

# 振华科技 (000733.SZ)

## 2020年归母净利润同比预增 75%~105%，大超市场预期

事件：公司发布 2020 年业绩预报，预计 2020 年全年实现归母净利润 5.21~6.10 亿元，同比增长 75%~105%，业绩大超市场预期。

考虑到深通信与振华新能源等历史包袱的出清，公司 2020 年真实经营性净利润中枢为 (7.89 亿元, +164.77%)，业绩大超市场预期。公司对 2020 年 1-9 月资产减值准备计提情况进行详细说明：深通信计提 1.10 亿元，新能源计提 0.83 亿元，结合 2020H1 半年报情况，表明深通信已经全额计提完毕，新能源 Q3 计提了 0.51 亿元。我们预计 Q4 振华新能源计提金额约 0.3 亿元，因此全年深通信和振华新能源计提金额规模约 2.23 亿元，我们要强调的是这些是一次性的计提，因此在考虑常规计提的基础上，振华科技 2020 年真实的经营性净利润约 7.44~8.33 亿元，中枢在 7.89 亿元，同比增速为 164.77%。振华科技的市场预期差在于对资产减值量的判断，这是导致公司估值相较于同行业电子元器件较低的历史原因，但是 2020 年经营性业绩的兑现，振华科技作为国内军工电子元器件的龙头，或被显著低估。

受益于下游航空航天等行业高速增长，公司新型电子元器件业务发展迅猛。按照单季度看，以业绩预告中枢计算，公司 2020 年 Q1-Q4 四个季度的归母净利润分别为 1.11、1.25、1.23、2.07 亿元，增长来自于下游高可靠客户需求以及产品结构调整，高附加值产品销售占比增加；也表明了历史包袱正在逐步出清、以及全面加强练兵备战背景下正在加快采购上游军工电子元器件。振华科技是 CEC 集团旗下我国军工电子元器件与半导体器件的主供应商，主营电子元器件、半导体分立器件、厚膜集成电路等产品，其受益于 3 大方向：下游航空航天（导弹飞机等）“十四五”高增长、国产化替代、国防信息化渗透率提升，我们预计军工电子业务未来 3 年订单复合增速有望达到 40% 左右。

振华科技正在向高端芯片领域延伸，打造我国军用 IGBT 主力军。IGBT 作为电力电子领域的“CPU”，受武器装备、新能源汽车等下游需求拉动，据 Trendforce 预测我国 2025 年 IGBT 行业规模或达 522 亿元。当前我国 IGBT 应用市场被完全垄断，自主可控需求迫切、国产替代空间巨大。公司参股 20% 的森未科技拥有国内一流的 IGBT 技术团队，产品性能对标德国英飞凌，并为多家用户配套，公司有望成为我国军用 IGBT 国产化进程的重要担当。我们认为，振华作为我国军工电子与半导体主力军，高端产品拓展有序展开，价值或被显著低估。

**投资建议：**振华科技作为纯正军工电子平台，也是国内规模最大的军工被动元器件公司，随着深通信资产减值问题已出清，公司将直接受益于“十四五”下游军品放量增长。我们上调公司业绩预测，预计公司 2020~2022 年归母净利润为 5.61、10.81、14.51 亿元，对应当前的估值水平为 55X、29X、21X。作为 CEC 旗下的军工电子与半导体大本营，估值优势显著，维持“买入”评级。

**风险提示：**CEC 对公司定位的改变；军工电子等业务发展不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,338	3,668	4,234	5,873	8,328
增长率 yoy (%)	-33.4	-31.3	15.4	38.7	41.8
归母净利润 (百万元)	259	298	561	1,081	1,451
增长率 yoy (%)	27.2	14.9	88.5	92.7	34.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.50	0.58	1.09	2.10	2.82
净资产收益率 (%)	5.2	5.5	9.5	15.5	17.3
P/E (倍)	118.9	103.4	54.9	28.5	21.2
P/B (倍)	6.38	5.72	5.21	4.42	3.67

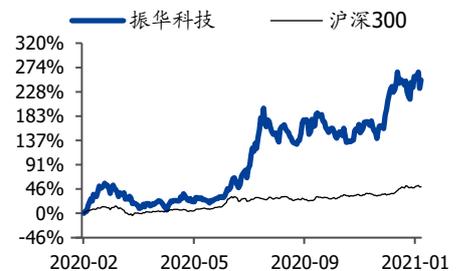
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	元件
前次评级	买入
最新收盘价	59.80
总市值(百万元)	30,785.38
总股本(百万股)	514.81
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	9.51

#### 股价走势



#### 作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《振华科技 (000733) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 2、《振华科技 (000733.SZ)：2020 年 Q3 业绩增速提升，军工电子与半导体龙头或被低估》2020-10-29
- 3、《振华科技 (000733.SZ)：中报业绩大超市场预期，被低估的军工电子与半导体龙头》2020-08-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	7452	6034	6636	8904	10630
现金	1319	1341	2488	3535	4817
应收票据及应收账款	4082	2829	2152	2546	2212
其他应收款	19	57	32	136	142
预付账款	103	142	141	279	387
存货	1417	949	1099	1383	1772
其他流动资产	512	717	724	1025	1300
<b>非流动资产</b>	2685	2732	2881	3411	4124
长期投资	280	382	408	500	593
固定资产	1390	1290	1340	1625	2090
无形资产	213	191	202	263	352
其他非流动资产	801	870	931	1023	1089
<b>资产总计</b>	10137	8767	9517	12315	14754
<b>流动负债</b>	3848	1981	2442	4120	4993
短期借款	990	476	800	1200	1600
应付票据及应付账款	1680	688	905	1685	2187
其他流动负债	1177	818	737	1235	1205
<b>非流动负债</b>	1320	1403	1157	1219	1359
长期借款	904	1023	672	464	277
其他非流动负债	416	381	485	755	1082
<b>负债合计</b>	5168	3384	3600	5339	6352
少数股东权益	145	4	4	4	4
股本	515	515	515	515	515
资本公积	2886	2878	2878	2878	2878
留存收益	1342	1898	2404	3380	4690
归属母公司股东权益	4825	5378	5914	6972	8398
<b>负债和股东权益</b>	10137	8767	9517	12315	14754

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	318	260	1234	1186	1535
净利润	257	295	561	1081	1451
折旧摊销	262	212	199	200	266
财务费用	78	63	26	-11	-20
投资损失	-33	112	5	-53	-55
营运资金变动	-315	-612	516	-10	-82
其他经营现金流	69	189	-74	-21	-25
<b>投资活动现金流</b>	-686	-198	-317	-636	-882
资本支出	258	330	48	347	586
长期投资	-449	139	-26	-56	-93
其他投资现金流	-877	271	-294	-345	-389
<b>筹资活动现金流</b>	752	93	230	497	628
短期借款	357	-515	324	400	400
长期借款	-360	119	-350	-208	-187
普通股增加	45	0	0	0	0
资本公积增加	424	-8	0	0	0
其他筹资现金流	285	497	256	305	416
<b>现金净增加额</b>	384	154	1147	1047	1281

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	5338	3668	4234	5873	8328
营业成本	3996	2040	2150	2978	4259
营业税金及附加	39	36	40	53	75
营业费用	200	205	282	311	450
管理费用	515	525	756	879	1257
研发费用	218	232	268	335	466
财务费用	78	63	26	-11	-20
资产减值损失	115	-50	85	117	167
其他收益	99	114	45	50	55
公允价值变动收益	0	30	30	30	30
投资净收益	33	-112	-5	53	55
资产处置收益	4	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	314	397	697	1344	1813
营业外收入	15	18	18	19	20
营业外支出	22	19	25	28	31
<b>利润总额</b>	306	397	690	1335	1802
所得税	49	101	129	254	351
<b>净利润</b>	257	295	561	1081	1451
少数股东损益	-2	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	259	298	561	1081	1451
EBITDA	648	664	898	1524	2039
EPS (元)	0.50	0.58	1.09	2.10	2.82

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-33.4	-31.3	15.4	38.7	41.8
营业利润(%)	32.2	26.7	75.3	92.9	34.9
归属于母公司净利润(%)	27.2	14.9	88.5	92.7	34.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.1	44.4	49.2	49.3	48.9
净利率(%)	4.9	8.1	13.3	18.4	17.4
ROE(%)	5.2	5.5	9.5	15.5	17.3
ROIC(%)	4.2	4.6	7.0	11.0	12.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.0	38.6	37.8	43.4	43.1
净负债比率(%)	32.5	11.9	-3.8	-10.9	-16.8
流动比率	1.9	3.0	2.7	2.2	2.1
速动比率	1.4	2.1	1.9	1.5	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.3	1.1	1.7	2.5	3.5
应付账款周转率	2.1	1.7	2.7	2.3	2.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.58	1.09	2.10	2.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.50	2.40	2.30	2.98
每股净资产(最新摊薄)	9.37	10.45	11.49	13.54	16.31
<b>估值比率</b>					
P/E	118.9	103.4	54.9	28.5	21.2
P/B	6.4	5.7	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA	50.2	47.3	34.0	19.7	14.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com