

# 振华科技 (000733.SZ)

## 2022H1 实现归母净利润 12.73 亿元，同比增长 146.98%

**事件:** 公司发布 2022 年半年报。2022H1 公司实现营收 38.36 亿元，同比 +36.18%，归母净利润 12.73 亿元，同比 +146.98%，扣非归母净利润 12.42 亿元，同比 +151.92%。单季度来看，2022Q2 营收 19.50 亿元，同比 +29.25%，环比 +3.38%，归母净利润 6.66 亿元，同比 +147.69%，环比 +9.59%，扣非归母净利润 6.52 亿元，同比 +152.91%，环比 +10.34%。

**利润表:** 即使将 2021H1 一次性计提退休人员统筹外费用的 2.33 亿元还原，2022H1 公司业绩仍同比大增 70%。**收入端:** 新型电子元器件作为公司主要收入来源 (占比 99.47%)，其 2022H1 收入同比增长 36.27%，主要系下游对军工电子元器件的需求大幅增长。**盈利能力端:** 2022H1 公司毛利率 62.14%，同比 +5.50pct，净利率 33.19%，同比 +14.80pct。其中毛利率提升主要系高附加值产品占比提升叠加规模效应，净利率提升幅度远大于毛利率，主要系 2022H1 管理费用率 9.07%，同比下降 11.23pct，主要系一次性计提统筹外费用大幅增长。

**资产负债表:** 多个科目表明公司未来将迎来持续增长。**1) 预付款项:** 2022H1 为 2.59 亿元，较年初增长 27.62%，说明公司为应对下游需求增长加大采购原材料。**2) 存货:** 2022H1 为 21.01 亿元，较年初增长 13.79%，说明公司为应对需求增长而加大备货。**3) 应付票据及应付账款:** 2022H1 为 16.89 亿元，较年初增长 26.04%，说明公司为应对下游需求增长加大采购原材料。

公司作为国内军工电子元器件龙头企业，2022H1 业绩继续维持高速增长，并且连续 5 个季度实现单季度业绩环比增长。我们认为一方面，这是下游对军工电子需求增长、高附加值产品销售增加以及股权激励的实施所带来治理结构改善在业绩端的体现；另一方面，公司作为国内军工电子大本营，其业绩表现也进一步验证了军工行业的高景气度。

**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，2022H1 实现持续增长，并且不断有新产品实现研发和应用突破。业绩端：振华富（主营电感、滤波器、变压器）2022H1 实现营收 5.48 亿元，同比 +59.22%；净利润 2.55 亿元，同比 +110.58%。振华云科（主营电阻、陶瓷电容）2022H1 实现营收 5.85 亿元，同比 +34.55%；净利润 2.37 亿元，同比 +102.31%。振华新云（主营钽电容）2022H1 实现营收 6.03 亿元，同比 +14.27%；净利润 1.70 亿元，同比 +348.56%。研发和应用端：2022H1 公司薄膜电容器、芯片衰减器、高端开关、固体继电器等高质量产品形成批产，高端电阻、钽电容、电感、磁珠、二极管、真空灭弧室等优势产业持续优化增强。

**2) 军用半导体等其他新兴领域:** 公司在半导体领域等新兴领域布局是获得高于同行业增速的主要原因。业绩端：振华微（主营混合集成电路）2022H1 实现营收 5.07 亿元，同比 +53.84%；净利润 2.10 亿元，同比 +81.45%。振华永光（主营半导体分立器件）2022H1 实现营收 7.38 亿元，同比 +48.03%；净利润 3.29 亿元，同比 +95.78%。研发和应用端：2022H1 年公司完成多款高频 IGBT 芯片、高性能 MOS 芯片、LTCC 微波组件等前沿产品的研制生产，完成 PWM 控制器芯片研发，高功率密度模块电源功率实现技术突破，DC/DC 电源模块设计、工艺技术能力持续提升。

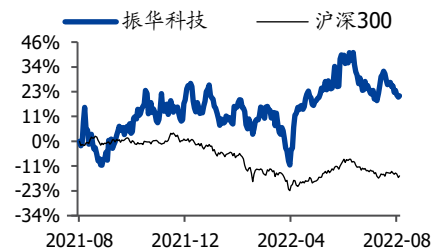
**3) 强大的产品拓展能力来自持续高研发投入。** 振华科技研发投入保持同行业大幅领先，2022H1 振华科技、宏达电子、鸿远电子研发支出分别为 2.74、0.81、0.50 亿元，振华科技领先优势明显，因此不断扩大产品线，在通用元

买入 (维持)

### 股票信息

行业	军工电子
前次评级	买入
8月25日收盘价(元)	119.81
总市值(百万元)	62,077.59
总股本(百万股)	518.13
其中自由流通股(%)	99.91
30日日均成交量(百万股)	6.43

### 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 2022H1 归母净利润同比增长 128.96%~158.06%》2022-06-18
- 《振华科技 (000733.SZ): 2021 年、2022Q1 归母净利润同比增速均为 146.21%》2022-04-29
- 《振华科技 (000733.SZ): 2022Q1 归母净利润同比 +122.16%~155.40%，持续高增长》2022-04-11

件、半导体分立器件、机电组件、集成电路、MLCC/LTCC 系列材料、电子浆料等多个领域不断实现品类拓展。

**4) 公司的盈利能力持续提升。**2022H1 年公司毛利率高达 62.14%、净利率高达 33.19%，均为 5 年以来的最高值，2022Q2 毛利率、净利率分别为 61.44%、34.14%，呈现持续增长态势。公司盈利能力的提升主要来自以下两个方面：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。

**投资建议：**公司作为 CEC 旗下的军工电子与半导体大本营，2022H1 业绩保持高速增长态势，同时两个军工半导体子公司振华微和振华永光净利润合计占比 42%，相比 2021H1 的 38% 有所增长，军工半导体业绩占比提升，有望给公司带来更高估值。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润为 23.72 亿元、30.92 亿元、39.41 亿元，对应当前的估值水平为 26X、20X、16X，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,950	5,656	7,102	8,828	10,862
增长率 yoy（%）	7.7	43.2	25.6	24.3	23.0
归母净利润（百万元）	606	1,491	2,372	3,092	3,941
增长率 yoy（%）	103.5	146.2	59.1	30.4	27.5
EPS 最新摊薄（元/股）	1.17	2.88	4.58	5.97	7.61
净资产收益率（%）	10.1	20.1	24.6	24.3	23.7
P/E（倍）	102.5	41.6	26.2	20.1	15.8
P/B（倍）	10.4	8.3	6.4	4.9	3.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为 2022 年 8 月 25 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6022	7976	8121	8494	8940
现金	918	1648	1509	1487	1502
应收票据及应收账款	3418	3861	4021	4232	4390
其他应收款	20	12	89	103	154
预付账款	124	203	160	204	249
存货	1097	1846	1935	2063	2240
其他流动资产	445	405	405	405	405
<b>非流动资产</b>	2936	3147	3456	3473	3881
长期投资	368	387	459	178	205
固定资产	1270	1439	1709	2035	2401
无形资产	173	162	142	119	94
其他非流动资产	1125	1158	1146	1141	1181
<b>资产总计</b>	8958	11123	11577	11968	12821
<b>流动负债</b>	2101	2694	2752	2735	2981
短期借款	959	772	784	690	802
应付票据及应付账款	931	1340	1402	1457	1542
其他流动负债	211	582	565	588	637
<b>非流动负债</b>	885	992	1000	997	991
长期借款	471	353	361	359	353
其他非流动负债	414	638	638	638	638
<b>负债合计</b>	2986	3686	3751	3732	3972
少数股东权益	1	-4	-4	-4	-4
股本	515	518	518	518	518
资本公积	2902	2962	2962	2962	2962
留存收益	2478	3892	6008	8766	12280
归属母公司股东权益	5971	7441	9484	8239	8853
<b>负债和股东权益</b>	8958	11123	13231	11968	12821

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	-69	1335	2425	3076	4018
净利润	602	1497	2372	3092	3941
折旧摊销	218	249	246	309	347
财务费用	42	44	47	56	77
投资损失	-23	-26	-18	-22	-22
营运资金变动	-1223	-581	-201	-340	-323
其他经营现金流	314	152	-20	-18	-2
<b>投资活动现金流</b>	-169	-382	-517	-286	-730
资本支出	400	477	238	298	380
长期投资	192	66	-72	281	-27
其他投资现金流	423	160	-351	293	-377
<b>筹资活动现金流</b>	-175	-227	-231	-71	-95
短期借款	483	-187	0	0	0
长期借款	-551	-118	8	-2	-6
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	23	60	0	0	0
其他筹资现金流	-130	14	-239	-69	-89
<b>现金净增加额</b>	-413	726	1677	2719	3193

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3950	5656	7102	8828	10862
营业成本	1834	2216	2701	3280	3932
营业税金及附加	40	51	64	79	98
营业费用	241	270	298	327	380
管理费用	562	941	888	1051	1249
研发费用	332	370	426	486	565
财务费用	42	44	47	56	77
资产减值损失	-90	-140	14	18	22
其他收益	108	106	86	82	78
公允价值变动收益	22	-21	20	18	2
投资净收益	23	26	18	22	22
资产处置收益	-2	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	729	1757	2788	3655	4642
营业外收入	4	8	12	3	2
营业外支出	4	6	10	21	7
<b>利润总额</b>	729	1759	2790	3638	4637
所得税	127	262	419	546	696
<b>净利润</b>	602	1497	2372	3092	3941
少数股东损益	-3	6	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	606	1491	2372	3092	3941
EBITDA	1009	2029	3048	3958	4996
EPS (元)	1.17	2.88	4.58	5.97	7.61

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.7	43.2	25.6	24.3	23.0
营业利润(%)	83.4	141.0	58.7	31.1	27.0
归属于母公司净利润(%)	103.5	146.2	59.1	30.4	27.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	53.6	60.8	62.0	62.9	63.8
净利率(%)	15.3	26.4	33.4	35.0	36.3
ROE(%)	10.1	20.1	24.6	24.3	23.7
ROIC(%)	8.6	16.7	21.1	21.8	21.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.3	33.1	32.4	31.2	31.0
净负债比率(%)	11.9	-0.2	1.1	0.4	1.0
流动比率	2.9	3.0	3.0	3.1	3.0
速动比率	2.1	2.0	2.0	2.1	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.17	2.88	4.58	5.97	7.61
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.13	2.58	4.68	5.94	7.76
每股净资产(最新摊薄)	11.52	14.36	18.64	24.54	32.07
<b>估值比率</b>					
P/E	102.5	41.6	26.2	20.1	15.8
P/B	10.4	8.3	6.4	4.9	3.7
EV/EBITDA	62.2	30.6	20.4	15.7	12.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2022 年 8 月 25 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