振华科技(000733)

子行业/电子

发布时间: 2020-11-01

买入

上次评级: 买入

证券研究报告 / 公司点评报告

聚焦军工电子元器件业务,受益军工行业高景气

事件

公司发布三季报,前三季度实现营业收入 30.71 亿元,同比增长 2.44%; 实现归母净利润 3.59 亿元,同比增长 20.25%; 实现扣非归母净利润 3.10 亿元,同比增长 31.50%

点评

1、军工行业景气度持续提升, O3 单季度业绩高增长

公司单三季度实现营业收入 10.46 亿元,同比增长 26.84%;实现归母净利润 1.23 亿元,同比增长 120.72%,实现扣非净利润 1.17 亿元,同比增长 142.49%;应收账款较年初增长 98.40%,预付账款较年初增长 40.13%。Q3 单季度业绩实现高速增长,充分验证了军工行业的高景气度。目前公司已丢掉振华通信的经营包袱,全力聚焦新型电子元器件业务,预计"十四五"期间军工行业景气度将进一步提升,武器装备列装和国防信息化投入将持续加强,公司业绩增速有望进一步提升。

2、武器装备需求放量,上游元器件率先受益

公司新型电子元器件业务主要产品为被动电子元器件等基础元器件产品,下游应用范围广泛,客户覆盖大部分军工科研生产单位,是目前国内该领域龙头企业,行业竞争优势明显。从价值链传导上看,上游元器件企业订单交付和业绩兑现先于系统级和整机企业。"十四五"期间以军机和导弹为代表的主战装备有望大幅放量,公司作为上游配套企业,业绩有望率先兑现。

3、盈利预测与投资建议

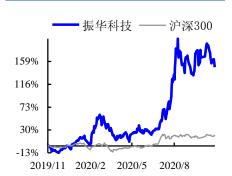
鉴于军品利润率提升,上调公司盈利预测,预计公司 2020/21/22 年将实现营业收入 40.02/47.97/57.50 亿元,归母净利润分别为 4.29/5.93/7.52 亿元,EPS 分别为 0.83/1.15/1.46 元,对应 PE 分别为 50/36/29 倍。鉴于军工行业景气度不断提升,给予 45 倍 PE,对应 2021 年目标价为 51.75元,维持"买入"评级。

4、风险提示: 军品订单释放和军品交付不及预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,338	3,668	4,002	4,797	5,750
(+/-)%	-33.43%	-31.27%	9.10%	19.85%	19.87%
归属母公司净利润	306	298	429	593	752
(+/-)%	50.17%	-2.67%	44.03%	38.36%	26.83%
毎股收益 (元)	0.59	0.58	0.83	1.15	1.46
市盈率	18.42	29.67	50.14	36.24	28.57
市净率	1.13	1.64	3.30	2.69	2.23
净资产收益率(%)	6.12%	5.53%	6.57%	7.41%	7.80%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	515	515	515	515	515

股票数据	2020/10/30
6个月目标价(元)	51.75
收盘价 (元)	41.75
12 个月股价区间(元)	14.51 ~ 52.30
总市值 (百万元)	21,493
总股本 (百万股)	515
A股(百万股)	515
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	10%	156%
相对收益	-9%	9%	135%

相关报告

《振华科技(000733)经营风险逐步出清, 新型元器件业绩高速增长》--20200828 《振华科技(000733):业绩符合预期,集成 电路布局提升公司盈利能力和估值水平》--20200420

《电子行业 2021 年投资策略报告: 新技术与 国产替代中的投资机遇 》-20201023

证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: \$0550518080002 010-63210892 chendr@nesc.cn

证券分析师: 刘中玉

执业证书编号: S0550520100001 010-58034605 liuzy@nesc.cn



附表: 财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,341	2,732	1,304	1,051
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,829	3,073	3,691	4,420
存货	949	839	1,072	1,245
其他流动资产	916	853	921	936
流动资产合计	6,034	7,497	6,988	7,653
可供出售金融资产				
长期投资净额	382	366	366	366
固定资产	1,290	1,818	2,618	3,437
无形资产	191	190	280	319
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	2,732	4,234	5,613	6,462
资产总计	8,767	11,731	12,602	14,115
短期借款	476	476	476	476
应付款项	688	776	878	1,083
预收款项	47	98	89	124
一年内到期的非流动负债	175	175	175	175
流动负债合计	1,981	1,914	2,211	2,493
长期借款	1,023	1,023	1,023	1,023
其他长期负债	381	2,271	1,371	971
长期负债合计	1,403	3,293	2,393	1,993
负债合计	3,384	5,207	4,604	4,486
归属于母公司股东权益合计	5,378	6,523	8,000	9,637
少数股东权益	4	1	-3	-9
负债和股东权益总计	8,767	11,731	12,602	14,115

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,668	4,002	4,797	5,750
营业成本	2,040	2,046	2,451	2,937
营业税金及附加	36	40	48	58
资产减值损失	-50	-265	-236	-262
销售费用	205	224	269	322
管理费用	525	640	767	920
财务费用	63	101	113	95
公允价值变动净收益	30	0	0	0
投资净收益	-112	40	48	58
营业利润	397	568	785	996
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	397	568	785	996
所得税	101	142	196	249
净利润	295	426	589	747
归属于母公司净利润	298	429	593	752
少数股东损益	-2	-3	-4	-5

资料来源:东北证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	295	426	589	747
资产减值准备	202	265	236	262
折旧及摊销	212	181	161	141
公允价值变动损失	-30	0	0	0
财务费用	65	107	127	101
投资损失	112	-40	-48	-58
运营资本变动	-612	-311	-847	-886
其他	14	-2	-2	-3
经营活动净现金流量	260	626	215	304
投资活动净现金流量	-198	-1,018	-616	-56
融资活动净现金流量	93	1,783	-1,027	-501
企业自由现金流	-422	-144	847	1,534

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毎股指标				
每股收益 (元)	0.58	0.83	1.15	1.46
每股净资产 (元)	10.45	12.67	15.54	18.72
每股经营性现金流量 (元)	0.50	1.22	0.42	0.59
成长性指标				
营业收入增长率	-31.3%	9.1%	19.9%	19.9%
净利润增长率	-2.7%	44.0%	38.4%	26.8%
盈利能力指标				
毛利率	44.4%	48.9%	48.9%	48.9%
净利润率	8.1%	10.7%	12.4%	13.1%
运营效率指标				
应收账款周转率(次)	135.46	119.86	127.66	123.76
存货周转率 (次)	169.72	149.70	159.71	154.71
偿债能力指标				
资产负债率	38.6%	44.4%	36.5%	31.8%
流动比率	3.05	3.92	3.16	3.07
速动比率	2.50	3.43	2.61	2.51
费用率指标				
销售费用率	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
管理费用率	14.3%	16.0%	16.0%	16.0%
财务费用率	1.7%	2.5%	2.4%	1.6%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	29.67	50.14	36.24	28.57
P/B (倍)	1.64	3.30	2.69	2.23
P/S (倍)	5.86	5.37	4.48	3.74
净资产收益率	5.5%	6.6%	7.4%	7.8%



分析师简介:

陈鼎如:清华大学精仪系硕士,华中科技大学机械学院本科,现任东北证券军工组组长。3年航天装备研发工作经验,1年金融信息安全领域工作经验,证券从业经历4年。2019年Wind国防军工行业"金牌分析师"第4名。

刘中玉: 中国科学院大学流体力学博士,北京航空航天大学工程力学本科,现任东北证券军工组证券分析师。曾任中国空间技术研究院总体部主管设计师,2018年以来具有2年证券从业经历。2019年Wind国防军工行业"金牌分析师"第4名。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称"本公司")制作并仅向本公司客户发布,本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,在任何情况下,我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易,并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在本公司允许的范围内使用,并注明本报告的发布人和发布日期,提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务,包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认活开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称"该客户")向第三方发送本报告,则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意,本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则,所采用数据、资料的来源合法合规,文字阐述反映了作者的真实观点,报告结论未受任何 第三方的授意或影响,特此声明。

投资评级说明

4人 从 4 1 3 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	74	
	买入	未来6个月内,股价涨幅超越市场基准15%以上。
股票	增持	未来6个月内,股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
投资 评级	中性	未来6个月内,股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
说明	减持	未来6个月内,股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内,股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业	优于大势	未来6个月内,行业指数的收益超越市场平均收益。
投资 评级	同步大势	未来6个月内,行业指数的收益与市场平均收益持平。
说明	落后大势	未来6个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。



东北证券股份有限公司

网址: http://www.nesc.cn 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

	他們用告來於力式					
姓名	办公电话	手机	邮箱			
		公募销售				
	华	东地区机构销售				
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn			
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoy in@nesc.cn			
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn			
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn			
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn			
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn			
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn			
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn			
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn			
	4	北地区机构销售				
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihan g@nesc. cn			
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn			
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn			
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengy g@nesc.cn			
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn			
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn			
	华	南地区机构销售				
刘璇(副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn			
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn			
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn			
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn			
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn			
	非公募销售					
		东地区机构销售				
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn			
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiahen g@nesc.cn			
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn			