

证券研究报告—动态报告

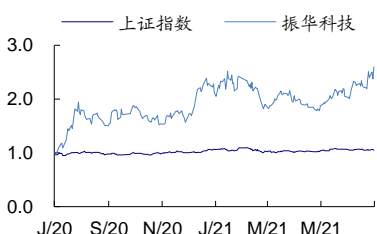
国防军工

军工信息

振华科技(000733)
买入
2021 年半年报预告点评

(维持评级)

2021 年 07 月 16 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	515/515
总市值/流通(百万元)	34,950/34,950
上证综指/深圳成指	3,529/15,056
12 个月最高/最低(元)	68.68/25.06

相关研究报告:

《振华科技-000733-2017 年半年报点评: 业绩稳步增长, 高新电子和新能源业务前景可期》——2017-08-30

《振华科技-000733-新能源锂电弹性大, CEC 改革预期强》——2016-05-19

《振华科技-000733-内生有增长, 外延有预期, 国改力度大》——2015-06-09

证券分析师: 花超

电话:

E-MAIL: huachao1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521040001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
21H1 利润预增 100%-120%, 单季度业绩释放超预期
● 公司上半年利润同比增长 100%-120%, 业绩弹性开始体现

2021H1 预计归母净利润 4.71~5.18 亿元, 同比增长 100%~ 120%, 中位数 110%, 公司在一次性计提了统筹外费用 2.33 亿元的前提下, 上半年净利润较去年同比仍实现大幅提升, 主要原因系一方面是公司及所属企业受新冠疫情影响基数低以及对深圳通信的其他应收款等全额计提了信用减值损失; 另一方面则是在新型电子元器件板块, 企业下游高可靠产品客户需求增长, 高附加值产品销售同比增加。单季度来看, 公司 21 年单 Q2 归母净利润预计为 2.24-2.72 亿元, 同比增长 80-117%; Q2 扣非归母净利润 2.13-2.60 亿元, 同比增长 128-178%。此外, 公司在今年上半年底一次性计提了统筹外费用 2.33 亿元, 若不考虑计提费用的影响, 则公司 21 年 Q2 实际归母净利润为 4.57-5.05 亿元, 同比增长 267-304%; Q2 实际扣非归母净利润 4.46-4.93 亿元, 同比增长 377-428%, 公司整体利润处于高速上升期。

● 军用电子元器件平台型国家队, 不断聚焦主业后期待走向卓越

公司是我国军用电子元器件的龙头企业。预计十四五期间, 伴随着国防信息化建设进程加速和武器装备放量, 下游需求旺盛, 公司作为上游元器件企业, 将全面受益于行业的高景气, 其主业新型电子元器件板块需求持续保持放量增长。公司剥离低效资产, 持续聚焦电子元器件主业, 技术及客户积累持续凸显, 正值军工行业爆发时期, 公司的长期业绩增长可期, 中长期看公司具备成为卓越的元器件专业化供应商和集成电路系统方案供应商头部企业的的核心能力。

● 投资建议: 维持“买入”评级。

公司作为军用电子元器件国家队, 全面受益十四五期间武器装备的放量以及信息化智能化建设进程加速。公司的产业规划日渐清晰, 聚焦主业成果显著, 业绩弹性开始体现, 预计公司 2021-2023 年净利润分别为 11/15/18 亿元, EPS 为 2.15 元、2.82 元、3.50 元, 当前股价对应 PE=31.6 /24.1/19.4x, 作为平台型、国家队的军用电子元器件领军企业, 估值仍在底部, 维持“买入”投资评级。

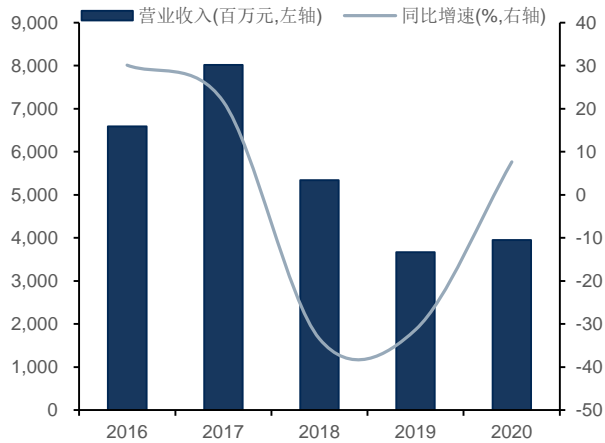
● 风险提示: 军品拓展不及预期; 元器件国产替代进度低于预期
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,668	3,950	5,459	7,112	8,748
(+/-%)	-31.3%	7.7%	38.2%	30.3%	23.0%
净利润(百万元)	298	606	1106.34	1452.33	1805.05
(+/-%)	14.9%	103.5%	82.7%	31.3%	24.3%
每股收益(元)	0.58	1.18	2.15	2.82	3.50
EBIT Margin	17.2%	23.8%	25.6%	25.8%	25.6%
净资产收益率(ROE)	5.5%	10.1%	16.3%	18.3%	19.3%
市盈率(PE)	117.4	57.7	31.6	24.1	19.4
EV/EBITDA	47.8	33.5	24.3	19.1	15.8
市净率(PB)	6.50	5.85	5.14	4.42	3.74

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

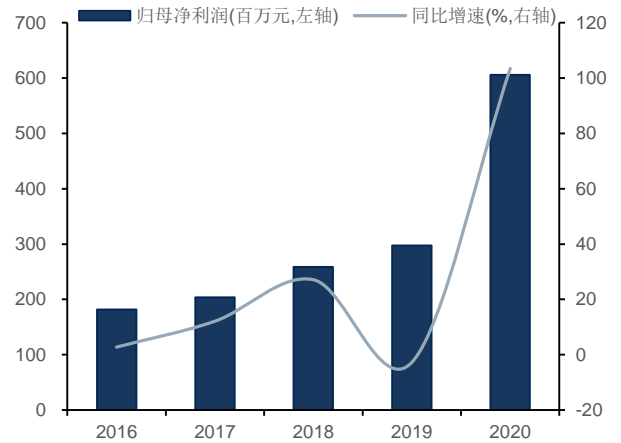
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：振华科技营业收入及增速



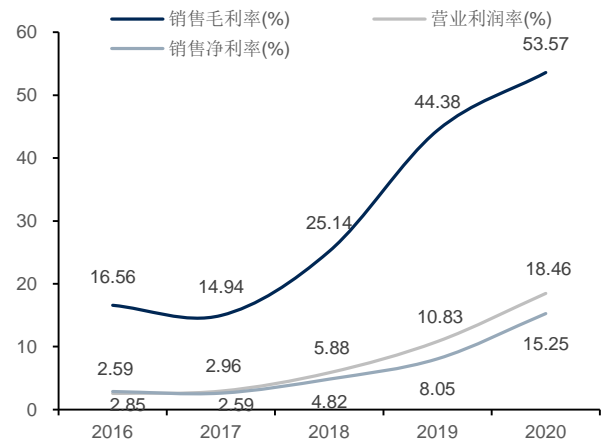
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：振华科技归母净利润及增速



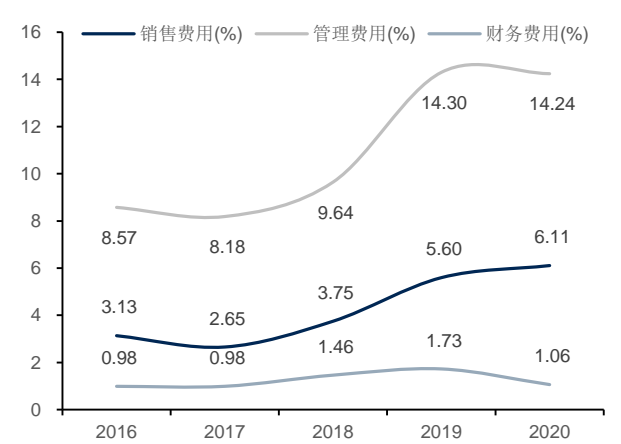
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：振华科技毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：振华科技期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (21/7/14)	总市值 (亿元)	EPS			PE			ROE	PEG
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	(21E)	(21E)
000733	振华科技	67.89	350	1.18	2.15	2.82	57.71	31.60	24.07	16.28	0.38
同类公司：											
603267	鸿远电子	141.39	329	2.10	3.32	4.64	67.33	42.57	30.47	23.28	0.96
603678	火炬电子	75.56	347	1.35	2.01	2.74	55.97	37.54	27.61	20.28	0.96
300726	宏达电子	82.39	330	1.21	1.83	2.52	68.14	45.12	32.69	26.24	1.09
均值		99.78	335.24	1.55	2.39	3.30	63.81	41.74	30.26	23.26	1.00

资料来源：国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	918	1500	1800	2000	营业收入	3950	5459	7112	8748
应收款项	3438	4486	5456	6471	营业成本	1834	2413	3151	3893
存货净额	1097	1539	1863	2209	营业税金及附加	40	55	71	87
其他流动资产	569	655	711	700	销售费用	241	328	448	569
流动资产合计	6022	8181	9831	11381	管理费用	894	1264	1609	1960
固定资产	1499	1696	1906	2068	财务费用	42	83	108	112
无形资产及其他	173	165	156	147	投资收益	23	30	30	30
投资性房地产	896	896	896	896	资产减值及公允价值变动	112	25	72	70
长期股权投资	368	388	392	395	其他收入	(305)	0	0	0
资产总计	8958	11325	13180	14887	营业利润	729	1372	1828	2228
短期借款及交易性金融负债	975	1861	2178	2107	营业外净收支	0	(3)	(3)	(3)
应付款项	931	1232	1458	1607	利润总额	729	1370	1826	2225
其他流动负债	194	515	673	831	所得税费用	127	269	381	430
流动负债合计	2101	3607	4309	4545	少数股东损益	(3)	(6)	(8)	(9)
长期借款及应付债券	471	471	471	471	归属于母公司净利润	606	1106	1452	1805
其他长期负债	414	454	496	539					
长期负债合计	885	925	967	1010	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2986	4532	5275	5555	净利润	606	1106	1452	1805
少数股东权益	1	6	12	20	资产减值准备	118	29	39	35
股东权益	5971	6798	7915	9350	折旧摊销	193	228	273	324
负债和股东权益总计	8958	11335	13203	14925	公允价值变动损失	(112)	(25)	(72)	(70)
					财务费用	42	83	108	112
关键财务与估值指标					营运资本变动	(760)	(887)	(884)	(965)
每股收益	1.18	2.15	2.82	3.50	其它	(121)	(33)	(45)	(43)
每股红利	0.16	0.54	0.65	0.72	经营活动现金流	(76)	417	762	1085
每股净资产	11.60	13.20	15.37	18.15	资本开支	(349)	(420)	(441)	(441)
ROIC	11%	14%	15%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	10%	16%	18%	19%	投资活动现金流	(336)	(440)	(445)	(445)
毛利率	54%	56%	56%	56%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	24%	26%	26%	26%	负债净变化	(551)	0	0	0
EBITDA Margin	29%	30%	30%	29%	支付股利、利息	(80)	(280)	(335)	(371)
收入增长	8%	38%	30%	23%	其它融资现金流	1252	886	317	(70)
净利润增长率	103%	83%	31%	24%	融资活动现金流	(11)	606	(18)	(441)
资产负债率	33%	40%	40%	37%	现金净变动	(423)	582	300	200
息率	0.2%	0.8%	1.0%	1.1%	货币资金的期初余额	1341	918	1500	1800
P/E	57.7	31.6	24.1	19.4	货币资金的期末余额	918	1500	1800	2000
P/B	5.9	5.1	4.4	3.7	企业自由现金流	(139)	45	399	724
EV/EBITDA	33.5	24.3	19.1	15.8	权益自由现金流	561	864	630	564

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032