

全年业绩同比增长 147%，特种电子生态协同发展

2022 年 03 月 11 日

➤ **事件：**公司近期发布 2021 年度业绩快报，全年实现营业收入 56.56 亿，YoY +43.2%；归母净利润 14.93 亿，YoY +146.6%，靠近业绩预告上限（13.5 亿~15.5 亿之间）；扣非净利润 13.84 亿，YoY +169.7%。单季度看，2021 年四个季度分别实现归母净利润 2.47 亿、2.69 亿、4.40 亿、5.38 亿，YoY +122.9%、+115.2%、+258.1%、+117.6%。

➤ **点评：**2021 年，公司围绕“打造电子元器件产业生态链”布局，着力推动高质量发展，新型电子元器件板块企业下游高可靠产品客户需求增长，高附加值产品销售占比同比增加，全年业绩高速增长。同时，公司在 2020、2021 年分别进行了费用处理：**1)** 2020 年，公司对子公司深圳通信破产清算，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，计提金额为 1.09 亿元；**2)** 2021 年，公司为加快剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题，对统筹外费用采取一次性计提，按现有方式发放，金额 2.33 亿元。

➤ **聚焦新型电子元器件，形成业绩增长发力点。**公司经过持续的结构调整、转型升级，新型电子元器件占比不断提升，2020 年营收占比 99.22%，公司 2019~2021Q3 净利率分别是 8.1%、15.3%和 22.6%，净利率不断提升。**1)** 子公司振华微主营厚膜混合集成电路，在特种领域迅速放量，2021H1 实现归母净利润 1.15 亿元，2018~2020 年归母净利润 CAGR 为 201.1%；**2)** 孙公司振华新云 2021 年 10 月公告，拟投资 1.6 亿元对现有厂房进行适应性改造，建设生产线，形成年产 6 亿只片式电容器的生产能力。项目建设期 36 个月，达产后新增年营收 2.3 亿元，净利润 1666.9 万元。

➤ **股权激励效果显著。**公司于 2019 年进行第一次股票期权激励计划，授予人数 368 人，授予股票期权数量为 911.1 万份，行权价格 11.92 元/份，有效期为自授予日起 5 年。行权期限为 2021 年 10 月 10 日至 2022 年 10 月 9 日，行权比例分别是 40%、30%、30%，激励效果显著。

➤ **投资建议：**我们认为，公司通过结构调整转型升级，高附加值产品在重点领域市场应用得到持续性增强，目前已经成为特种电子元器件龙头企业。我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别是 14.91 亿元、20.05 亿元、29.63 亿元。当前股价对应 2021~2023 年 PE 为 37x/28x/19x。我们考虑到公司新型电子元器件业务面临旺盛的需求，预计公司业绩将持续保持快速增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，新型号产品研发不及预期，订单及产品交付不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3950	5657	7861	11135
增长率（%）	7.7	43.2	39.0	41.7
归属母公司股东净利润（百万元）	606	1491	2005	2963
增长率（%）	103.5	146.2	34.5	47.8
每股收益（元）	1.18	2.88	3.87	5.72
PE	91	37	28	19
PB	5.1	7.3	5.7	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 03 月 11 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

107.12 元



分析师：尹会伟

执业证号：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理：孔厚融

执业证号：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3950	5657	7861	11135
营业成本	1834	1944	2917	4129
营业税金及附加	40	57	80	113
销售费用	241	346	480	680
管理费用	562	806	1119	1586
研发费用	332	475	660	935
EBIT	717	2029	2604	3692
财务费用	42	56	55	55
资产减值损失	-90	-97	-97	-97
投资收益	23	-29	-41	-57
营业利润	729	1802	2423	3579
营业外收支	0	-3	-3	-3
利润总额	729	1799	2420	3576
所得税	127	313	421	622
净利润	602	1486	1999	2954
归属于母公司净利润	606	1491	2005	2963
EBITDA	935	2231	2820	3922

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	918	1261	1221	1333
应收账款及票据	3418	4735	6483	9035
预付款项	124	129	187	257
存货	1097	1108	1663	2341
其他流动资产	465	760	1108	1522
流动资产合计	6022	7993	10662	14489
长期股权投资	368	368	368	368
固定资产	1270	1381	1460	1517
无形资产	173	162	152	141
非流动资产合计	2936	3119	3285	3440
资产合计	8958	11112	13947	17928
短期借款	959	959	959	959
应付账款及票据	931	1169	1794	2584
其他流动负债	211	238	332	452
流动负债合计	2101	2366	3085	3995
长期借款	471	471	471	471
其他长期负债	414	696	696	696
非流动负债合计	885	1168	1168	1168
负债合计	2986	3533	4252	5163
股本	515	518	518	518
少数股东权益	1	-3	-9	-18
股东权益合计	5972	7579	9695	12766
负债和股东权益合计	8958	11112	13947	17928

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.67	43.22	38.96	41.65
EBIT 增长率	42.65	183.10	28.32	41.78
净利润增长率	103.48	146.20	34.51	47.75
盈利能力 (%)				
毛利率	53.57	65.63	62.89	62.92
净利率	15.25	26.28	25.44	26.53
总资产收益率 ROA	6.76	13.42	14.38	16.53
净资产收益率 ROE	10.14	19.66	20.67	23.18
偿债能力				
流动比率	2.87	3.38	3.46	3.63
速动比率	2.29	2.86	2.86	2.98
现金比率	0.44	0.53	0.40	0.33
资产负债率 (%)	33.33	31.80	30.49	28.80
经营效率				
应收账款周转天数	121.27	119.27	116.27	113.27
存货周转天数	218.31	217.31	214.31	211.31
总资产周转率	0.44	0.51	0.56	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	2.88	3.87	5.72
每股净资产	11.60	14.63	18.73	24.67
每股经营现金流	-0.13	1.07	0.88	1.21
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	91	37	28	19
PB	5.1	7.3	5.7	4.3
EV/EBITDA	32.96	24.97	19.76	14.18
股息收益率 (%)	0.14	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	602	1486	1999	2954
折旧和摊销	218	202	217	230
营运资金变动	-1223	-1526	-2150	-2963
经营活动现金流	-69	553	455	626
资本开支	-399	-218	-220	-222
投资	192	-140	-140	-140
投资活动现金流	-169	-423	-436	-455
股权募资	0	3	0	0
债务募资	-93	33	0	0
筹资活动现金流	-175	213	-59	-59
现金净流量	-413	343	-40	113

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001