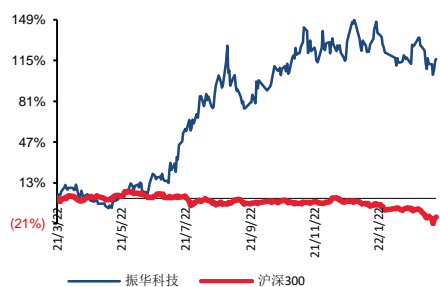


国防军工

需求旺盛助力业绩高增长，拓宽护城河瞄准高端制造

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	518/518
总市值/流通(百万元)	56,580/56,527
12个月最高/最低(元)	125.75/46.46

相关研究报告:

振华科技(000733)《振华科技(000733):业绩高增长龙头强者恒强,军工电子先锋谁与争锋》
--2021/09/06

振华科技(000733)《振华科技(000733):业绩高增长龙头强者恒强,军工电子先锋谁与争锋》
--2021/09/05

证券分析师:马捷

电话:010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师:刘倩倩

电话:010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

事件: 公司发布 2021 年年度业绩快报, 2021 年实现营业收入 56.56 亿元, 同比增长 43.2%, 实现归母净利润 14.93 亿元, 同比增长 146.6%, 扣非后归母净利润 13.84 亿元, 同比增长 169.72%。据此测算, 2021Q4 实现营业收入 14.08 亿元, 同比增长 60.3%, 环比下降 1.6%, 实现归母净利润 5.38 亿元, 同比增长 117.6%, 环比增长 22%, 扣非后归母净利润 4.63 亿元, 同比增长 127%, 环比增长 8.1%。

新型电子元器件需求旺盛。“十四五”期间公司下游航空、航天、电子、兵器、船舶及核工业领域重点武器装备逐步放量、国防信息化建设进程加速, 下游需求旺盛, 国产化替代空间扩大, 高端电子元器件企业增长确定性较强。公司作为军工用品上游企业, 受益订单将加速增长, 新型电子元器件业务等高附加值产品销售同比增加。公司围绕“打造电子元器件产业链”, 着力推动高质量发展, 经营业绩不断提高。

收入利润大幅增长, 社会包袱基本出清。2021 年实现营业收入 56.56 亿元, 同比增长 43.2%, 实现归母净利润 14.93 亿元, 同比增长 146.6%; 扣非后归母净利润 13.84 亿元, 同比增长 169.72%。公司 2021 上半年一次性计提退休人员统筹外费用 2.33 亿元, 若将不将此项费用计算在内, 则 2021 全年公司实际归母净利润达到 17.26 亿元, 同比增长 185%, 大幅超过市场预期。

股权激励落地, 后续仍有两期值得期待。2021 年下半年, 公司第一个行权条件已成就并成功行权。本次符合条件的激励对象为 351 名, 可行权股票期权数量为 332.8 万份, 占目前公司总股本的 0.65%, 行权价格为 11.67 元/份。公司此次行权范围广, 核心员工激励充分。本次行权数量占获授权益数量 40%, 并且后续仍有两期待解锁, 第二期和第三期行权数量分别占获授权益数量 30%。2022 年 10 月份将进入第二个行权期, 股权激励的顺利落地, 有助于充分调动管理层和骨干员工的积极性, 利好公司中长期发展。

政府补助助力研发投入, 高附加值产品竞争力显著。公司围绕电子元器件核心主业, 进一步加大研发投入力度, 公司研发费用率持续上升。公司作为新型电子元器件的国家队, 能够获得充分支持, 2021

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

年政府补助期初余额为 1.76 亿，前三季度新增 4327 万元，助力研发能力提升。2021 年 1 月，振华微电子投资 3764 万元对现有厂房技术改造集成电路生产线，研制开发性能更好，结构更合理集成电路产品。高效的研发投入，推动公司突破关键性技术，助力高附加值产品竞争力，促进公司业务不断拓展，业务订单有望实现快速增长，经营效益有望持续提高。

积极扩产促进持续发展。确定性的订单增长促进公司积极扩产。2021 年 10 月，公司投资 1.6 亿元，对现有厂房进行改造，购置设备、工装夹具、模具，建设片式钽电解电容器、导电聚合物片式铝电解电容器(叠铝)生产线，形成年产 6 亿只片式电容器的生产能力。2022 年 2 月，公司审议通过了《关于实施电子陶瓷材料厂房建设项目的议案》，拟建成总建筑面积 12091 平方米的电子陶瓷材料厂房，满足超微型 MLCC 用介质材料生产线建设项目实施需要，为公司电子陶瓷材料产能扩大、产品结构优化、产业升级提供保障。公司基于长远考虑积极扩产，是对市场的积极应对，也体现了公司对产品竞争力的信心。

IGBT 系列化芯片开始供应，军品国产化替代前景广阔。公司 IGBT 系列化芯片已开始小批量供应市场，其电参数可对标国内市场龙头英飞凌同规格芯片，性能卓越。在军品国产化替代背景下，公司 IGBT 系列化芯片未来有望获得大额订单，前景广阔。

振华系实力雄厚，高端制造领域前途光明。公司 5 家主要子公司振华新云（主业为钽电容）、振华云科（电阻）、振华富（片式电感器）、振华永光（半导体分立器件）和振华微电子（集成电路）为公司收入利润主要贡献者，在各自领域都具有较强竞争优势，市场认可度良好。而子公司振华新能源也及时调整亏损项目，逐步实现产品转型升级，逐渐盈利。未来随着公司深化改革，加大研发投入，增强产业协同，子公司在各自领域发力，公司盈利能力将进一步增长。

公司电子元器件立足特种领域基础上，向高端民用领域不断拓展；从目前来看，未来轨道交通、医疗器械、新能源汽车等民用领域将有考虑拓展。未来发展将以市场化结构性改革和体系性变革为指导，完善电子元器件产业链，深化创新驱动，全面提升科技创新、人力资源、资本运作和业务管控水平，进一步提高上市公司质量。

盈利预测和评级。未来公司围绕电子元器件核心主业，进一步加大研发投入力度，着力突破关键技术，随着新产品不断涌现，公司核心竞争力和盈利能力将不断提升。我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润为 56.56 亿元、73.56 亿元、92.58 亿元，EPS 为 2.88 元、4.27 元、5.44 元，对应 PE 为 38 倍、26 倍、20 倍，维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3950	5656	7356	9258
(+/-%)	7.67%	43.20%	30.05%	25.86%
净利润(百万元)	606	1493	2214	2819
(+/-%)	103.48%	146.60%	48.24%	27.33%
摊薄每股收益(元)	1.17	2.88	4.27	5.44
市盈率(PE)	50.35	37.89	25.46	20.07

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

风险提示: 武器装备采购不及预期; 新产品量产不及预期。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1341	918	489	772	2199	营业收入	3668	3950	5656	7356	9258
应收和预付款项	2886	3438	4791	6339	7895	营业成本	2040	1834	2462	3296	4263
存货	949	1097	1472	1972	2549	营业税金及附加	36	40	51	71	89
其他流动资产	859	569	299	81	-174	销售费用	205	241	291	413	521
流动资产合计	6034	6022	7051	9163	12470	管理费用	525	562	826	684	731
长期股权投资	382	368	418	468	518	财务费用	63	42	52	36	23
投资性房地产	375	648	648	648	648	研发费用	232	332	288	375	472
固定资产	1290	1270	1525	1902	2096	资产减值损失	50	90	28	23	26
在建工程	269	229	409	589	689	投资收益	-112	23	33	43	55
无形资产开发支出	191	173	193	193	196	公允价值变动	30	22	0	0	0
长期待摊费用	74	91	91	91	91	营业利润	397	729	1835	2706	3437
其他非流动资产	601	896	896	896	896	其他非经营损益	-1	0	3	4	5
资产总计	8767	8958	10492	13211	16866	利润总额	397	729	1838	2710	3442
短期借款	476	959	387	88	0	所得税	101	127	320	471	599
应付和预收款项	1213	972	1305	1742	2259	净利润	295	602	1518	2239	2844
长期借款	1023	471	491	511	531	少数股东损益	-2	-3	25	25	25
其他负债	560	435	501	578	664	归母股东净利润	298	606	1493	2214	2819
负债合计	3384	2986	2833	3073	3604	预测指标					
股本	515	515	515	515	515		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2878	2902	2902	2902	2902	毛利率	44.38%	53.57%	56.47%	55.19%	53.96%
留存收益	1628	2183	3621	1726	2094	销售净利率	8.11%	15.33%	26.40%	30.09%	30.45%
归母公司股东权益	5378	5971	7633	10087	13186	销售收入增长率	-31.3%	7.67%	43.20%	30.05%	25.86%
少数股东权益	4	1	26	51	76	EBIT 增长率	66.52%	49.29%	84.71%	44.86%	25.86%
股东权益合计	5382	5972	7659	10138	13262	净利润增长率	-2.67%	103.5%	146.6%	48.24%	26.46%
负债和股东权益	8767	8958	10492	13211	16866	ROE	5.53%	10.14%	19.56%	21.95%	21.38%
现金流量表(百万)						ROA	3.39%	6.76%	14.23%	16.76%	16.71%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROIC	6.64%	10.47%	16.77%	19.33%	19.03%
经营性现金流	260	-69	716	1201	1839	EPS (X)	0.58	1.17	2.88	4.27	5.44
投资性现金流	-198	-169	-532	-598	-309	PE (X)	29.86	50.35	37.89	25.56	20.07
融资性现金流	93	-175	-614	-321	-102	PB (X)	1.64	5.07	7.36	5.57	4.26
现金增加额	154	-413	-429	283	1427	PS (X)	2.50	7.80	10.01	7.62	5.89
						EV/EBITDA (X)	10.89	26.60	29.18	20.23	15.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyww@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。