

## 全年利润指标超前完成， 高景气助力公司业绩持续走高

### 核心观点：

- **事件：**公司发布三季度报告，2021年前三季度营业收入42.48亿元，同比增长38.3%；归母净利润9.56亿元，同比增长166.6%。
- **业绩增速贴近预告上沿，高景气持续。**公司2021前三季度营收42.48亿元（YoY+38.3%），归母净利润9.56亿元（YoY+166.7%），业绩增速贴近预告的上沿。其中，Q3单季营收14.31亿元，同比增长36.8%；单季归母净利润4.40亿元，同比增长258.1%，若剔除半年报中统筹外费用2.33亿元的影响，Q3单季业绩环比微降，符合预期。根据公告，公司2021年经营目标为营收50亿元，利润总额10亿元，目前各指标完成度分别为82.0%和114.2%，实现跨越式发展。公司业绩的高增长主要源于两方面原因，首先新型电子元器件下游高可靠用户需求增长迅速，叠加国产替代，电子元器件景气度持续高企；其次是去年因疫情影响，导致收入基数较低。全年来看，我们预计公司营收增长39.2%，归母净利增长115.2%，高增长有望持续。
- **公司实际盈利能力显著提升，铸就技术护城河。**公司2021前三季度毛利率58.25%，同比提升6.01pct，期间费用率29.9%，同比略增0.07pct。其中，管理费用率同比增长2.61pct，主要原因系公司根据《关于国有企业退休人员社会化管理的指导意见》，一次性计提统筹外费用2.33亿元，后期将不再有此项支出。若剔除该项费用的影响，公司期间费用率将大幅下降5.50pct，实际盈利能力显著提升。另外，公司研发投入2.74亿，同比增长17.4%。公司作为电子元器件领域国家队，持续较快的研发投入有望筑就更宽的技术护城河，并引领行业发展。
- **订单充裕，后续增长强劲。**公司在业务规模大幅增长情况下，保证回款质量，前三季度经营现金流净额较去年大幅增长220.7%，现金流明显改善。公司合同负债1.91亿元，较年初增长461.8%，反映了公司下游需求强劲，订单非常充裕，后续快速增长依然可期。
- **公司进军高端民品，即将形成新的业绩增长点。**公司全资子公司振华新云的全资子公司江苏新云决定投资1.6亿元，对现有厂房进行为期36个月的适应性改造，形成年产6亿只片式电容器的生产能力。项目达产后，可实现年新增营业收入2.30亿元，净利润0.17亿元。此项目加强民用高端产品生产线的建设，有利于振华新云提升综合竞争力和可持续发展的能力，形成新的经济增长点。
- **投资建议：**预计公司2021年至2023年归母净利分别为13.03亿元、17.29亿元和21.74亿元，EPS分别为2.53元、3.36元和4.22元，当前股价对应PE为41X、31X和25X。参照可比公司估值，公司估值与同业基本相当。公司作为军用高可靠电子元器件龙头，产品线齐全，并逐步向组件和模块级拓展，未来有望受益于军品放量和国产替代加速，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**公司产能扩张不及预期的风险；毛利率下滑的风险。

## 振华科技（000733.SZ）

**推荐** 维持评级

### 分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130515090001

特别鸣谢：胡浩淼

### 市场数据

2021/10/24

A股收盘价(元)	104.98
A股一年内最高价(元)	116.66
A股一年内最低价(元)	39.03
上证指数	3582.60
市盈率(2021)	41.48
总股本(万股)	51480.56
实际流通A股(万股)	51480.56
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	540.44

### 相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

**表 1 主要财务指标预测**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	3,949.73	5,496.97	6,954.37	8,523.24
同比(%)	7.67%	39.17%	26.51%	22.56%
净利润(单位:百万元)	605.57	1302.88	1728.68	2174.77
同比(%)	103.48%	115.15%	32.68%	25.81%
EPS(单位:元)	1.18	2.53	3.36	4.22
P/E	89.25	41.48	31.26	24.85

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

**表 2 可比公司估值情况**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603267.SH	鸿远电子	155.81	2.10	3.77	5.17	6.82	74.20	41.31	30.12	22.84
300726.SZ	宏达电子	79.33	1.21	1.99	2.81	3.79	65.61	39.84	28.24	20.94
603678.SH	火炬电子	74.98	1.35	2.14	2.88	3.79	55.54	34.98	25.99	19.79
<b>000733.SZ</b>	<b>振华科技</b>	<b>104.98</b>	<b>1.18</b>	<b>2.53</b>	<b>3.36</b>	<b>4.22</b>	<b>89.25</b>	<b>41.48</b>	<b>31.26</b>	<b>24.85</b>
平均值(剔除公司)							<b>65.11</b>	<b>38.71</b>	<b>28.12</b>	<b>21.19</b>

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良 制造组组长&军工行业首席分析师**

证券从业 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn