

20 年业绩翻倍，Q1 延续高增长

事件: 公司发布 2020 年年报和 21 年一季报。2020 年全年实现营收 39.50 亿元 (+7.67%); 归母净利润 6.06 亿元(+103.48%)。21Q1 实现营收 13.08 亿元 (+47.25%); 归母净利润 2.47 亿元(+122.90%)，位于预告区间上部。

核心观点

- **同口径营收同比增长 18.25%，经营性业绩 7.15 亿，Q1 业绩位于区间上部。** 2020 年公司实现营收 39.50 亿元，同比上升 7.67%，剔除深圳通信上年 1-4 月实现的收入，同比增长 18.25%。归母净利润 6.06 亿元 (+103.48%)。利润增速显著高于营收增速，是由于毛利率大幅提升 9.19pct (44.38%→53.57%)。20 年法院受理深通信破产清算，对深通信有关全额计提信用减值损失 1.09 亿元，若剔除该影响公司 2020 年经营性业绩为 7.15 亿元。21Q1 业绩同比+122.90%，是由于毛利率同比+2.46pct 和期间费用率同比大幅下降 3.44pct。
- **产品结构优化核心高新电子业务毛利率提升快，主要子公司盈利持续高速增长，振华新能原由于计提预期信用减值导致亏损扩大。** 2020 年核心高新电子业务营收同比增长 18.39%。由于高新电子产品结构优化，高附加值产品占比提升，新型电子元器件业务毛利率提升 5.43pct 至 53.73%。主营高新电子元器件业务的子公司营收利润水平均实现高速增长。振华新能源由于计提预期信用减值损失 11,518 万元导致亏损扩大至 1.35 亿元。计提预期信用减值后，振华新能源未来有望轻装上阵，逐步减亏。
- **核心业务增速和盈利水平提升，十四五公司进入快速发展新阶段。** 公司是国内军用被动元器件龙头，信息化建设+国产替代背景下，高新电子业务发展较快。十四五期间，军工行业高景气，公司高新电子业务需求旺盛。19 年实现手机代工业务出表，优化产业结构，财务数据全面改善，毛利率、净利率持续提升：毛利率自 18 年的 25.14%提升到 20 年的 53.57%，净利率从 18 年的 4.82%提升至 20 年的 15.25%。随着公司营收规模扩大和产品结构持续优化，公司盈利能力有望持续提升，十四五期间将延续高速增长。

财务预测与投资建议

- 由于新型电子元器件业务毛利率提升，我们调整 21-22 年每股收益为 1.78、2.40 元 (原为 1.39、1.90 元)，新增 23 年 eps3.17 元，参考可比公司 21 年平均 36 倍估值，给予目标价 64.08 元，维持增持评级。

风险提示

- 军工订单和收入确认进度不及预期

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,668	3,950	4,999	6,335	8,038
同比增长(%)	-31.3%	7.7%	26.6%	26.7%	26.9%
营业利润(百万元)	397	729	1,136	1,517	2,010
同比增长(%)	26.7%	83.4%	55.8%	33.5%	32.5%
归属母公司净利润(百万元)	298	606	919	1,236	1,635
同比增长(%)	14.9%	103.5%	51.7%	34.5%	32.2%
每股收益(元)	0.58	1.18	1.78	2.40	3.17
毛利率(%)	44.4%	53.6%	54.0%	54.4%	54.8%
净利率(%)	8.1%	15.3%	18.4%	19.5%	20.3%
净资产收益率(%)	5.7%	10.7%	14.4%	16.8%	18.8%
市盈率	83.7	41.1	27.1	20.2	15.2
市净率	4.6	4.2	3.7	3.1	2.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价(2021年05月06日)	48.4元
目标价格	64.08元
52周最高价/最低价	68.68/20.18元
总股本/流通A股(万股)	51,481/51,481
A股市值(百万元)	24,917
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年05月07日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.85	-12.07	-14	130.81
相对表现	0.17	-10.27	-11.03	113.08
沪深300	-3.02	-1.8	-2.97	17.73



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 王天一

021-63325888*6126
wangtiany1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860510120021

证券分析师 罗楠

021-63325888*4036
luonan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518100001

证券分析师 冯函

021-63325888*2900
fenghan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520070002

联系人 丁昊

dinghao@orientsec.com.cn

相关报告

单 Q3 业绩实现 120.72%高速增长，前三季 2020-10-31 度经营性业绩 4.68 亿超预期

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

由于公司主要营收来源新型电子元器件业务毛利率的提升，我们调整了 21-22 年的盈利预测，具体调整如下：

核心假设及盈利预测变动分析表

人民币百万元（标注除外）	调整前		调整后	
	2021E	2022E	2021E	2022E
分产品盈利预测				
新型电子元器件				
销售收入	5,052	6,356	4,969	6,305
变动幅度			-1.7%	-0.8%
毛利率	47%	48%	54%	55%
变动幅度			14.4%	14.4%
贸易				
销售收入	30	30	30	30
变动幅度			0.0%	0.0%
毛利率	15%	15%	30%	30%
变动幅度			100.0%	100.0%
销售收入合计	5,082	6,386	4,999	6,335
变动幅度			-1.7%	-0.8%
综合毛利率	47%	48%	54%	54%
变动幅度			14.6%	14.5%

主要财务数据变动分析表

人民币百万元（标注除外）	调整前		调整后	
	2021E	2022E	2021E	2022E
营业收入	5,082	6,386	4,999	6,335
变动幅度			-1.7%	-0.8%
营业利润	919	1,254	1,136	1,517
变动幅度			23.6%	20.9%
归属母公司净利润	716	976	919	1,236
变动幅度			28.3%	26.6%
每股收益（元）	1.39	1.90	1.78	2.40
变动幅度			28.4%	26.4%
毛利率(%)	47%	48%	54%	54%
变动幅度			14.6%	14.5%
净利率(%)	14%	15%	18%	20%
变动幅度			30.5%	27.7%

附：可比公司最新估值

表 1：振华科技可比上市公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2021/5/6	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E
火炬电子	603678	59.94	1.33	1.95	2.63	45.22	30.76	22.82
宏达电子	300726	62.59	1.21	1.84	2.58	51.76	34.08	24.28
中航光电	002179	67.42	1.31	1.87	2.40	51.58	36.11	28.13
中航电子	600372	15.22	0.33	0.40	0.47	46.53	37.62	32.10
鸿远电子	603267	119.25	2.10	3.43	4.81	56.79	34.72	24.80
新光光电	688011	36.00	0.24	0.92	1.55	148.82	39.05	23.28
	调整后平均					51.66	35.63	25.12

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,341	918	1,841	1,916	2,033	营业收入	3,668	3,950	4,999	6,335	8,038
应收票据、账款及款项融资	3,116	3,701	3,757	4,700	6,003	营业成本	2,040	1,834	2,298	2,887	3,634
预付账款	142	124	100	158	201	营业税金及附加	36	40	25	32	40
存货	949	1,097	506	635	799	营业费用	205	241	290	355	442
其他	486	182	450	463	480	管理费用及研发费用	757	894	1,110	1,400	1,768
流动资产合计	6,034	6,022	6,654	7,873	9,517	财务费用	63	42	78	73	72
长期股权投资	382	368	368	368	368	资产、信用减值损失	202	320	195	205	205
固定资产	1,290	1,269	1,635	1,886	2,129	公允价值变动收益	30	22	0	0	0
在建工程	269	229	258	216	190	投资净收益	(112)	23	30	30	30
无形资产	191	173	163	153	143	其他	115	105	103	103	103
其他	601	897	799	774	749	营业利润	397	729	1,136	1,517	2,010
非流动资产合计	2,732	2,936	3,223	3,397	3,580	营业外收入	18	4	20	20	20
资产总计	8,767	8,958	9,792	11,185	13,012	营业外支出	19	4	5	5	5
短期借款	476	959	800	800	800	利润总额	397	729	1,151	1,532	2,025
应付票据及应付账款	688	931	850	1,068	1,345	所得税	101	127	230	291	385
其他	818	211	845	872	906	净利润	295	602	921	1,241	1,640
流动负债合计	1,981	2,101	2,495	2,740	3,050	少数股东损益	(2)	(3)	2	5	6
长期借款	1,023	471	471	471	471	归属于母公司净利润	298	606	919	1,236	1,635
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.58	1.18	1.78	2.40	3.17
其他	381	414	300	300	300						
非流动负债合计	1,403	885	771	771	771	主要财务比率					
负债合计	3,384	2,986	3,002	3,246	3,557		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	4	1	3	7	13	成长能力					
实收资本(或股本)	515	515	515	515	515	营业收入	-31.3%	7.7%	26.6%	26.7%	26.9%
资本公积	2,878	2,902	2,902	2,902	2,902	营业利润	26.7%	83.4%	55.8%	33.5%	32.5%
留存收益	1,898	2,478	3,371	4,515	6,026	归属于母公司净利润	14.9%	103.5%	51.7%	34.5%	32.2%
其他	87	77	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	5,382	5,972	6,790	7,939	9,455	毛利率	44.4%	53.6%	54.0%	54.4%	54.8%
负债和股东权益总计	8,767	8,958	9,792	11,185	13,012	净利率	8.1%	15.3%	18.4%	19.5%	20.3%
						ROE	5.7%	10.7%	14.4%	16.8%	18.8%
						ROIC	4.7%	8.8%	12.4%	14.6%	16.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	38.6%	33.3%	30.7%	29.0%	27.3%
净利润	295	602	921	1,241	1,640	净负债率	6.2%	8.8%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	36	157	(62)	(72)	(81)	流动比率	3.05	2.87	2.67	2.87	3.12
财务费用	63	42	78	73	72	速动比率	2.52	2.34	2.46	2.64	2.86
投资损失	112	(23)	(30)	(30)	(30)	营运能力					
营运资金变动	597	(530)	681	(900)	(1,216)	应收账款周转率	2.5	3.0	3.3	3.2	3.2
其它	(845)	(317)	(287)	0	0	存货周转率	1.6	1.7	2.9	5.1	5.1
经营活动现金流	260	(69)	1,301	312	384	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
资本支出	148	(80)	(201)	(102)	(102)	每股指标(元)					
长期投资	89	(260)	0	0	0	每股收益	0.58	1.18	1.78	2.40	3.17
其他	(435)	171	30	30	30	每股经营现金流	0.50	-0.13	2.53	0.61	0.75
投资活动现金流	(198)	(169)	(171)	(72)	(72)	每股净资产	10.45	11.60	13.18	15.41	18.34
债权融资	(373)	(674)	56	0	0	估值比率					
股权融资	(8)	23	0	0	0	市盈率	83.7	41.1	27.1	20.2	15.2
其他	474	476	(262)	(165)	(196)	市净率	4.6	4.2	3.7	3.1	2.6
筹资活动现金流	93	(175)	(207)	(165)	(196)	EV/EBITDA	49.8	26.7	21.5	16.3	12.4
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	53.7	32.1	20.4	15.6	11.9
现金净增加额	154	(413)	923	75	117						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn