

振华科技 (000733.SZ)

高可靠产品景气正高，经营效率稳增

核心观点：

- **事件：**2021年10月14日，振华科技发布前三季度业绩预告。据公告，2021年第三季度公司预计实现归母净利润4.18-4.43亿元，较上年同期增长240%-260%，前三季度实现归母净利润8.96-9.68亿元，较上年同期增长150%-170%。
- **点评：**高可靠产品景气正高，经营效率稳增，业绩实现快速增长。据公司公告，2021前三季度公司预计实现归母净利润同比增速为150-170%，2021Q3预计实现归母净利润较Q2环比增长55%~65%，主要原因系一方面，与上年同期相比，公司所属企业受新冠疫情影响减小，有效工作时间增加，提高了产能利用率；另一方面，报告期间，新型电子元器件板块企业下游的高可靠产品需求增长，高附加值产品销售同比增加。此外，上年同期，公司对持有的深圳通信其他应收款及委托贷款净额全额计提信用减值损失1.09亿元，但本期因一次性计提退休人员统筹外费用2.33亿元，在此基础上仍能实现快速增长，或反映公司当前高可靠产品需求的高景气度。
- **盈利预测与投资建议：**预计2021-23年业绩分别为2.46、3.35、4.60元/股。综合考虑公司在高端装备电子元器件的谱系化领导优势，在当前装备现代化、信息化和国产化推动下，叠加公司股权激励实施、低效高风险业务结构调整等，我们看好公司业绩增长的较高弹性，参考可比公司估值，我们认为适合给予公司22年40倍的PE合理估值，对应合理价值为134.17元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示：**疫情发展超预期，装备需求及交付低预期，政策调整等。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,668	3,950	5,710	7,412	9,847
增长率 (%)	-31.3	7.7	44.6	29.8	32.9
EBITDA (百万元)	921	1,206	1,880	2,473	3,298
归母净利润 (百万元)	298	606	1,268	1,727	2,366
增长率 (%)	-2.7	103.5	109.4	36.2	37.0
EPS (元/股)	0.58	1.18	2.46	3.35	4.60
市盈率 (P/E)	29.67	50.03	42.83	31.45	22.96
ROE (%)	5.5	10.1	17.5	19.3	20.9
EV/EBITDA	9.94	25.56	29.21	21.97	16.35

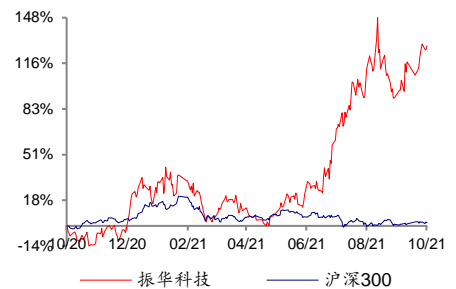
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	105.50 元
合理价值	134.17 元
前次评级	增持
报告日期	2021-10-20

相对市场表现



分析师：

孟祥杰



SAC 执证号：S0260521040002

SFC CE No. BRF275



010-59136693



mengxiangjie@gf.com.cn

分析师：

叶秀贤



SAC 执证号：S0260520100004



0755-82528531



yexiuxian@gf.com.cn

请注意，叶秀贤并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

振华科技 (000733.SZ) :业绩高增长，新型元器件业务成长可期 2021-09-01

振华科技 (000733.SZ) :业绩超预期，新型电子元器件业务成长可期 2021-07-16

联系人：吴坤其 010-59136728
wukunqi@gf.com.cn

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,034	6,022	8,106	10,119	13,233
货币资金	1,341	918	1,284	1,811	2,573
应收及预付	2,970	3,542	4,789	5,805	7,571
存货	949	1,097	1,433	1,773	2,173
其他流动资产	774	465	600	730	917
非流动资产	2,732	2,936	3,001	3,109	3,329
长期股权投资	382	368	355	341	328
固定资产	1,290	1,270	1,291	1,372	1,586
在建工程	269	229	253	271	278
无形资产	191	173	156	139	121
其他长期资产	601	896	946	986	1,016
资产总计	8,767	8,958	11,107	13,228	16,562
流动负债	1,981	2,101	2,978	3,367	4,327
短期借款	476	959	1,380	1,343	1,705
应付及预收	735	931	1,309	1,660	2,154
其他流动负债	770	211	290	364	469
非流动负债	1,403	885	885	885	885
长期借款	1,023	471	471	471	471
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	381	414	414	414	414
负债合计	3,384	2,986	3,863	4,252	5,212
股本	515	515	515	515	515
资本公积	2,878	2,902	2,902	2,902	2,902
留存收益	1,898	2,478	3,746	5,473	7,839
归属母公司股东权益	5,378	5,971	7,240	8,966	11,332
少数股东权益	4	1	5	10	17
负债和股东权益	8,767	8,958	11,107	13,228	16,562

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,668	3,950	5,710	7,412	9,847
营业成本	2,040	1,834	2,577	3,268	4,240
营业税金及附加	36	40	58	75	100
销售费用	205	241	325	415	551
管理费用	525	562	851	1,098	1,447
研发费用	232	332	474	606	825
财务费用	63	42	62	67	68
资产减值损失	-50	-90	-10	-10	-10
公允价值变动收益	30	22	0	0	0
投资净收益	-112	23	34	43	56
营业利润	397	729	1,540	2,097	2,873
营业外收支	-1	0	0	0	0
利润总额	397	729	1,540	2,097	2,873
所得税	101	127	268	365	500
净利润	295	602	1,272	1,732	2,373
少数股东损益	-2	-3	4	5	7
归属母公司净利润	298	606	1,268	1,727	2,366
EBITDA	921	1,206	1,880	2,473	3,298
EPS (元)	0.58	1.18	2.46	3.35	4.60

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	260	-69	344	1,040	1,034
净利润	295	602	1,272	1,732	2,373
折旧摊销	212	218	282	315	364
营运资金变动	-612	-1,223	-1,262	-1,061	-1,753
其它	364	333	52	54	50
投资活动现金流	-198	-169	-326	-395	-543
资本支出	-329	-399	-324	-411	-582
投资变动	139	192	-37	-27	-17
其他	-9	38	34	43	56
筹资活动现金流	93	-175	349	-119	271
银行借款	1,601	1,070	421	-36	362
股权融资	112	0	0	0	0
其他	-1,620	-1,245	-73	-82	-90
现金净增加额	154	-413	367	526	762
期初现金余额	1,174	1,328	918	1,284	1,811
期末现金余额	1,328	915	1,284	1,811	2,573

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	-31.3%	7.7%	44.6%	29.8%	32.9%
营业利润增长	7.4%	83.4%	111.2%	36.1%	37.0%
归母净利润增长	-2.7%	103.5%	109.4%	36.2%	37.0%
获利能力					
毛利率	44.4%	53.6%	54.9%	55.9%	56.9%
净利率	8.1%	15.3%	22.3%	23.4%	24.1%
ROE	5.5%	10.1%	17.5%	19.3%	20.9%
ROIC	7.5%	11.0%	14.5%	16.5%	17.9%
偿债能力					
资产负债率	38.6%	33.3%	34.8%	32.1%	31.5%
净负债比率	62.9%	50.0%	53.3%	47.4%	45.9%
流动比率	3.05	2.87	2.72	3.01	3.06
速动比率	2.50	2.29	2.18	2.41	2.49
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.44	0.51	0.56	0.59
应收账款周转率	2.69	3.01	3.17	3.32	3.48
存货周转率	3.87	3.60	3.98	4.18	4.53
每股指标 (元)					
每股收益	0.58	1.18	2.46	3.35	4.60
每股经营现金流	1	0	1	2	2
每股净资产	10.45	11.60	14.06	17.42	22.01
估值比率					
P/E	29.67	50.03	42.83	31.45	22.96
P/B	1.64	5.07	7.50	6.06	4.79
EV/EBITDA	9.94	25.56	29.21	21.97	16.35

广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：研究助理，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。