

振华科技(000733.SZ)

中报业绩大超市场预期,被低估的军工电子与半导体龙头

2020 年半年报业绩大超市场预期。2020H1 公司实现营收 20.25 亿元,同比下降 6.82%,按剔除深圳通信业务收入同比增长 9.76%;归母净利润 2.36 亿元,同比下降 2.84%;扣非归母净利润 1.93 亿元,同比增长 2.91%。2020H1 共计提减值准备 21372 万元,减少了上半年归母净利润 20478 万元。一来是深圳通信与振华新能源的历史包袱出清,此前压制公司估值的问题得到解决;二来是我们如若将此减值准备影响(深通信计提 1.1 亿元,以及振华新能源亏损的 0.32 亿元)还原回去,可以预计 2020H1 经营性净利润 3.78 亿元,同比增长 56.20%,这还是在上半年受到疫情的背景下的经营性业绩情况,我们预计全年经营性业绩仍将超预期。

分产品看,深圳通信业务出清,整机及系统营收为0;新型电子元器件业务实现营收20.11亿元,同比增长9.79%,毛利率为53.17%,同比提高5.75个百分点,利润总额3.94亿元,同比增长44.77%,净利润3.34亿元,同比增长42.73%。

分公司看,主管军工电子元器件的:振华新云实现净利润 0.79 亿元,同比增长 76.02%,振华云科实现净利润 0.72 亿元,同比增长 73.49%,振华富实现净利润 0.66 亿元,同比增长 12.71%;主营半导体分立器件的振华永光实现净利润 0.78 亿元,同比增长 41.42%;主营厚膜集成电路的振华微净利润 0.48 亿元,同比增长 100.72%。旗下主要电子元器件与半导体器件公司均实现大幅增长。振华新能源受到民用动力电池业务的拖累仍然亏损 3215万元,我们预计此影响在今年将消除,并且依托其特种电源业务明年或将实现盈利。

我们认为振华作为我国军工电子与半导体主力军,价值或被低估:

- 1、历史包袱逐步出清,聚焦军工电子业务,将充分受益于下游航天航空等行业高速增长。振华科技是 CEC 集团旗下我国军工电子元器件与半导体器件的主供应商,主营电子元器件、半导体分立器件、厚膜集成电路等产品,其受益于 3 大方向:下游航天航空(导弹飞机等)十四五高增长、国产化替代、国防信息化渗透率提升,我们预计军工电子业务未来 5 年复合增速有望达到 30%以上。
- 2、向高端芯片发展方向之一: 打造我国军用 IGBT 主力军。 IGBT 作为电力电子领域的"CPU",受武器装备、新能源汽车等下游需求拉动,据 Trendforce 预测我国 2025年 IGBT 行业规模或达 522 亿元。当前我国 IGBT 应用市场被完全垄断,自主可控需求迫切、国产替代空间巨大。公司参股 20%的森未科技拥有国内一流的 IGBT 技术团队,产品性能对标德国英飞凌,并为多家用户配套,公司有望成为我国军用 IGBT 国产化进程的重要担当。
- 3、向高端芯片发展方向之二:大股东 CEC 振华集团拥有 FPGA、AD/DA等优质资产,存在注入预期。振华集团体系的成都华微、振华风光分别是国内 FPGA的龙头以及半导体分立器件的主要厂商,按照公司"军民结合、产资结合、重组整合"的发展战略,未来存在资产注入预期。CEC 作为中国军工电子与半导体资产大本营,体外众多优质半导体资产存在注入的可能性。

投资建议:我们认为深通信资产减值问题已出清,作为纯正军工电子平台,公司将直接受益于"十四五"下游军品放量增长。此前我们已经给出了振华科技全市场最高的盈利预测,结合中报数据继续上调业绩预测,预计公司2020~2022年归母净利润为5.61、9.08、11.84亿元,对应当前的估值水平为37X、23X、17X。作为CEC旗下的军工电子与半导体大本营,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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,338	3,668	4,234	5,516	7,162
增长率 yoy (%)	-33.4	-31.3	15.4	30.3	29.8
归母净利润(百万元)	259	298	561	908	1,184
增长率 yoy (%)	27.2	14.9	88.5	61.8	30.4
EPS最新摊薄(元/股)	0.50	0.58	1.09	1.76	2.30
净资产收益率(%)	5.2	5.5	9.5	13.3	14.9
P/E(倍)	79.4	69.1	36.7	22.7	17.4
P/B (倍)	4.26	3.82	3.48	3.03	2.59

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息 行业 元件 前次评级 买入 最新收盘价 39.96 总市值(百万元) 20,571.63 总股本(百万股) 514.81 其中自由流通股(%) 100.00 30日日均成交量(百万股) 20.74

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

- 1、《振华科技 (000733.SZ): 重新审视,中国军工电子 与半导体主力军或被低估》2020-07-29
- 2、《振华科技(000733.SZ): 一季报符合预期,聚焦高 新电子核心主业》2020-04-29
- 3、《振华科技(000733.SZ): 高新电子迎来持续稳定增长期,正向军用高端芯片领域延伸》2020-04-18





财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)

贝 / 贝 / / / / / / / / / / / / / / / / /	,				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7452	6034	6216	8143	9145
现金	1319	1341	2068	1931	3337
应收票据及应收账款	4082	2829	2152	3654	2857
其他应收款	19	57	32	106	133
预付账款	103	142	141	227	250
存货	1417	949	1099	1444	1742
其他流动资产	512	717	724	781	825
非流动资产	2685	2732	2881	3267	3688
长期投资	280	382	408	472	535
固定资产	1390	1290	1340	1540	1810
无形资产	213	191	202	247	301
其他非流动资产	801	870	931	1008	1042
资产总计	10137	8767	9097	11410	12832
流动负债	3848	1981	2142	3669	4025
短期借款	990	476	500	990	1200
应付票据及应付账款	1680	688	905	1528	1804
其他流动负债	1177	818	737	1152	1021
非流动负债	1320	1403	1037	939	845
长期借款	904	1023	672	424	160
其他非流动负债	416	381	365	515	685
负债合计	5168	3384	3180	4608	4871
少数股东权益	145	4	4	4	4
股本	515	515	515	515	515
资本公积	2886	2878	2878	2878	2878
留存收益	1342	1898	2404	3223	4292
归属母公司股东权益	4825	5378	5913	6798	7958
负债和股东权益	10137	8767	9097	11410	12832

现金流量表 (百万元)

, 地金流重教 (自力元)				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	318	260	1231	-24	1861
净利润	257	295	561	908	1184
折旧摊销	262	212	199	194	241
财务费用	78	63	23	3	4
投资损失	-33	112	5	-25	-25
营运资金变动	-315	-612	516	-1073	489
其他经营现金流	69	189	-74	-31	-32
投资活动现金流	-686	-198	-317	-515	-595
资本支出	258	330	48	241	331
长期投资	-449	139	-26	-56	-63
其他投资现金流	-877	271	-294	-329	-328
筹资活动现金流	752	93	-187	311	231
短期借款	357	-515	24	400	300
长期借款	-360	119	-350	-249	-263
普通股增加	45	0	0	0	0
资本公积增加	424	-8	0	0	0
其他筹资现金流	285	497	139	160	194
现金净增加额	384	154	727	-227	1497

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5338	3668	4234	5516	7162
营业成本	3996	2040	2150	2798	3665
营业税金及附加	39	36	40	50	64
营业费用	200	205	283	304	387
管理费用	515	525	757	895	1124
研发费用	218	232	269	331	403
财务费用	78	63	23	3	4
资产减值损失	115	-50	85	110	143
其他收益	99	114	45	50	55
公允价值变动收益	0	30	30	30	30
投资净收益	33	-112	-5	25	25
资产处置收益	4	1	0	0	0
营业利润	314	397	696	1130	1482
营业外收入	15	18	18	19	20
营业外支出	22	19	25	28	31
利润总额	306	397	690	1121	1470
所得税	49	101	129	214	287
净利润	257	295	561	908	1184
少数股东损益	-2	-2	0	0	0
归属母公司净利润	259	298	561	908	1184
EBITDA	648	664	895	1318	1709
EPS (元)	0.50	0.58	1.09	1.76	2.30

主要财务比率

土安州分几平					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-33.4	-31.3	15.4	30.3	29.8
营业利润(%)	32.2	26.7	75.2	62.2	31.2
归属于母公司净利润(%)	27.2	14.9	88.5	61.8	30.4
获利能力					
毛利率(%)	25.1	44.4	49.2	49.3	48.8
净利率(%)	4.9	8.1	13.2	16.5	16.5
ROE(%)	5.2	5.5	9.5	13.3	14.9
ROIC(%)	4.2	4.6	7.3	10.0	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.0	38.6	35.0	40.4	38.0
净负债比率(%)	32.5	11.9	-3.8	5.0	-11.3
流动比率	1.9	3.0	2.9	2.2	2.3
速动比率	1.4	2.1	2.0	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.3	1.1	1.7	1.9	2.2
应付账款周转率	2.1	1.7	2.7	2.3	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.58	1.09	1.76	2.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.50	2.39	-0.05	3.62
每股净资产(最新摊薄)	9.37	10.45	11.49	13.21	15.46
估值比率					
P/E	79.4	69.1	36.7	22.7	17.4
P/B	4.3	3.8	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	34.4	31.9	22.7	15.9	11.5



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		买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市	亚西亚加	增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
场以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针	股票评级	持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准,美股		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	行业评级	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 上海

地址:北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 地址:上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编: 100032 邮编: 200120

传真: 010-57671718 电话: 021-38934111

邮箱: gsresearch@gszq.com 邮箱: gsresearch@gszq.com

南昌 深圳

地址: 南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 地址: 深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编: 330038 邮编: 518033

传真: 0791-86281485 邮箱: gsresearch@gszq.com

邮箱: gsresearch@gszq.com