



国防军工

2020-08-29

公司点评报告

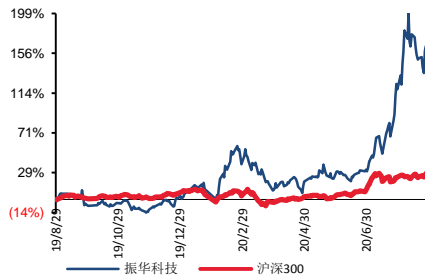
买入/维持

振华科技(000733)

昨收盘: 44.84

中报点评：新型电子元器件业务快速增长，利润同比增长 44.77%

■ 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)	23,084/23,084
12个月最高/最低(元)	50.78/14.68

相关研究报告：

振华科技(000733)《年报点评：减值风险逐步出清，聚焦主业加速成长》—2020/04/21

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

电话：010-88695272

事件：公司发布2020年半年报：追溯调整后，上半年，公司实现营业收入20.25亿元(yoy -6.82%)，归母净利润2.36亿元(yoy -2.84%)，扣非归母净利润1.93亿元(yoy +2.91%)，EPS为0.46元(yoy -2.76%)。

Q2单季度，公司实现营业收入11.36亿元(yoy +12.04%)，归母净利润1.25亿元(yoy -7.15%)。

点评：

新型电子元器件业务快速增长，利润同比增长44.77%。20H1，公司核心新型电子元器件板块实现收入20.11亿元(+9.79%)，实现利润3.94亿元(+44.77%)，毛利率同比增加5.75个百分点。剥离低毛利的手机代工业务后，公司更加聚焦主业（新型电子元器件业务收入占比99.30%），体现在综合毛利率上——提升了12.21个百分点至53.39%。从子公司情况来看：

振华新云：收入3.90亿元(+5.98%)，净利润7888万元(+76%)；

振华永光：收入3.67亿元(+32.97%)，净利润7812万元(+41.42%)；

振华云科：收入3.12亿元(+27.35%)，净利润7153万元(+73.49%)；

振华富：收入2.90亿元(+6.61%)，净利润6564万元(+12.70%)；

振华新能源：收入9482万元(-34.93%)，净利润-3214万元（去年同期亏损726万元）；

振华华微：收入1.70亿元(+40.50%)，净利润4795万元(+100.71%)。

上半年计提拖累归母净利润2.05亿元，深圳通信计提风险完全出清。20H1，公司共计计提减值准备2.14亿元（其中：计提应收款项预期信用减值损失1.19亿元；对部分存货计提存货跌价准备1,343万元；深圳通信委托贷款净额全额计提信用减值损失8,100万元），拖累归母净利润2.05亿元。由于深通信进入破产清算流程，公司共计计提深通信剩余款项1.09亿元，本次计提完成后，深通信计提风险已完全出清。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，本次深圳通信计提损失完成后，未来有望轻装上阵，加速成长。

费用情况维持正常，原材料采购增长明显。20H1，公司费用支出情况未见显著变化，管理费用3.48亿元(+20.82%，效益奖励增加)、销售费用1.35亿元(+9.10%，销售奖励增加)、财务费用1979万元(-48.10%，深通信出表)、研发费用1.37亿元(-0.40%)。从现金流来看，经营性现金流净额-5.45亿元(-251.67%，应收账款保理业务还款)；投资性现金流净额-7594万元(+17.45%，股票出售收益1.52亿元)；筹资性现金流净额1.65亿元(+877.24%，子公司借款增多)。应

E-MAIL: wangrui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190118100007

收账款 25.63 亿元（较年初+88.31%，军品销售收入增加）；存货 9.33 亿元，较年初基本持平，其中：原材料环比增 25.47%、在产品环比 -3.7%、库存商品环比-6%；预付款项 1.72 亿元（较年初+21%，募投项目设备采购预付款增加）；应付账款为 7.07 亿元（较年初+35.70%，采购原材料增多）。

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 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。

2020 年经营目标稳健，业绩有望超预期。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，深通信相关风险计提完毕后，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，未来有预期整合注入上市公司。

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。上调公司 2020-2022 年的归母净利润为 5.37 亿元、8.11 亿元、10.83 亿元，EPS 为 1.04 元、1.58 元、2.11 元，对应 PE 为 43 倍、28 倍、21 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	3998.43	4818.10	6085.27
(+/-%)	-31.27%	9.00%	20.50%	26.30%
归母净利(百万元)	297.61	537.68	811.04	1083.74

(+/-%)	14.93%	80.66%	50.84%	33.62%
摊薄每股收益(元)	0.58	1.04	1.58	2.11
市盈率(PE)	77.56	42.93	28.46	21.30

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

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。