

振华科技 (000733)

2022 年中报点评: 营收利润增势迅猛, 军用电子龙头强势发力

买入 (维持)

2022 年 09 月 03 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,656	7,569	9,379	11,250
同比	43%	34%	24%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	1,491	2,426	3,014	3,623
同比	146%	63%	24%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.88	4.68	5.82	6.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.62	24.35	19.60	16.31

事件: 2022/08/26 公司发布 2022 年半年度业绩报告: 2022 年半年度实现营业收入 38.36 亿元, 同增 36.18%; 归母净利润 12.73 亿元, 同增 146.98%; 扣非归母净利润 12.42 亿元, 同增 151.92%。

投资要点

- **上半年营收利润大幅增长, 下游高需求量推动业务发展。** 公司 2022 年上半年公司营收 38.36 亿元, 同增 36.18%, 归母净利润 12.73 亿元, 同增 146.98%, 扣非归母净利润 12.42 亿元, 同增 151.92%, 毛利率为 62.14%, 同比提升 5.5pct, 盈利能力提升迅速。2022 年 H1 公司存货 21.01 亿元, 同增 57.08%, 表明公司正积极备产, 预计业务规模将进一步扩大; 合同负债 1.53 亿元, 同增 137.11%, 足见公司订单充足, 下游需求旺盛。
- **增资奥罗拉推动 MOSFET 产业化发展, 转让振华研究公司降低投资风险。** 公司于 2022 年 4 月以现金 1800 万元人民币增资奥罗拉, 加强 MOSFET 芯片自主研发能力并推动 MOSFET 产业化发展, 此次增资可满足公司转型升级的战略需要, 有利于公司掌握核心技术, 提高业务竞争力以及在高端半导体功率器件领域的行业地位。公司及振华新云于 2022 年 4 月将持有贵州振华电子信息产业技术研究院有限公司的全部股权转让给控股股东中国振华电子集团有限公司, 以降低投资损失和持续经营风险, 交易总价为 2048.46 万元, 此次股权转让预计将优化公司资源, 提高盈利能力及资产回报率。
- **军用电子龙头受益于行业红利, 核心技术研发稳步进行。** 在建军百年目标以及建设现代化军队政策的推动下, 十四五期间军事装备快速放量, 振华科技作为国内军用电子元器件龙头企业, 将会最先享受到行业红利。根据中报披露, 电子元器件制造占营收比重 100%, 其中新型电子元器件占 99.47%, 公司在基础元器件领域完成了多款 IGBT 芯片、高性能 MOS 芯片、高可靠断路器等产品的研制生产。2022 年 H1 公司共申请了 171 件专利, 获得授权 104 件, 进一步促进了公司的技术发展。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司军工电子龙头地位以及下游行业快速发展的预期, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 24.26/30.14/36.23 亿元; 对应 PE 分别为 24/20/16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求放量不及预期; 2) 产能扩张达产不及预期; 3) 高性能产品研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	114.00
一年最低/最高价	84.51/142.83
市净率(倍)	6.90
流通 A 股市值(百万元)	59,043.98
总市值(百万元)	59,067.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.53
资产负债率(% ,LF)	32.01
总股本(百万股)	518.13
流通 A 股(百万股)	517.93

相关研究

《振华科技(000733): 军用电子元器件大本营, 平台化发展前景光明》

2022-07-29

振华科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,976	12,026	15,074	19,691	营业总收入	5,656	7,569	9,379	11,250
货币资金及交易性金融资产	1,648	2,183	5,181	5,908	营业成本(含金融类)	2,216	2,961	3,667	4,397
经营性应收款项	4,386	8,298	7,153	11,394	税金及附加	51	363	450	540
存货	1,846	1,444	2,631	2,254	销售费用	270	923	1,144	1,372
合同资产	0	0	0	0	管理费用	941	454	563	675
其他流动资产	97	101	109	135	研发费用	370	61	75	90
非流动资产	3,147	3,316	3,454	3,555	财务费用	44	0	0	0
长期股权投资	387	387	387	387	加:其他收益	106	53	66	79
固定资产及使用权资产	1,454	1,526	1,548	1,565	投资净收益	26	0	0	0
在建工程	243	235	230	226	公允价值变动	-21	0	0	0
无形资产	162	170	169	184	减值损失	-119	-38	-37	-34
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	105	105	105	105	营业利润	1,757	2,822	3,509	4,220
其他非流动资产	795	892	1,015	1,087	营业外净收支	2	10	10	9
资产总计	11,123	15,342	18,528	23,247	利润总额	1,759	2,832	3,519	4,229
流动负债	2,694	4,633	4,793	5,874	减:所得税	262	396	493	592
短期借款及一年内到期的非流动负债	898	898	898	898	净利润	1,497	2,436	3,026	3,637
经营性应付款项	1,340	2,278	2,203	3,170	减:少数股东损益	6	10	12	15
合同负债	214	533	550	440	归属母公司净利润	1,491	2,426	3,014	3,623
其他流动负债	241	923	1,141	1,366	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.88	4.68	5.82	6.99
非流动负债	992	992	992	992	EBIT	1,805	2,860	3,546	4,254
长期借款	353	353	353	353	EBITDA	2,064	3,130	3,853	4,606
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.82	60.89	60.90	60.92
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	26.36	32.05	32.13	32.20
其他非流动负债	633	633	633	633	收入增长率(%)	43.20	33.83	23.91	19.94
负债合计	3,686	5,624	5,785	6,866	归母净利润增长率(%)	146.21	62.70	24.24	20.19
归属母公司股东权益	7,441	9,711	12,725	16,348					
少数股东权益	-4	6	18	33					
所有者权益合计	7,437	9,717	12,743	16,381					
负债和股东权益	11,123	15,342	18,528	23,247					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,335	1,158	3,471	1,205	每股净资产(元)	14.36	18.74	24.56	31.55
投资活动现金流	-382	-468	-472	-478	最新发行在外股份(百万股)	518	518	518	518
筹资活动现金流	-227	-155	0	0	ROIC(%)	19.06	25.01	24.42	23.13
现金净增加额	726	535	2,998	727	ROE-摊薄(%)	20.04	24.98	23.68	22.16
折旧和摊销	260	270	308	352	资产负债率(%)	33.14	36.66	31.22	29.54
资本开支	-473	-370	-350	-406	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.62	24.35	19.60	16.31
营运资本变动	-581	-1,576	110	-2,809	P/B(现价)	7.94	6.08	4.64	3.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

