

振华科技 (000733)

公司研究/点评报告

聚焦高新电子主业，看好 IGBT 后续发展

—振华科技 (000733) 2019 年年报点评

点评报告/国防军工

2020 年 4 月 20 日

一、事件概述

4 月 17 日, 公司发布 2019 年年报, 实现营业收入 36.68 亿元, 同比下降 31.27%; 实现归母净利润 2.98 亿元, 同比下降 2.67%。

二、分析与判断

➤ 深通信剥离影响较大，盈利水平提升显著

2019 年全年, 公司实现营业收入 36.68 亿元, 同比下降 31.27%, 主要原因为深圳通信不再纳入合并报表, 按同口径剔除深圳通信业务收入, 同比增长 11.05%; 实现归母净利润 2.98 亿元, 同比下降 2.67%; 扣非后归母净利润 1.41 亿元, 同比下降 30.48%。公司期间费用率为 27.97%, 较上年同期的 18.93% 大幅增加 9.04pct。利润率方面, 毛利率为 44.38%, 较上年同期大幅增加 19.24pct, 主要原因为公司调整业务结构, 高毛利率的新型电子元器件业务占比持续提升; ROE 为 5.72%, 同比下降 0.29pct。

➤ 新型电子元器件稳定增长，持续高增长可期

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。报告期内, 板块实现营收 33.10 亿元, 同比增长 11.22%; 利润总额为 6.43 亿元, 同比增长 114.55%; 毛利率为 48.30%, 同比增加 5.83pct。新型电子元器件在国产化“刚性需求”和国内产业转型升级牵引下, 迎来了持续稳定增长期, 其中高新电子配套能力持续增强, 订单合同金额增长超过 24%。近年来, 公司加快推进 LTCC、MLCC 系列材料定型设计, 2020 年将完成研发并推向市场。公司将进一步扩大基础元器件产业链优势, 我们认为新型电子元器件板块将保持高速增长。

➤ 布局 IGBT 领域，看好后续发展

公司通过联营企业成都森未布局 IGBT 领域, 目前已完成了多款 IGBT 芯片研制、完成国内首个 IGBT 特种行业标准编制, IGBT 模块为多家用户配套。2020 年, 公司计划加快推进 IGBT 背面工艺线建设, 打造高水平“设计+工艺+封测+应用验证”生态, 并将对标英飞凌现有产品体系, 形成 20 款以上 IGBT 芯片谱系。

➤ 剥离低效资产，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, 报告期内板块实现营收 3.28 亿元, 同比下降 85.92%; 毛利率为 5.72%, 同比增加 2.35pct。深通信于 2019 年 5 月不再并表, 减值损失方面, 5-12 月按持股比例计算投资损失 20,914 万元, 对其股权投资余额 1538 万元全部计提减值准备, 按 50% 单项计提深圳通信其他应收款、委托贷款信用减值 10,544 万元, 合计 3.3 亿元。公司因深通信累计产生减值损失预计为 4.3 亿元, 因此仍有 1 亿元减值损失预计在 2020 年度完成计提。我们认为, 公司将继续压缩通信整机业务规模, 对产品结构进行优化, 聚集资源发展优势产业。

推荐

维持评级

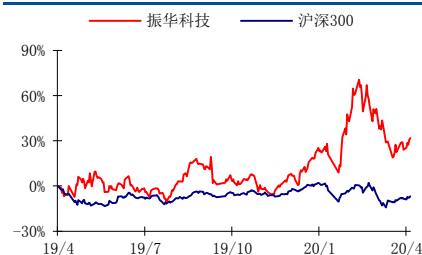
当前价格: 20.69 元

交易数据

2020-4-17

近 12 个月最高/最低(元)	26.21/14.8
总股本 (百万股)	514.81
流通股本 (百万股)	514.81
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	106.51
流通市值 (亿元)	106.51

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)85127513

邮箱: wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 振华科技 (000733) 简评报告: 剥离低效资产, 业务结构持续优化 20191031
2. 振华科技 (000733) 简评报告: 聚焦电子元器件主业, 毛利率显著提高 20190826
3. 振华科技 (000733) 简评报告: 业务结构持续优化, 盈利水平显著提高 20190418

➤ 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、振华风光等，我们预计公司未来资产注入预期较高。2019年8月10日，公司公布最新股权激励计划，拟对部分董事、高级管理人员等共计375人授予938万份股票期权，考核期为2020-2022年。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，整体毛利率水平持续提升，我们看好公司长期发展。预计公司2020~2022年EPS分别为0.69、0.87和1.12元，对应PE为30X、24X和19X，可比公司平均估值33X，给予“推荐”评级。

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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,668	4,149	4,868	5,751
增长率（%）	-31.3%	13.1%	17.3%	18.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	298	354	450	575
增长率（%）	14.9%	19.0%	27.1%	27.6%
每股收益（元）	0.58	0.69	0.87	1.12
PE（现价）	35.8	30.1	23.7	18.5
PB	2.0	1.9	1.7	1.6

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,668	4,149	4,868	5,751
营业成本	2,040	2,591	2,976	3,459
营业税金及附加	36	37	45	52
销售费用	205	220	263	309
管理费用	525	581	686	809
研发费用	232	270	314	372
EBIT	630	451	584	751
财务费用	63	66	65	65
资产减值损失	(50)	0	0	0
投资收益	(112)	(36)	(50)	(55)
营业利润	397	448	573	735
营业外收支	(1)	(0)	(2)	(1)
利润总额	397	447	571	734
所得税	101	95	124	163
净利润	295	353	447	571
归属于母公司净利润	298	354	450	575
EBITDA	841	632	756	913

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1341	1582	1755	1880
应收账款及票据	2829	2995	3628	4266
预付款项	142	118	149	179
存货	949	1343	1465	1855
其他流动资产	429	429	429	429
流动资产合计	6034	6675	7700	8835
长期股权投资	382	346	297	241
固定资产	1290	1271	1213	1161
无形资产	191	169	146	124
非流动资产合计	2732	2580	2301	2026
资产合计	8767	9256	10001	10861
短期借款	476	476	476	476
应付账款及票据	688	931	1077	1234
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1981	2117	2415	2705
长期借款	1023	1023	1023	1023
其他长期负债	268	268	268	268
非流动负债合计	1403	1403	1403	1403
负债合计	3384	3520	3818	4108
股本	515	515	515	515
少数股东权益	4	3	(0)	(4)
股东权益合计	5382	5735	6182	6753
负债和股东权益合计	8767	9256	10001	10861

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-31.3%	13.1%	17.3%	18.2%
EBIT 增长率	70.0%	-28.4%	29.6%	28.6%
净利润增长率	14.9%	19.0%	27.1%	27.6%
盈利能力				
毛利率	44.4%	37.6%	38.9%	39.9%
净利率	8.1%	8.5%	9.2%	10.0%
总资产收益率 ROA	3.4%	3.8%	4.5%	5.3%
净资产收益率 ROE	5.5%	6.2%	7.3%	8.5%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.2	3.2	3.3
速动比率	2.6	2.5	2.6	2.6
现金比率	0.7	0.7	0.7	0.7
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	141.6	113.2	120.0	121.4
存货周转天数	208.7	159.3	169.8	172.8
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.1
每股净资产	10.4	11.1	12.0	13.1
每股经营现金流	0.2	0.6	0.4	0.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	35.8	30.1	23.7	18.5
PB	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.2	11.9	9.9	8.1
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	295	353	447	571
折旧和摊销	261	182	172	162
营运资金变动	(612)	(349)	(554)	(721)
经营活动现金流	107	291	188	139
资本开支	329	(21)	(56)	(56)
投资	139	0	0	0
投资活动现金流	(198)	21	56	56
股权募资	112	0	0	0
债务募资	69	0	0	0
筹资活动现金流	93	(71)	(71)	(71)
现金净流量	2	241	173	125

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

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。