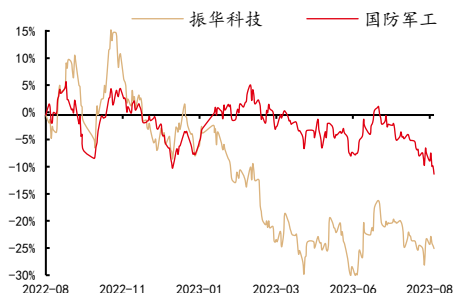


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	87.33
总股本/流通股本(亿股)	5.20 / 5.20
总市值/流通市值(亿元)	454 / 454
52 周内最高/最低价	135.62 / 81.64
资产负债率(%)	28.1%
市盈率	19.00
第一大股东	中国振华电子集团有限公司

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baouxuebo@cnpsec.com  
分析师: 马强  
SAC 登记编号: S1340523080002  
Email: maqiang@cnpsec.com

振华科技(000733)

电子元器件龙头推进高质量发展，2023H1 利润同比增长 20%

● 事件

8 月 25 日，振华科技发布 2023 年半年报。2023H1，公司实现营业收入 43.12 亿元，同比增长 12%，实现归母净利润 15.30 亿元，同比增长 20%。

● 点评

**1、持续推进高质量发展，收入、利润稳健增长。**公司坚持以高质量发展统揽全局，聚焦构建电子元器件产业生态链“建链、展链、强链”，以技术创新为先导，努力提升核心竞争力。2023H1，公司业绩增长稳健，营收同比增长 12%，归母净利润同比增长 20%。分季度看，2023Q2 单季度，公司营收 22.10 亿元，同比增长 13%，环比增长 5%；归母净利润 7.96 亿元，同比增长 20%，环比增长 8%。

**2、毛利率维持高位，费用控制良好。**2023H1，公司销售毛利率 62.47%，同比小幅提升 0.33pcts；费用率方面，公司四费率 17.90%，同比降低 1.93pcts，其中，管理费用率、销售费用率和研发费用率分别同比降低 0.70pcts、0.58pcts 和 0.69pcts 至 8.37%、3.71% 和 5.37%，财务费用率同比小幅提高 0.05pcts 至 0.46%。

**3、子公司振华永光收入同比增长 52%，基础元器件领域子公司振华新云、振华云科、振华富合计净利润贡献降至 48.80%。**2023H1，承担半导体分立器件和混合集成电路业务的子公司振华永光和振华微分别实现收入 11.25 亿元和 5.09 亿元，同比增长 52% 和 1%，实现净利润 5.24 亿元和 1.61 亿元，同比增长 59% 和 -23%；承担基础元器件业务的子公司振华新云、振华云科和振华富分别实现收入 5.25 亿元、6.55 亿元和 5.50 亿元，同比增长 -13%、12% 和 0%，实现净利润 1.64 亿元、3.18 亿元和 2.65 亿元，同比增长 -4%、34% 和 4%，基础元器件领域三家子公司合计净利润贡献同比降低 3.20pcts 至 48.80%。

**4、技术研发带动品类拓展，市场竞争力持续提升。**基础元器件领域，公司实现了低电阻温度系数合金箔电阻器的生产，成功研制 LTCC 小尺寸巴伦滤波器、高精度电流传感器等，高压直流接触器实现了多品种国产化，气密封开关、行程开关等新型开关实现量产；半导体分立器件领域，公司突破了屏蔽栅沟槽 MOSFET 关键技术，成功研制基于第七代 IGBT 芯片的功率模块；混合集成电路领域，高功率密度微电路 DC/DC 电源形成了从 1/32 砖到全砖的产品谱系；电子材料领域，公司成功掌握高饱和软磁合金复合粉料制备技术，高纯氧化铝

陶瓷基板性能达国外先进，高频高强度铜基 LTCC 系列材料打破国外技术垄断。

**5、定增项目解决产能瓶颈。**公司 2022 年度定增项目计划募集资金总额不超过 25.18 亿元，用于半导体功率器件产能提升项目、混合集成电路柔性智能制造能力提升项目、新型阻容元件生产线建设项目、继电器及控制组件数智化生产线建设项目、开关及显控组件研发与产业化能力建设项目和补充流动资金。6 月 29 日，公司收到中国证监会出具的《关于同意中国振华（集团）科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》。

**6、盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 29.54、35.70、42.93 亿元，对应当前股价 PE 分别为 15、13、11 倍，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

军品订单不及预期；产品价格下降超出市场预期；新产品研发、批产进度不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7267	8840	10672	12783
增长率(%)	28.48	21.65	20.72	19.78
EBITDA（百万元）	3120.79	3926.05	4692.42	5609.35
归属母公司净利润（百万元）	2382.46	2954.20	3569.58	4293.46
增长率(%)	59.79	24.00	20.83	20.28
EPS（元/股）	4.58	5.68	6.86	8.25
市盈率（P/E）	19.08	15.38	12.73	10.59
市净率（P/B）	4.66	3.58	2.79	2.21
EV/EBITDA	18.87	10.74	8.76	6.73

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	7267	8840	10672	12783	营业收入	28.5%	21.6%	20.7%	19.8%
营业成本	2709	3296	4079	4945	营业利润	56.7%	24.0%	20.8%	20.3%
税金及附加	66	80	97	116	归属于母公司净利润	59.8%	24.0%	20.8%	20.3%
销售费用	300	364	440	527	<b>获利能力</b>				
管理费用	777	855	940	1034	毛利率	62.7%	62.7%	61.8%	61.3%
研发费用	516	671	805	966	净利率	32.8%	33.4%	33.4%	33.6%
财务费用	33	24	-2	-13	ROE	24.4%	23.2%	21.9%	20.9%
资产减值损失	-125	-152	-184	-220	ROIC	22.1%	23.3%	22.3%	21.5%
<b>营业利润</b>	<b>2754</b>	<b>3415</b>	<b>4126</b>	<b>4962</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	6	6	6	6	资产负债率	28.1%	24.9%	22.8%	20.6%
营业外支出	8	8	8	8	流动比率	4.15	4.66	4.98	5.49
<b>利润总额</b>	<b>2753</b>	<b>3413</b>	<b>4124</b>	<b>4961</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	370	458	554	666	应收账款周转率	3.82	3.90	3.97	3.97
<b>净利润</b>	<b>2383</b>	<b>2955</b>	<b>3570</b>	<b>4295</b>	存货周转率	3.52	3.62	3.62	3.58
<b>归母净利润</b>	<b>2382</b>	<b>2954</b>	<b>3570</b>	<b>4293</b>	总资产周转率	0.59	0.58	0.56	0.54
<b>每股收益(元)</b>	<b>4.58</b>	<b>5.68</b>	<b>6.86</b>	<b>8.25</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	4.58	5.68	6.86	8.25
货币资金	1811	4350	5449	8765	每股净资产	18.75	24.42	31.28	39.53
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	5562	5807	7824	8502	PE	19.08	15.38	12.73	10.59
预付款项	102	124	153	186	PB	4.66	3.58	2.79	2.21
存货	2288	2589	3300	3843	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>9991</b>	<b>13100</b>	<b>17042</b>	<b>21628</b>	净利润	2383	2955	3570	4295
固定资产	1645	1825	1995	2155	折旧和摊销	313	168	178	188
在建工程	323	403	483	563	营运资本变动	-2131	-416	-2533	-1109
无形资产	158	153	148	144	其他	257	268	320	379
<b>非流动资产合计</b>	<b>3570</b>	<b>3816</b>	<b>4053</b>	<b>4280</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>821</b>	<b>2975</b>	<b>1535</b>	<b>3752</b>
<b>资产总计</b>	<b>13560</b>	<b>16917</b>	<b>21095</b>	<b>25908</b>	资本开支	-436	-526	-526	-526
短期借款	385	385	385	385	其他	50	132	132	132
应付票据及应付账款	1651	1988	2516	2944	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-386</b>	<b>-394</b>	<b>-394</b>	<b>-394</b>
其他流动负债	374	438	518	609	股权融资	26	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2410</b>	<b>2811</b>	<b>3419</b>	<b>3938</b>	债务融资	-103	0	0	0
其他	1398	1398	1398	1398	其他	-260	-42	-42	-42
<b>非流动负债合计</b>	<b>1398</b>	<b>1398</b>	<b>1398</b>	<b>1398</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-337</b>	<b>-42</b>	<b>-42</b>	<b>-42</b>
<b>负债合计</b>	<b>3807</b>	<b>4209</b>	<b>4817</b>	<b>5336</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>99</b>	<b>2539</b>	<b>1099</b>	<b>3316</b>
股本	520	520	520	520					
资本公积金	3046	3046	3046	3046					
未分配利润	5689	8200	11234	14884					
少数股东权益	-3	-3	-2	-1					
其他	500	944	1479	2123					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9753</b>	<b>12708</b>	<b>16278</b>	<b>20573</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>13560</b>	<b>16917</b>	<b>21095</b>	<b>25908</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048