

振华科技 (000733.SZ)

2021年前三季度归母净利润同比+166.56%，超市场预期

事件: 公司发布2021年三季报, 2021年前三季度公司实现营收(42.48亿元, 同比+38.32%), 归母净利润(9.56亿元, 同比+166.56%), 扣非归母净利润(9.21亿元, 同比+197.56%); 将一次性计提退休人员统筹外费用2.33亿元还原后, 2021年前三季度实际经营性净利润(11.89亿元, 同比+115.79%)。单季度来看, 2021Q3公司实现营收(14.31亿元, 同比+36.81%, 环比-5.11%), 归母净利润(4.40亿元, 同比+258.05%, 环比+63.86%), 同比环比均实现增长。

利润表: 公司以电子元器件产业链为核心主业(2021H1新型电子元器件收入占99.40%), 基于国内军工电子大本营的定位, 其优势不断显现。2021Q3收入同比增长36.81%, 业绩同比环比分别大增258.05%和63.86%, 一方面验证了军工板块的高景气度, 另一方面也是公司历史包袱逐步出清及2019年股权激励的实施所带来治理结构改善在业绩端的体现。

1) 军工被动元器件业务: 受益于下游武器装备放量列装、国产化率提升、国防信息化率提升, 实现持续增长。如主营电感、滤波器的振华富2018~2020年营收CAGR为27.91%, 净利润CAGR为57.47%, 2021H1营收同比+18.68%, 净利润同比+84.60%; 主营电阻电容的振华云科2018~2020年营收CAGR为16.59%, 净利润CAGR为56.18%, 2021H1营收同比+39.06%, 净利润同比+63.83%。此外振华新云拟投资1.60亿元改造厂房, 形成年产6亿只片式电容器产能, 建设期36个月, 建成后可实现年新增营收2.30亿元, 净利润0.17亿元, 该项目将帮助公司加强民用高端产品生产线的建设, 形成新的业绩增长极。

2) 不止于被动元器件, 公司在半导体领域的布局是使得其获得高于同行业增速的主要原因。 布局军工集成电路的子公司振华微、振华永光获得高速增长, 其中振华微主营混合集成电路, 2021H1营收3.29亿元, 同比+93.54%, 净利润1.15亿元, 同比+140.81%; 振华永光主营半导体分立器件, 2021H1营收4.98亿元, 同比+35.65%, 净利润1.68亿元, 同比+115.40%。

3) 高研发投入给公司带来强拓展能力。 振华科技研发投入保持同行业大幅领先。2020/2021H1振华科技、宏达电子、火炬电子、鸿远电子等研发支出分别为3.73/1.75、0.84/0.47、0.68/0.40、0.45/0.24亿元, 振华科技领先优势明显, 因此其在通用元件、半导体分立器件、机电组件、集成电路、MLCC/LTCC系列材料、电子浆料等电子功能材料等领域不断实现品类拓展, 企业核心竞争力不断增强。我们认为这是公司强拓展能力在业绩上的体现。

4) 盈利能力持续提升。 2021年前三季度公司毛利率58.25%, 同比+6.01pct; 净利率22.64%, 同比+11.06pct。盈利能力的提升主要来自以下几个方面: 第一, 军用电子元器件销售量的增长带来的规模效应; 第二, 产品种类不断拓展、高附加值产品销售占比增加; 第三, 2021年前三季度公司信用减值损失为0.47亿元, 而2020年前三季度高达2.85亿元。

资产负债表: 合同负债、应收账款、应付账款、存货等数据说明公司电子元器件的订单和销售、对原材料的购买和储备的增长。2021年前三季度公司1) 合同负债: 1.91亿元, 较年初增长460.20%, 较2021H1增长196.17%, 说明公司收到的预收货款大幅增长。2) 应收账款+应收票据: 44.38亿元, 较年初增长29.82%, 说明公司电子元器件销售规模的增加。3) 预付账款为2.54亿元, 较年初增长105.15%; 应付账款+应付票据14.13亿元, 较年初增长51.68%; 存货为16.06亿元, 较年初增长46.39%, 说明公司对设备和上游原材料的采购以及储备的增长。

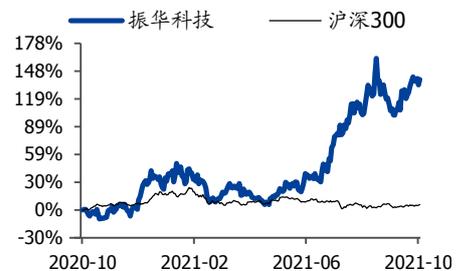
现金流量表: 经营性现金流大幅改善。2021年前三季度公司经营性现金流6.68亿元, 去年同期为-5.53亿元, 经营性现金流大幅增长主要系: 1) 销

买入 (维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
10月22日收盘价(元)	104.98
总市值(百万元)	54,044.29
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)	8.68

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

- 《振华科技(000733.SZ): 预计2021三季报业绩同比增长150%~170%, 超市场预期》2021-10-13
- 《振华科技(000733.SZ): 2021H1归母净利润同比增119%, 国内军工电子主力军定位清晰》2021-08-29
- 《振华科技(000733.SZ): 2021H1实际经营性净利润7.05~7.52亿元, 持续超市场预期》2021-07-15

售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金净额同比增加 12.26 亿元；2) 2020 年前三季度公司参加 2019 年中国电子组织的应收账款证券化及 2019 年开展应收账款保理业务的企业支付代收的客户回款 6.07 亿元；3) 2021 年前三季度因工资绩效增长，支付给职工以及为职工支付的现金较去年同期增加 3.44 亿元。

投资建议：我们预计公司 2021~2023 年归母净利润为 12.45、17.93、22.93 亿元，对应当前的估值水平为 43X、30X、24X。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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,668	3,950	5,554	7,549	9,457
增长率 yoy (%)	-31.3	7.7	40.6	35.9	25.3
归母净利润 (百万元)	298	606	1,245	1,793	2,293
增长率 yoy (%)	14.9	103.5	105.6	44.0	27.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.58	1.18	2.42	3.48	4.45
净资产收益率 (%)	5.5	10.1	17.4	20.2	20.6
P/E (倍)	181.6	89.2	43.4	30.1	23.6
P/B (倍)	10.0	9.1	7.6	6.1	4.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6034	6022	6457	6926	7505
现金	1341	918	1033	1198	1356
应收票据及应收账款	2829	3418	3631	3710	3835
其他应收款	57	20	89	103	154
预付账款	142	124	160	204	249
存货	949	1097	1098	1265	1465
其他流动资产	717	445	445	445	445
非流动资产	2732	2936	3005	3423	3801
长期投资	382	368	143	178	205
固定资产	1290	1270	1575	1963	2299
无形资产	191	173	159	141	121
其他非流动资产	870	1125	1128	1141	1176
资产总计	8767	8958	9462	10349	11306
流动负债	1981	2101	2990	2634	3763
短期借款	476	959	784	690	802
应付票据及应付账款	688	931	1129	1305	1542
其他流动负债	818	211	1077	639	1419
非流动负债	1403	885	888	911	877
长期借款	1023	471	474	497	463
其他非流动负债	381	414	414	414	414
负债合计	3384	2986	3878	3545	4640
少数股东权益	4	1	1	1	1
股本	515	515	515	515	515
资本公积	2878	2902	2902	2902	2902
留存收益	1898	2478	3589	5188	7232
归属母公司股东权益	5378	5971	5583	6803	6665
负债和股东权益	8767	8958	9462	10349	11306

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	260	-69	2139	1537	3258
净利润	295	602	1245	1793	2293
折旧摊销	212	218	219	287	328
财务费用	63	42	67	65	79
投资损失	112	-23	-11	-5	-6
营运资金变动	-612	-1223	640	-599	566
其他经营现金流	189	314	-20	-3	-2
投资活动现金流	-198	-169	-256	-697	-697
资本支出	330	400	294	383	351
长期投资	139	192	225	-35	-27
其他投资现金流	271	423	263	-349	-373
筹资活动现金流	93	-175	-39	-42	-122
短期借款	-515	483	0	0	0
长期借款	119	-551	3	23	-34
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-8	23	0	0	0
其他筹资现金流	497	-130	-42	-65	-87
现金净增加额	154	-413	1845	798	2439

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3668	3950	5554	7549	9457
营业成本	2040	1834	2527	3398	4227
营业税金及附加	36	40	50	68	85
营业费用	205	241	311	385	473
管理费用	525	562	761	966	1182
研发费用	232	332	422	528	634
财务费用	63	42	67	65	79
资产减值损失	-50	-90	28	38	47
其他收益	114	108	80	69	59
公允价值变动收益	30	22	20	3	2
投资净收益	-112	23	11	5	6
资产处置收益	1	-2	0	0	0
营业利润	397	729	1499	2178	2796
营业外收入	18	4	4	3	2
营业外支出	19	4	13	21	19
利润总额	397	729	1491	2160	2779
所得税	101	127	246	367	486
净利润	295	602	1245	1793	2293
少数股东损益	-2	-3	0	0	0
归属母公司净利润	298	606	1245	1793	2293
EBITDA	664	1009	1749	2474	3130
EPS (元)	0.58	1.18	2.42	3.48	4.45

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-31.3	7.7	40.6	35.9	25.3
营业利润(%)	26.7	83.4	105.7	45.2	28.4
归属于母公司净利润(%)	14.9	103.5	105.6	44.0	27.9
获利能力					
毛利率(%)	44.4	53.6	54.5	55.0	55.3
净利率(%)	8.1	15.3	22.4	23.8	24.2
ROE(%)	5.5	10.1	17.4	20.2	20.6
ROIC(%)	4.6	8.6	14.7	17.4	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	33.3	41.0	34.3	41.0
净负债比率(%)	9.9	11.9	7.4	3.7	2.5
流动比率	3.0	2.9	2.2	2.6	2.0
速动比率	2.1	2.1	1.6	1.9	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	1.7	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	1.18	2.42	3.48	4.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	-0.13	4.16	2.99	6.33
每股净资产(最新摊薄)	10.45	11.60	13.87	17.28	21.66
估值比率					
P/E	181.6	89.2	43.4	30.1	23.6
P/B	10.0	9.1	7.6	6.1	4.8
EV/EBITDA	82.1	54.2	31.2	22.0	17.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

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：021-38124100

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