

振华科技 (000733)

公司研究/点评报告

业务结构持续优化，盈利水平显著提高

点评报告/国防军工

2019 年 4 月 18 日

一、事件概述

4 月 17 日，公司发布 2018 年年报，全年实现营业收入 53.38 亿元，同比下降 33.43%；实现归母净利润 2.59 亿元，同比增长 27.17%。

二、分析与判断

➤ 聚焦主业，盈利水平提升显著

2018 年，公司实现营业收入 53.38 亿元，同比下降 33.43%，主要原因为整机业务营收大幅下降；归母净利润 2.59 亿元，同比增长 27.17%，在营收下降的情况下，公司盈利水平却显著提高，系产业结构优化、聚焦优势发展和质量效应提升所致。本年度公司期间费用率为 18.93%，较 2017 年的 11.84% 大幅上涨 7.09pct，主要原因为职工薪酬和研发投入增加。2018 年实现毛利率 25.14%，较 2017 年大幅提高 10.2pct，为 2001 年以来公司最高毛利率水平，主要原因为公司调整低毛利率业务规模，促使整体毛利率水平显著提升。公司电子元器件库存量较上年大幅增长 187.52%，原因为民用产品备货需要，库存量相应增加。

➤ 新型电子元器件毛利率提升，新能源电池仍需突破

公司新型电子元器件板块为核心业务，主要包括钽电解电容器、片式电阻器、片式电感器、开关、微型继电器、接触器、半导体分立器件、厚膜混合集成电路及高压真空灭弧室、锂离子动力电池等产品。公司阻容感板块一体化形成，在电子元器件国产化、智能化趋势下有望发挥优势。2018 年板块实现营收 29.76 亿元，同比下降 4.84%，但毛利率水平达到 42.36%，较 2017 年增长 8.24%，提质增效成果显著。其中子公司振华新能源主营锂离子电池，新能源业务是公司战略性新兴业务，报告期内亏损 5943 万元。但公司新能源电池已通过科技成果鉴定和高新技术产品审核，在特殊领域为特种装备提供配套，未来该业务有望实现快速增长。

➤ 整机业务结构调整，通信整机规模将继续压缩

整机及系统板块主要包括移动通信终端、人工智能终端及其加工等业务。2018 年该板块实现营收 23.31 亿元，同比下降 51.77%，原因为公司主动大幅压缩通信整机业务规模；实现毛利率 3.37%，与核心业务相比毛利率水平较低。报告期内，基本完成由移动通信终端向人工智能终端的调整转型，新的客户关系及区域性主供应商市场地位正在重构。2019 年公司将继续压缩通信整机业务规模，抛弃低毛利的产品，聚集资源发展优势产业。

➤ 振华集团唯一上市公司，股权激励刺激未来发展

公司是中国电子信息产业集团下属中国振华集团的唯一上市平台，近年来公司通过一系列资本运作剥离出亏损的非主营业务，使得公司业绩保持稳定增长。目前，上市公司仍有多个优质体外资产，包括成都华微、振华风光、盛科网络、天津飞腾等，我们预计公司未来资产注入预期较高。2018 年 12 月 1 日，公司公布股权激励计划，拟对部分董事、高级管理人员等共计 417 人授予 938 万份股票期权。公司未来业绩与高管利益进行捆绑，有助于公司长远发展。

三、投资建议

公司主业新型电子元器件板块发展稳定，新能源项目有望成为业绩增长点，我们看好公司长期发展。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.58、0.71 和 0.84 元，对应 PE 为 27X、22X 和 19X，可比公司平均估值 33X，给予“推荐”评级。

推荐

维持评级

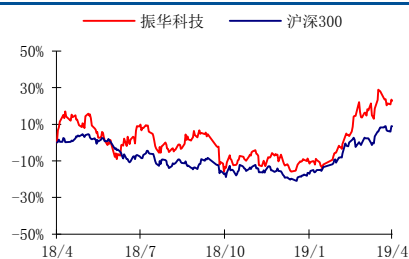
当前价格： 15.95 元

交易数据

2019-4-17

近 12 个月最高/最低(元)	16.74/10.92
总股本(百万股)	514.81
流通股本(百万股)	469.34
流通股比例(%)	91%
总市值(亿元)	82.11
流通市值(亿元)	74.86

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王-一-川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127528

邮箱： wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 振华科技 (000733) 简评报告：业绩增长符合预期，关注军工新能源 20171027

四、风险提示

1、新能源电池项目实现盈利缓慢；2、资产注入进程缓慢

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5,338	5,701	6,417	7,062
增长率（%）	-33.4%	6.8%	12.6%	10.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	259	301	367	434
增长率（%）	27.2%	16.2%	22.1%	18.1%
每股收益（元）	0.50	0.58	0.71	0.84
PE（现价）	31.7	27.3	22.4	18.9
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,338	5,701	6,417	7,062
营业成本	3,996	4,112	4,525	4,897
营业税金及附加	39	33	39	44
销售费用	200	222	253	282
管理费用	515	844	1,059	1,236
EBIT	588	490	540	602
财务费用	78	77	74	90
资产减值损失	115	97	67	32
投资收益	33	39	40	38
营业利润	314	355	439	518
营业外收支	(8)	11	6	5
利润总额	306	366	444	523
所得税	49	62	75	87
净利润	257	304	370	436
归属于母公司净利润	259	301	367	434
EBITDA	851	714	778	851

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1319	2026	2244	2976
应收账款及票据	4082	3393	4047	4515
预付款项	103	96	101	113
存货	1417	1277	1489	1656
其他流动资产	512	512	512	512
流动资产合计	7452	7239	8262	9613
长期股权投资	280	280	280	280
固定资产	1390	1499	1585	1649
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2685	2542	2387	2202
资产合计	10137	9781	10649	11815
短期借款	990	0	24	310
应付账款及票据	1680	1528	1732	1907
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3848	2571	2870	3399
长期借款	904	1554	1754	1954
其他长期负债	416	382	382	382
非流动负债合计	1320	1936	2136	2336
负债合计	5168	4508	5006	5736
股本	515	515	515	515
少数股东权益	145	148	150	152
股东权益合计	4969	5273	5643	6079
负债和股东权益合计	10137	9781	10649	11815

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-33.4%	6.8%	12.6%	10.0%
EBIT 增长率	101.5%	-16.7%	10.3%	11.5%
净利润增长率	27.2%	16.2%	22.1%	18.1%
盈利能力				
毛利率	25.1%	27.9%	29.5%	30.6%
净利润率	4.9%	5.3%	5.7%	6.1%
总资产收益率 ROA	2.6%	3.1%	3.4%	3.7%
净资产收益率 ROE	5.4%	5.9%	6.7%	7.3%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.8	2.9	2.8
速动比率	1.6	2.3	2.4	2.4
现金比率	0.3	0.8	0.8	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	98.6	80.5	83.3	84.9
存货周转天数	125.6	107.0	109.2	111.2
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.8
每股净资产	9.4	10.0	10.7	11.5
每股经营现金流	0.6	2.3	0.2	0.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.7	27.3	22.4	18.9
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.1	11.8	10.8	9.6
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	257	304	370	436
折旧和摊销	378	321	305	281
营运资金变动	(315)	536	(598)	(407)
经营活动现金流	318	1,160	112	364
资本开支	246	70	77	58
投资	(449)	0	0	0
投资活动现金流	(686)	(31)	(37)	(19)
股权募资	472	0	0	0
债务募资	482	650	200	200
筹资活动现金流	752	(422)	143	387
现金净流量	384	707	218	732

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。