

振华科技 (000733.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩保持高增长，定增持续推进

事件

2023年1月16日，公司发布2022年业绩预告，22年预计实现归母净利润23.00亿元~24.20亿元（同比+54.3%~+62.3%）、扣非归母净利润22.10亿元~23.30亿元（同比+60.0%~+68.7%）。22Q4预计实现归母净利润4.36亿元~5.56亿元（同比-18.5%~+4.0%）。

点评

22年业绩符合预期，23年Q1增长拐点可期。2022年归母净利润预计同比增长54.3%~62.3%，符合预期。作为军用元器件龙头，公司持续拓展品类并推动产品高端升级，行业增速放缓下仍显强增长韧性。四季度军工行业重视回款，存在开票较少的特点，此外22Q4疫情反复对公司产品交付及收入确认或有一定影响，预计23Q1增长将有恢复。

定增持续推进，募投将增强核心竞争力。定增材料暂未被证监会受理，公司将按规定重新申报，目标明确。半导体分立器件和电源模块作为募投重点方向，将有助于扩充核心产品产能、提高产线智能化水平，增厚公司业绩并强化核心竞争力。

打造上下游一体化，铸就军工电子平台型龙头。传统容阻感元件占比已经降至40%，未来发展重心转到军工半导体和电源模块系统方向。军用MOS、IGBT、电源模块和高端机电组件目前国产化率仍处于较低水平，应用场景扩展叠加国产替代，市场空间广阔。公司军工半导体和电源业务将带来价值重估，同时打造6寸线IDM模式，长期有望成长为上下游一体化的平台型军工电子解决方案厂商，地位极其稀缺。

盈利预测、估值与评级

公司作为军用元器件平台型龙头，积极拓展产品品类并进行高端升级，叠加规模效应带来的盈利能力改善，预计2022-2024年归母净利润分别为23.76亿、30.39亿、38.22亿元，对应PE为24/19/15倍。考虑公司作为平台型龙头的稀缺定位，长期投资价值突出，维持“买入”评级。

风险提示

军用元器件价格小幅下降；高端元器件国产化不及预期；产能扩充及产品研发进度不及预期。

军工组

分析师：杨晨 (执业S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

联系人：黄怡文

huangyiwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：110.34元

相关报告：

- 《高增长彰显韧性，盈利能力保持高位-振华科技22年三季报点评》，2022.10.28
- 《高景气持续，定增获批助力高端一体化发展-振华科技三季报业绩...》，2022.10.11
- 《高基数上持续增长，产品升级和规模优势突显-《2022-08-...》，2022.8.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,950	5,656	7,218	8,959	10,819
营业收入增长率	7.67%	43.20%	27.62%	24.11%	20.76%
归母净利润(百万元)	606	1,491	2,376	3,039	3,822
归母净利润增长率	103.48%	146.21%	59.35%	27.92%	25.76%
摊薄每股收益(元)	1.176	2.878	4.565	5.840	7.344
每股经营性现金流净额	-0.13	2.58	2.93	2.73	4.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.14%	20.04%	24.52%	24.14%	23.48%
P/E	50.03	43.19	24.17	18.89	15.02
P/B	5.07	8.65	5.93	4.56	3.53

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,668	3,950	5,656	7,218	8,959	10,819
增长率		7.7%	43.2%	27.6%	24.1%	20.8%
主营业务成本	-2,040	-1,834	-2,216	-2,716	-3,324	-3,959
%销售收入	55.6%	46.4%	39.2%	37.6%	37.1%	36.6%
毛利	1,628	2,116	3,440	4,502	5,634	6,859
%销售收入	44.4%	53.6%	60.8%	62.4%	62.9%	63.4%
营业税金及附加	-36	-40	-51	-69	-86	-101
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%
销售费用	-205	-241	-270	-314	-346	-382
%销售收入	5.6%	6.1%	4.8%	4.3%	3.9%	3.5%
管理费用	-525	-562	-941	-826	-916	-1,001
%销售收入	14.3%	14.2%	16.6%	11.4%	10.2%	9.2%
研发费用	-232	-332	-370	-469	-573	-682
%销售收入	6.3%	8.4%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	630	940	1,808	2,824	3,713	4,693
%销售收入	17.2%	23.8%	32.0%	39.1%	41.4%	43.4%
财务费用	-63	-42	-44	-107	-243	-297
%销售收入	1.7%	1.1%	0.8%	1.5%	2.7%	2.7%
资产减值损失	-202	-320	-119	-42	-12	-12
公允价值变动收益	30	22	-21	0	0	0
投资收益	-112	23	26	25	25	25
%税前利润	n.a	3.2%	1.5%	0.9%	0.7%	0.6%
营业利润	397	729	1,757	2,807	3,591	4,516
营业利润率	10.8%	18.5%	31.1%	38.9%	40.1%	41.7%
营业外收支	-1	0	2	1	2	2
税前利润	397	729	1,759	2,808	3,592	4,518
利润率	10.8%	18.5%	31.1%	38.9%	40.1%	41.8%
所得税	-101	-127	-262	-421	-539	-678
所得税率	25.6%	17.4%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	295	602	1,497	2,387	3,054	3,840
少数股东损益	-2	-3	6	11	14	18
归属于母公司的净利润	298	606	1,491	2,376	3,039	3,822
净利率	8.1%	15.3%	26.4%	32.9%	33.9%	35.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	295	602	1,497	2,387	3,054	3,840
少数股东损益	-2	-3	6	11	14	18
非现金支出	414	539	379	265	273	354
非经营收益	162	13	41	50	54	50
营运资金变动	-612	-1,223	-581	-1,182	-1,967	-1,881
经营活动现金净流	260	-69	1,335	1,520	1,414	2,364
资本开支	-329	-399	-473	-763	-676	-513
投资	139	192	66	0	0	0
其他	-9	38	24	25	25	25
投资活动现金净流	-198	-169	-382	-738	-650	-488
股权募资	112	0	39	0	0	0
债权募资	69	-93	-144	-388	383	-548
其他	-88	-81	-122	-202	-220	-212
筹资活动现金净流	93	-175	-227	-591	163	-760
现金净流量	154	-413	726	191	926	1,116

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,341	918	1,648	1,837	2,762	3,877
应收款项	3,174	3,721	4,195	5,206	6,809	8,463
存货	949	1,097	1,846	2,081	2,646	3,234
其他流动资产	571	286	287	387	438	483
流动资产	6,034	6,022	7,976	9,510	12,655	16,057
%总资产	68.8%	67.2%	71.7%	72.1%	75.5%	79.0%
长期投资	842	1,088	1,091	1,091	1,091	1,091
固定资产	1,559	1,498	1,683	2,155	2,556	2,717
%总资产	17.8%	16.7%	15.1%	16.3%	15.3%	13.4%
无形资产	265	264	268	338	354	367
非流动资产	2,732	2,936	3,147	3,687	4,104	4,276
%总资产	31.2%	32.8%	28.3%	27.9%	24.5%	21.0%
资产总计	8,767	8,958	11,123	13,197	16,758	20,333
短期借款	651	975	898	684	1,067	519
应付款项	1,213	972	1,378	1,646	1,956	2,305
其他流动负债	117	154	417	354	309	378
流动负债	1,981	2,101	2,694	2,684	3,332	3,202
长期贷款	1,023	471	353	353	353	353
其他长期负债	381	414	638	465	463	463
负债	3,384	2,986	3,686	3,502	4,148	4,018
普通股股东权益	5,378	5,971	7,441	9,687	12,588	16,275
其中：股本	515	515	518	518	518	518
未分配利润	1,628	2,183	3,528	5,775	8,676	12,362
少数股东权益	4	1	-4	7	22	40
负债股东权益合计	8,767	8,958	11,123	13,197	16,758	20,333

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.578	1.176	2.878	4.565	5.840	7.344
每股净资产	10.447	11.599	14.361	18.615	24.189	31.273
每股经营现金净流	0.504	-0.134	2.577	2.934	2.728	4.562
每股股利	0.050	0.150	0.300	0.250	0.267	0.261
回报率						
净资产收益率	5.53%	10.14%	20.04%	24.52%	24.14%	23.48%
总资产收益率	3.39%	6.76%	13.40%	18.00%	18.14%	18.80%
投入资本收益率	6.58%	10.35%	17.54%	22.19%	22.36%	23.10%
增长率						
主营业务收入增长率	-31.27%	7.67%	43.20%	27.62%	24.11%	20.76%
EBIT 增长率	69.96%	49.29%	92.30%	56.18%	31.48%	26.40%
净利润增长率	14.93%	103.48%	146.21%	59.35%	27.92%	25.76%
总资产增长率	-13.52%	2.18%	24.17%	18.65%	26.99%	21.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	143.6	123.5	90.1	96.1	103.0	100.2
存货周转天数	211.6	203.6	242.3	285.3	296.4	304.2
应付账款周转天数	142.3	127.7	150.8	150.8	150.8	150.8
固定资产周转天数	128.3	117.3	92.9	64.1	62.2	63.0
偿债能力						
净负债/股东权益	6.17%	8.85%	-5.33%	-8.26%	-10.64%	-18.42%
EBIT 利息保障倍数	9.9	22.5	41.0	26.5	15.3	15.8
资产负债率	38.60%	33.33%	33.14%	26.54%	24.75%	19.76%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-14	买入	124.00	160.00~163.50
2	2022-06-18	买入	133.59	N/A
3	2022-08-26	买入	119.81	N/A
4	2022-10-11	买入	112.04	N/A
5	2022-10-28	买入	133.28	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402