

振华科技 (000733)

公司研究/点评报告

业绩拖累因素消除，全年实现快速增长

—振华科技 (000733) 2020 年度业绩预告点评

点评报告/国防军工

2021 年 1 月 28 日

一、事件概述

1 月 27 日，公司发布 2020 年度业绩预告，预计实现归母净利润 52082 万元至 61010 万元，同比增长 75%-105%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩显著提升，军工电子发展迅速

2020 年全年，公司预计实现归母净利润 52082 万元至 61010 万元，同比增长 75%-105%。单季度来看，Q4 预计实现归母净利润为 16228 万元至 25156 万元，较去年四季度亏损实现扭亏为盈。报告期内，公司新型电子元器件板块企业下游高可靠客户需求增长，营业收入同比增加；板块企业产品结构调整，高附加值产品销售占比增加。

➤ 新型电子元器件大幅增长，未来高增长可期

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。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。公司将进一步扩大基础元器件产业生态链优势，我们认为新型电子元器件板块将保持高速增长。

➤ 剥离低效资产，聚焦核心主业

报告期内，公司按持股比例计算深通信投资损失 20914 万元，并根据谨慎性原则，对持有的深圳通信剩余股权投资 1538 万元全额计提了减值准备，至此困扰公司业绩增长的因素已完全清除。我们认为，公司通过聚焦新型电子元器件业务，未来有望实现业绩快速增长。

➤ 增资振华云科，完善布局电子陶瓷材料

公告计划对振华云科增资 6385 万元，用于提升振华云科电子陶瓷材料的研发生产能力，在振华云科 2015 年工信部强基工程项目“片式多层陶瓷电容器用介质材料”基础上，建设超微型 MLCC 用介质材料生产线，建成集研制、生产、检测、验证一体化平台。项目达成后，形成年产 700 吨 MLCC 用 X5R 介质材料的生产能力，每年可实现营业收入 14000 万元，实现利润 2423 万元，持续提升核心竞争力。

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 1.10、1.77 和 2.31 元，对应 PE 为 54X、34X 和 26X，可比公司宏达电子、鸿远电子、火炬电子平均估值 67X，维持“推荐”评级。

四、风险提示

新能源汽车项目实现盈利缓慢；资产注入进程缓慢

推荐

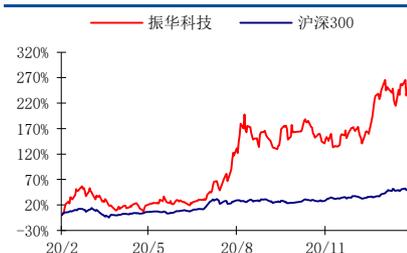
维持评级

当前价格：**59.80 元**

交易数据 **2021-1-27**

近 12 个月最高/最低(元)	62.37/17.82
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)	307.85
流通市值(亿元)	307.85

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 S0100518020001
 电话：(010)85127513
 邮箱：wangyichuan@mszq.com

研究助理：刘明洋

执业证 S0100119070002
 电话：(010)85127513
 邮箱：liumingyang@mszq.com

相关研究

1. 振华科技 (000733) 简评报告：新型电子元器件增长显著，看好持续发展 20201029
2. 振华科技 (000733) 简评报告：信用减值计提完成，看好业绩长期高增长 20200827

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	4,333	5,753	7,756
增长率 (%)	-31.3%	18.1%	32.8%	34.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	298	566	909	1,189
增长率 (%)	14.9%	90.2%	60.6%	30.8%
每股收益 (元)	0.58	1.10	1.77	2.31
PE (现价)	103.4	54.4	33.9	25.9
PB	5.7	5.2	4.5	3.8

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	4,333	5,753	7,756
营业成本	2,040	2,246	2,854	3,846
营业税金及附加	36	39	53	71
销售费用	205	290	364	501
管理费用	525	706	899	1,230
研发费用	232	334	417	574
EBIT	630	718	1,166	1,536
财务费用	63	66	64	65
资产减值损失	(50)	0	0	0
投资收益	(112)	(36)	(50)	(55)
营业利润	397	715	1,156	1,519
营业外收支	(1)	(0)	(2)	(1)
利润总额	397	715	1,154	1,518
所得税	101	151	251	337
净利润	295	564	903	1,181
归属于母公司净利润	298	566	909	1,189
EBITDA	841	900	1,338	1,698

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1341	1839	1572	1780
应收账款及票据	2829	3128	4289	5754
预付款项	142	102	143	199
存货	949	1038	1655	2037
其他流动资产	429	429	429	429
流动资产合计	6034	6747	8373	10447
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	9327	10673	12473
短期借款	476	476	476	476
应付账款及票据	688	807	1033	1372
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1981	1977	2420	3039
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	3381	3824	4442
股本	515	515	515	515
少数股东权益	4	2	(4)	(12)
股东权益合计	5382	5946	6849	8031
负债和股东权益合计	8767	9327	10673	12473

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%	18.1%	32.8%	34.8%
EBIT 增长率	70.0%	14.1%	62.3%	31.8%
净利润增长率	14.9%	90.2%	60.6%	30.8%
盈利能力				
毛利率	44.4%	48.2%	50.4%	50.4%
净利率	8.1%	13.1%	15.8%	15.3%
总资产收益率 ROA	3.4%	6.1%	8.5%	9.5%
净资产收益率 ROE	5.5%	9.5%	13.3%	14.8%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.4	3.5	3.4
速动比率	2.6	2.9	2.8	2.8
现金比率	0.7	0.9	0.6	0.6
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	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	1.1	1.8	2.3
每股净资产	10.4	11.5	13.3	15.6
每股经营现金流	0.2	1.1	(0.5)	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	103.4	54.4	33.9	25.9
PB	5.7	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	29.0	24.8	17.6	13.5
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	295	564	903	1,181
折旧和摊销	261	182	172	162
营运资金变动	(612)	(304)	(1,449)	(1,248)
经营活动现金流	107	548	(252)	223
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	498	(266)	208

分析师及研究助理简介

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。

刘明洋，军工行业研究助理，美国德克萨斯大学金融学硕士，2019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。