



国防军工

2020-04-19

公司点评报告

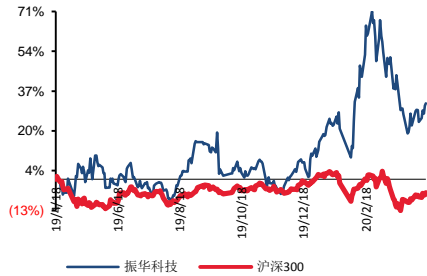
买入/维持

振华科技(000733)

昨收盘: 20.69

年报点评: 减值风险逐步出清, 聚焦主业加速成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	515/515
总市值/流通(百万元)	10,651/10,651
12个月最高/最低(元)	26.78/14.04

相关研究报告:

振华科技(000733)《振华科技(000733)半年报点评: 军工电子持续增长, 科技创新成效显著》
--2019/08/30

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

联系人: 王睿

事件: 4月17日, 公司发布2019年年报, 追溯调整后, 全年实现营业收入36.68亿元(-31.27%), 归母净利润2.97亿元(-2.67%), 扣非归母净利润1.41亿元(-30.48%), EPS为0.58元(-10.51%)。

Q4单季度, 公司实现营业收入6.70亿元(+44.80%), 归母净利润-53.90万元(-101.13%), 扣非归母净利润-9453.41万元(-1125.84%)。

公司拟向全体股东每10股派发现金股利0.5元(含税), 合计派发现金股利2574万元。

点评:

核心主业新型电子元器件业务快速增长, 非核心业务剥离降低收入增速。由于深圳通信自2019年5月起出表, 整机及系统业务同比大幅下降85.92%。按同口径剔除深圳通信业务收入后, 主营业务收入同比增长11.05%。核心主业新型电子元器件板块实现收入33.1亿元(+11.22%), 实现利润6.43亿元(+114.55%)。产品毛利率同比提高5.83个百分点至48.30%, “高新产品”订单合同金额实现24%以上的增长。新能源子公司实现收入2.99亿元(+3.34%), 利润-5815万元, 与去年亏损规模相当。公司聚焦主业策略成效明显, 19年综合毛利率为44.38%, 较去年增长19.24 pct, 同时净利率提升3.23 pct至8.05%。2019年公司费用支出与去年变化不大, 管理费用5.24亿元(+1.90%)、销售费用2.05亿元(+2.67%)、财务费用6331万元(-18.81%)、研发费用2.32亿元(+6.79%)。

深圳通信计提损失约3.3亿, 拖累利润增速。本年度拖累公司利润增长的原因主要是由于参股企业深圳通信受手机行业剧变影响, 2019年大幅亏损4.3亿元, 目前已处于停业状态, 濒临破产。公司对深圳通信长期股权投资原为2.245亿元, 经过本年度确认投资损失(2.09亿元)和资产减值计提准备(1538万元), 股权投资权益已完全计提, 意味着深圳通信之后的经营亏损已与公司无关。同时, 公司按50%单项计提深圳通信其他应收款、委托贷款信用减值1.05亿元, 剩余50%债务款项或于2020年计提。我们认为, 公司在明确聚焦主业电子元器件后逐步剥离非核心主业, 本年度大幅计提了深圳通信损失后, 利空逐步出尽, 20年有望甩掉历史包袱轻装前行。

军用IGBT产品国产替代空间广阔, 公司参股森未科技提前卡位。在军工领域, IGBT产品广泛应用于武器装备的火力系统、动力系统、通信系统等大功率场景。目前, 国内军用IGBT需求向好, 99%以上依赖于进口, 国产替代空间广阔。公司参股的森未科技已经能生产高、中、低压全线产品, 产品性能指标与英飞凌相当。区别于国内其他IGBT

电话：010-88695272

E-MAIL: wangrui@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118100007

生产厂商在民用领域拓展，军工行业极高的进入壁垒将确保公司能够充分享受国产替代的红利。目前，公司已在成都成立 IGBT 产业化技术中心，加速推进 IGBT 芯片背面加工生产线和模块封装生产线建设，计划用 1~2 年的时间推动 IGBT 芯片和模块商业化应用，形成系列化 IGBT 芯片设计、制造、封装、测试、应用开发能力，以抢占我国 IGBT 产业高地。2019 年，公司 IGBT 模块中标特殊领域 3 项重点研制项目并编制国内首个 IGBT 特殊领域专用标准，IGBT 模块已为多家用户配套。

2020 年经营目标稳健，优质资产注入值得期待。公司 2020 年经营目标：计划实现营业收入 37.26 亿元，利润总额 4.05 亿元。根据公司股权激励第一期行权条件，2020 年净利润至少达到 3.21 亿元。

我们认为，公司电子元器件主业将继续保持快速增长趋势，同时公司将压缩汽车动力电池业务并调整进入特种电池应用领域，未来新能源业务有望扭亏为盈，深通信剩余近 1 亿的债务将于 20 年计提，历史包袱逐步甩掉后，公司聚焦主业，迎来加速发展期。公司第一大股东——中国振华电子集团有限公司近年来陆续通过资产置换、非公开发行股票等方式向上市公司注入优质资产，目前还有多家电子元器件类企业仍在体外，未来有望整合注入上市公司。

盈利预测和评级。公司作为军工电子元器件龙头企业，聚焦主业后利润率持续提升，切入军工 IGBT 市场，受益国产替代红利。预计公司 2020-2022 年的归母净利润为 3.57 亿元、4.75 亿元、6.53 亿元，EPS 为 0.69 元、0.92 元、1.27 元，对应 PE 为 30 倍、22 倍、16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源业务亏损扩大；军品订单增速下滑；IGBT 业务开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3668.28	4029.61	4855.68	6132.72
(+/-%)	-31.27%	9.85%	20.50%	26.30%
归母净利(百万元)	297.61	356.66	475.74	653.09
(+/-%)	14.93%	19.84%	33.39%	37.28%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.69	0.92	1.27
市盈率(PE)	35.79	29.86	22.39	16.31

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1025	1069	2890	627	2647	营业收入	5337.6	3668.3	4029.6	4855.7	6132.7
应收和预付款项	4204	3028	2033	4064	3633	营业成本	3995.6	2040.4	2236.4	2670.6	3311.7
存货	1417	949	537	1237	962	营业税金及附加	39.09	35.73	36.27	43.70	55.19
其他流动资产	512	429	429	429	429	销售费用	199.95	205.29	282.07	364.18	490.62
流动资产合计	5524	6012	7158	5475	5889	管理费用	514.72	524.51	967.11	1213.97	1471.85
长期股权投资	217	256	280	382	382	财务费用	77.97	63.31	35.22	27.57	30.30
投资性房地产	313	236	239	375	375	资产减值损失	115.47	49.79	40.00	70.00	70.00
固定资产	1108	1483	1390	1290	1492	投资收益	33.26	(112.11)	0.00	20.00	20.00
在建工程	299	206	266	269	0	公允价值变动	0.00	29.66	2.00	2.20	2.50
无形资产开发支出	212	215	213	191	191	营业利润	210.40	282.00	334.51	487.89	725.58
长期待摊费用	43	79	80	74	37	其他非经营损益	(7.70)	(0.68)	120.00	120.00	120.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	202.70	281.32	454.51	607.89	845.58
资产总计	7959	8662	9762	8055	8365	所得税	15.88	42.41	94.85	128.15	187.50
短期借款	1211	63356	99048	47567	0	净利润	186.82	238.91	359.66	479.74	658.09
应付和预收款项	2116	1260	1718	1635	2274	少数股东损益	(1.85)	(2.30)	3.00	4.00	5.00
长期借款	904	1023	1023	1023	1023	归母股东净利润	258.96	297.61	356.66	475.74	653.09
其他负债	774	282	282	282	282						
负债合计	4785	3040	3023	2940	3578						
股本	515	515	515	515	515						
资本公积	2886	2878	2878	2878	2878						
留存收益	1424	1985	2310	2743	3337						
归母公司股东权益	4825	5378	5703	6136	6730						
少数股东权益	145	4	7	11	16						
股东权益合计	4969	5382	5710	6147	6746						
负债和股东权益	9754	8422	8732	9086	10324						
现金流量表(百万)						预测指标					
经营性现金流	323	268	2245	(2312)	1990	毛利率	25.1%	44.4%	44.5%	45.0%	46.0%
投资性现金流	(686)	(198)	110	110	111	销售净利率	3.5%	6.5%	8.9%	9.9%	10.7%
融资性现金流	752	93	(535)	(62)	(81)	销售收入增长率	-33.4%	-31.3%	9.9%	20.5%	26.3%
现金增加额	389	162	1821	(2263)	2020	EBIT 增长率	4.5%	21.9%	40.2%	30.3%	38.3%
						净利润增长率	27.2%	14.9%	40.2%	33.4%	37.3%
						ROE	5.4%	5.5%	6.3%	7.8%	9.7%
						ROA	2.7%	3.7%	4.3%	5.5%	6.6%
						ROIC	4.5%	4.6%	4.9%	10.4%	8.8%
						EPS (X)	0.50	0.58	0.69	0.92	1.27
						PE (X)	41.13	35.79	29.86	22.39	16.31
						PB (X)	2.21	1.98	1.87	1.74	1.58
						PS (X)	2.00	2.90	2.64	2.19	1.74
						EV/EBITDA (X)	21.52	20.29	16.19	16.07	10.18

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。