

1~3Q22 业绩增长 95%；特种电子市场景气持续

2022 年 10 月 30 日

➤ **事件：**公司 10 月 27 日发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 57.0 亿元，YoY +34.2%；归母净利润 18.6 亿元，YoY +95.0%；扣非净利润 18.3 亿元，YoY +98.4%。**业绩表现符合市场预期。**公司受益于新型特种电子元器件市场的景气，核心业务经营持续向好，盈利能力提升明显。

➤ **3Q22 业绩增长 34%；盈利能力显著提升。**1) 单季度看：公司 3Q22 实现营收 18.7 亿元，YoY +30.3%；归母净利润 5.9 亿元，YoY +34.1%；扣非净利润 5.5 亿元，YoY +36.6%。3Q21 公司实现归母净利润 4.4 亿元，YoY +258.1%，公司核心业务特种电子元器件在下游的应用持续向好，业绩在 3Q21 高基数的基础上继续保持快速增长。2) **盈利能力：**3Q22 毛利率同比提升 0.7ppt 至 62.2%；净利率同比提升 0.7ppt 至 31.7%。1~3Q22 毛利率同比提升 3.9ppt 至 62.2%；净利率同比提升 10.1ppt 至 32.7%，公司费用管控能力提升，盈利能力改善。

➤ **降费增效效果明显；持续加大研发投入。**1~3Q22 期间费用率同比减少 8.9ppt 至 21.0%，其中销售费用率同比减少 0.9ppt 至 4.1%；管理费用率同比减少 7.8ppt 至 10.2%；研发费用率同比减少 0.1ppt 至 6.3%，研发费用 3.6 亿元，同比增长 31.8%；财务费用率同比减少 0.3ppt 至 0.4%。1~3Q22 信用减值损失 1.2 亿元，去年同期为 4747 万元；资产减值损失 3844 万元，去年同期为 3020 万元。**截至 3Q22 末，公司：**1) 应收账款及票据 61.2 亿元，较年初增加 58.5%；2) 预付款项 2.5 亿元，较年初增加 23.5%；3) 存货 22.0 亿元，较年初增加 19.4%；4) 合同负债 1.0 亿元，较年初减少 53.5%。1~3Q22 经营活动净现金流 3.1 亿元，同比减少 53.2%，系税费及为职工支付现金增加所致。

➤ **定增获国资委批准；增资核心子公司支撑业务发展。**1) 2022 年 4 月，公司公告拟定增募资不超过 25.18 亿元进行半导体功率器件产能提升等项目建设，目前定增已获得国资委及国防科工局批复，尚需获得股东大会审议通过，并经证监会核准后方可实施。2) 10 月 26 日，公司获准以自有资金 5000 万元对振华华联增加注册资本，用于高端开关能力建设项目，为振华华联转型升级提供支撑，有助于形成新经济增长点；此外，公司获准向振华微增加注册资本 1310 万元，进一步推进振华微的高可靠混合集成电路及微电路模块产业化升级改造。

➤ **投资建议：**公司是特种电子元器件龙头，业绩在新型电子元器件市场提质放量的驱动下高速增长，产能建设将加快规模效应释放，进一步巩固公司行业地位。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 23.54 亿元、31.39 亿元、41.35 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 30x/22x/17x。**我们考虑到公司下游需求景气度和在行业中的领先地位，给予公司 2023 年 25 倍 PE，2023 年 EPS 为 6.06 元/股，对应目标价 151.50 元，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产能建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5656	8395	10988	14318
增长率 (%)	43.2	48.4	30.9	30.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1491	2354	3139	4135
增长率 (%)	146.2	57.9	33.4	31.7
每股收益 (元)	2.88	4.54	6.06	7.98
PE	47	30	22	17
PB	9.4	7.1	5.4	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

135.00 元

目标价：

151.50 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 振华科技 (000733.SZ) 2022 年三季报业绩预告点评：3Q22 业绩预告持续向好，特种电子业务趋势向好-2022/10/11
2. 振华科技 (000733.SZ) 2022 年中报点评：1H22 业绩增长 147%；重点领域应用持续向好-2022/08/29
3. 振华科技 (000733.SZ) 2022 半年报业绩预告点评：2Q22 业绩预告超预期；预计同比增长 113%~169%-2022/06/19
4. 振华科技 (000733.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：1Q22 业绩增长 146%；定增赋能迎接产业变革-2022/05/04
5. 振华科技 (000733.SZ) 业绩快报点评报告：全年业绩同比增长 147%，特种电子生态协同发展-2022/03/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5656	8395	10988	14318
营业成本	2216	3235	4164	5379
营业税金及附加	51	75	99	128
销售费用	270	381	473	617
管理费用	941	1327	1771	2308
研发费用	370	532	711	945
EBIT	1805	2845	3770	4940
财务费用	44	41	40	36
资产减值损失	-140	-57	-57	-57
投资收益	26	26	26	26
营业利润	1757	2777	3704	4879
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	1759	2777	3705	4879
所得税	262	414	553	728
净利润	1497	2363	3152	4151
归属于母公司净利润	1491	2354	3139	4135
EBITDA	2064	3043	3982	5166

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1648	2323	3472	5246
应收账款及票据	3861	5533	7088	9025
预付款项	203	291	363	455
存货	1846	2636	3374	4328
其他流动资产	418	742	1073	1436
流动资产合计	7976	11526	15369	20490
长期股权投资	387	387	387	387
固定资产	1439	1571	1668	1743
无形资产	162	149	136	122
非流动资产合计	3147	3347	3531	3704
资产合计	11123	14872	18900	24194
短期借款	772	772	772	772
应付账款及票据	1340	2163	2841	3729
其他流动负债	582	814	1006	1256
流动负债合计	2694	3749	4619	5757
长期借款	353	353	353	353
其他长期负债	638	965	965	965
非流动负债合计	992	1318	1318	1318
负债合计	3686	5067	5937	7075
股本	518	518	518	518
少数股东权益	-4	6	18	35
股东权益合计	7437	9805	12962	17119
负债和股东权益合计	11123	14872	18900	24194

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.20	48.43	30.89	30.30
EBIT 增长率	138.20	57.64	32.51	31.05
净利润增长率	146.21	57.85	33.39	31.71
盈利能力 (%)				
毛利率	60.82	61.47	62.10	62.43
净利率	26.47	28.15	28.68	28.99
总资产收益率 ROA	13.40	15.82	16.61	17.09
净资产收益率 ROE	20.04	24.02	24.25	24.20
偿债能力				
流动比率	2.96	3.07	3.33	3.56
速动比率	2.20	2.29	2.52	2.73
现金比率	0.61	0.62	0.75	0.91
资产负债率 (%)	33.14	34.07	31.42	29.24
经营效率				
应收账款周转天数	95.54	93.54	90.54	87.54
存货周转天数	304.04	303.04	300.04	297.04
总资产周转率	0.51	0.56	0.58	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	2.88	4.54	6.06	7.98
每股净资产	14.36	18.91	24.98	32.97
每股经营现金流	2.58	1.44	3.01	4.22
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	47	30	22	17
PB	9.4	7.1	5.4	4.1
EV/EBITDA	33.70	22.64	17.01	12.77
股息收益率 (%)	0.22	0.22	0.22	0.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1497	2363	3152	4151
折旧和摊销	260	198	213	225
营运资金变动	-581	-2004	-1984	-2368
经营活动现金流	1335	748	1558	2186
资本开支	-473	-233	-235	-236
投资	66	-119	-119	-119
投资活动现金流	-382	-362	-364	-365
股权募资	39	0	0	0
债务募资	-144	106	0	0
筹资活动现金流	-227	289	-46	-46
现金净流量	726	675	1148	1775

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026