

改革进展符合预期 持续聚焦高新电子元器件

——振华科技（000733）事件点评

2016年12月14日

强烈推荐/维持

振华科技

事件点评

事件：

2016年12月13日，振华科技发布公告称公司拟通过现金约2.2亿元收购母公司中国振华持有的振华永光38%股权、振华新云5%股权；并以自有资金2400万元投资振华云科片式多层陶瓷电容器介质材料生产线技术改造项目。此次关联交易完成后，振华永光及振华新云将成为振华科技全资子公司。

主要观点：

1. 改革进展符合预期

基于对公司改革发展历程的研究分析，我们在11月15日发表的深度报告《振华科技（000733）：聚焦高端电子元器件，静候资本风起》一文中在市场上首次具体预测“作为中国振华唯一上市平台，振华永光38%股权、振华新云5%股权等体外优质资产有望逐步注入振华科技体内”，此次公司改革进展符合预期。后续中国振华体内振华风光、成都华微、盛科网络、天津飞腾等资产仍有望持续注入，资产注入顺序仍维持我们前期观点或为“振华风光-成都华微+盛科网络-天津飞腾”，建新机电等非主营业务资产则预计会陆续剥离。

2. 持续聚焦军用电子元器件，巩固细分领域龙头地位

振华永光为我国军用半导体分立器件研制生产骨干企业，军品完全覆盖海、陆、天、空各领域，拥有4条贯国军标生产线，军用二极管市场占有率40%；振华新云为我国钽电容器品种最多、规格最全、配套能力最强的供应商，拥有5条贯标生产线，钽电容器市场占有率55%，军用市场占有率75%以上，军用高端产品如卫星、神舟飞船、月球探测器用钽电容器市场占有率98%以上，2015年电解电容器收入军品占比70%；振华云科为军用片式电阻器龙头，市场占有率85%以上。此次收购振华永光、振华新云剩余股权及对振华云科增加投资充分体现出公司持续聚焦军用电子元器件，巩固细分领域龙头的战略意图，受益于我国国防信息化持续推进，公司军用电子元器件业务长期看好。

杨若木

010-66554032 y angrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120014

联系人：彭磊

010-66554036 penglei@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480116090061

联系人：邱日尧

01066554034 qiury@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480115110069

联系人：李永乐

010-66554047 liyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480116050067

联系人：王加燧

010-66554142 wang_jw@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480116110054

交易数据

52周股价区间（元）	17.53-22.4
总市值（亿元）	82.28
流通市值（亿元）	75.23
总股本/流通A股（万股）	46934/42916
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.79

52周股价走势图



资料来源：贝格数据，东兴证券研究所

相关研究报告

1. 《振华科技（000733）：聚焦高端电子元器件 静候资本风起》2016-11-15

结论：

公司为电阻、电容、电感等军用电子元器件细分领域龙头，通过此次子公司振华永光、振华新云剩余股权收购及振华云科 2400 万元增资，公司进一步聚焦军用电子元器件业务，巩固军用电子元器件细分领域龙头地位；此外公司改革进展符合预期，后续中国振华体内振华风光、成都华微、盛科网络、天津飞腾等资产仍有望持续注入，资产注入顺序或为“振华风光-成都华微+盛科网络-天津飞腾”，建新机电等非主营业务资产则预计会陆续剥离。我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 68.96、79.77、91.85 亿元，考虑到此次以现金形式进行股权收购且收购事宜预计 2017 年年初完成，同时考虑今年起公司军品增值税免税政策取消的影响，我们调整公司 2016-2018 年归母净利润预测，分别为 1.88、2.48、3.06 亿元，增速分别为 6.6%、31.7%、23.6%，每股收益分别为 0.40、0.53、0.65 元，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：

国家国防信息化及公司改革进展不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	3475	4690	5225	6012	6963	营业收入	4170	5064	6896	7922	9151
货币资金	874	1045	1034	1188	1373	营业成本	3311	4047	5668	6451	7420
应收账款	846	1032	1322	1519	1755	营业税金及附加	12	12	17	19	22
其他应收款	70	54	74	85	98	营业费用	182	190	249	289	334
预付款项	88	103	120	139	161	管理费用	471	508	586	681	787
存货	917	1221	1553	1767	2033	财务费用	31	39	58	94	115
其他流动资产	43	85	177	228	290	资产减值损失	81	89	80	80	80
非流动资产合计	1796	1966	1911	1862	1807	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	152	154	154	154	154	投资净收益	54	19	19	19	19
固定资产	958	928	1364	1335	1300	营业利润	135	198	257	327	413
无形资产	152	198	179	159	139	营业外收入	44	32	35	35	35
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	5	7	5	5	5
资产总计	5270	6656	7136	7874	8770	利润总额	174	224	287	357	443
流动负债合计	1307	2532	3111	3606	4204	所得税	41	38	86	107	133
短期借款	629	843	1425	1783	2209	净利润	134	186	201	250	310
应付账款	356	743	699	795	915	少数股东损益	5	10	13	2	4
预收款项	58	41	20	20	20	归属母公司净利润	129	177	188	248	306
一年内到期的非	19	160	160	160	160	EBITDA	299	380	505	620	732
非流动负债合计	393	307	20	30	40	EPS (元)	0.28	0.38	0.40	0.53	0.65
长期借款	156	10	20	30	40	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	1700	2839	3131	3636	4244	成长能力					
少数股东权益	234	298	311	313	316	营业收入增长	40.28%	21.43%	36.19%	14.88%	15.51%
实收资本(或股	469	469	469	469	469	营业利润增长	42.00%	46.86%	29.40%	27.33%	26.21%
资本公积	2278	2296	2296	2296	2296	归属于母公司净利润	6.62%	31.74%	6.62%	31.74%	23.60%
未分配利润	471	614	770	976	1230	获利能力					
归属母公司股东	3337	3519	3694	3925	4210	毛利率(%)	20.59%	20.08%	17.80%	18.57%	18.92%
负债和所有者权	5270	6656	7136	7874	8770	净利率(%)	3.20%	3.68%	2.91%	3.15%	3.39%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2.45%	2.65%	2.64%	3.15%	3.49%	
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	79	354	88	108	96	资产负债率(%)	32%	43%	44%	46%	48%
折旧摊销	134	186	201	250	310	流动比率	2.66	1.85	1.68	1.67	1.66
折旧摊销	133	143	142	200	205	速动比率	1.96	1.37	1.18	1.18	1.17
财务费用	31	39	58	94	115	营运能力					
应收账款减少	-117	-187	-290	-197	-236	总资产周转率	0.92	0.85	1.00	1.06	1.10
预收帐款增加	-12	-17	-21	-24	-27	应收账款周转率	5	5	6	6	6
投资活动现金流	-371	-367	-190	-211	-211	应付账款周转率	12.09	9.22	9.56	10.60	10.70
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减	0	0	34	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.38	0.40	0.53	0.65
投资收益	54	19	19	19	19	每股净现金流(最新	0.92	0.39	-0.02	0.33	0.39
筹资活动现金流	725	195	335	257	300	每股净资产(最新摊	7.11	7.50	7.87	8.36	8.97
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	10	10	10	P/E	71.43	52.63	49.88	37.86	30.63
普通股增加	111	0	0	0	0	P/B	2.81	2.67	2.54	2.39	2.23
资本公积增加	858	18	0	0	0	EV/EBITDA	31.18	24.60	19.73	16.40	14.24
现金净增加额	433	183	233	154	184						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

彭磊

工学博士，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

邱日尧

工学硕士，2010年就职于航天科技集团第一研究院，2015年末加盟东兴证券研究所。5年技术和项目管理工作经验，擅长从产业背景下，分析业务盈利模式，重点关注具有成长性的军工电子，机械，新材料等领域。

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4年国防电子领域项目论证与管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

王加煨

清华大学工学硕士，2年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。