商贸与园区服务板块。

2、2010年重组后经营业绩稳步回升。2010年中国电子信息产业集团有限公司对公司控股股东中国振华电子集团有限公司的控股股东贵州振华电子国有资产经营有限公司进行重组，重组后名称变更为贵州中电振华信息产业有限公司，中国电子和贵州国资委分别持有中电振华51%和49%的股份。重组成功后，公司下属的一些盈利不佳或与公司主业关联度不大的子公司被相继出售，同时进行业务结构调整和资产注入，公司盈利能力显著提高，基本面情况大幅改善。销售毛利率由2011年三季报的历史最低值14.56%提升至2014年一季报的24.93%；净利率也由2011年的1.47%提升至2014年一季报的2.98%，2013年净利率3.42%为近十年来最高值。归属于母公司所有者净利润由2010年的3731.9万元增至2013年的9949.61万元，年均复合增长39%。

近几年来公司将深圳市中匀仓储货物运输有限公司、中国振华电子集团欧比通信有限公司、贵州振华房地产开发有限公司等与公司主业关联度不大的子公司进行了出售清理。为实现集中资源做强核心业务，对少数股东持股所持子公司股份进行收购、对旗下子公司之间关联度较高的业务进行了整合。2014年4月25日公司公告称，将挂牌转让直接持有和子公司深圳振华通信持有的贵州振华信息技术有限公司95%和5%的全部股份，振华信息主要从事信息系统集成业务，该子公司经营业绩较差，且与公司主业关联度不大。预计未来仍将有盈利不佳或主营业务不能与公司整体业务发生协同效用的子公司被出售。



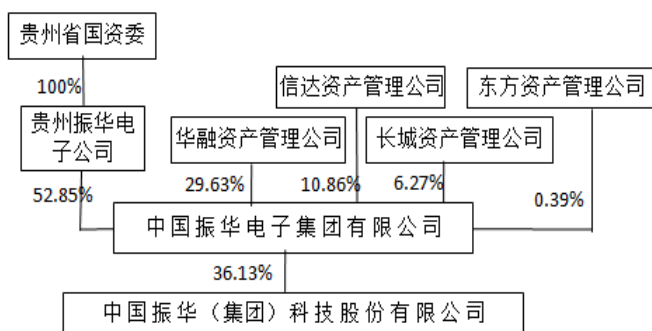
3、定增注资加快集团整合。2010年中国电子对中国振华进行重组时曾承诺5年内项目投资总额不低于30亿，其中部分采取直接资金注入，其余大部分将分别以引进项目、直接投资等方式完成。2010年底主营锂离子电池业务的东莞市振华新能源科技有限公司完成筹建，当前年产能已达到4500万Ah，2013年实现营业收入1.6亿元，净利润1267.6万元。预计未来在LED蓝宝石衬底、锂离子电池材料钴镍锰三元正极材料、钴酸锂和磷酸铁锂正极材料等新能源领域仍将有投资扩产。

公司今年4月已完成非公开发行股票募集资金，收购母公司中国振华旗下四家子公司，红云电子、群英电器、华联电子和新天动力，同时投资扩产叠层片式电感器产能提升技术改造项目、有机及底面电极片式钽电容器、片式薄膜电阻、锂离子动力电池生产线扩产等项目。其中，红云电子主营压电蜂鸣片及器件、氧化锌避雷器、瓷介电容器等；群英电器是国家微型密封电磁继电器和航空航天用接触器研制、生产的核心企业，产品广泛用于以“神舟系列”为代表的载人航天工程和国防重点工程。

4、盈利预测及评级。预计公司2014-2016年净利润增速分别为89.4%、23.1%和55.6%，EPS分别为0.40、0.49和0.77元，上一交易日收盘股价对应PE分别为32、26和17倍；公司估值相对较低，考虑到并购的4家子公司业绩贡献弹性较大，给予公司“增持”评级。

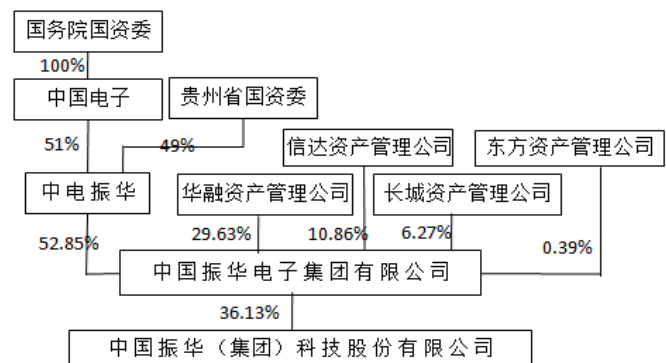
5、风险提示：1) 公司业务整合进度和效果低于预期，2) 锂离子电池遇到技术风险，3) 市场竞争激烈导致产品价格下降盈利能力降低。

图表1 2010年中国电子重组前上市公司持股结构



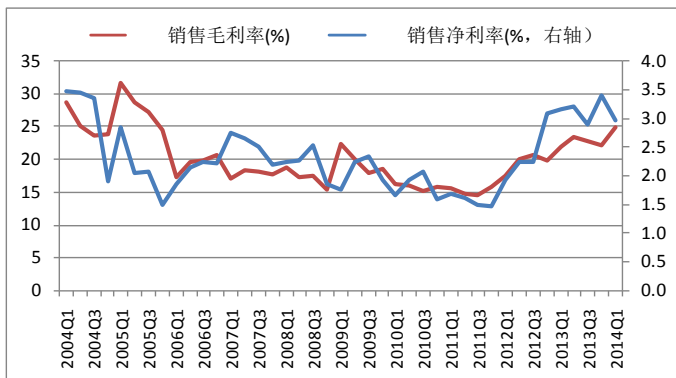
资料来源：Wind，联讯证券投资研究中心

图表2 2013年中国电子重组后上市公司持股结构



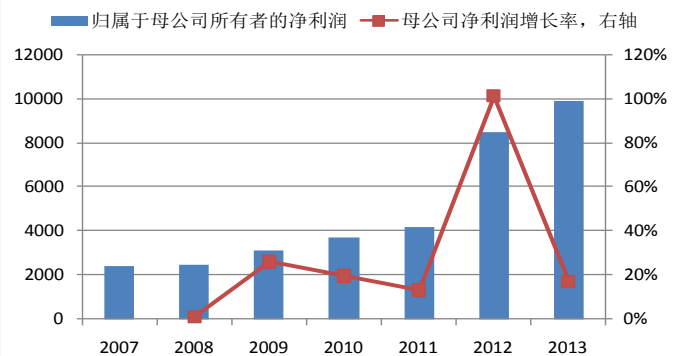
资料来源：Wind，联讯证券投资研究中心

图表3 近10年利润率变化



资料来源: Wind, 联讯证券投资研究中心

图表4 近年净利润及增速



资料来源: Wind, 联讯证券投资研究中心

图表5 盈利预测表

百万元 (人民币)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,974	2,973	3,924	4,577	5,682
增速	-10.95%	-0.04%	31.99%	16.64%	24.14%
营业成本	2,383	2,315	2,949	3,428	4,177
毛利率	19.85%	22.12%	24.84%	25.11%	26.49%
销售费用	142	140	184	215	267
管理费用	328	351	510	549	682
财务费用	25	31	28	26	28
营业利润	82	95	208	264	427
利润总额	113	121	237	294	457
归属于母公司所有者的净利润	85	99	188	232	361
增速	101.25%	17.02%	89.37%	23.14%	55.57%
基本每股收益(元)	0.24	0.28	0.40	0.49	0.77

资料来源: 公司公告, 联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

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。

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

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，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 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（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。

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。