

振华科技 (000733)

2023 年三季度报点评: Q3 业绩短期承压, 定增落地助力技术与产能双提升

买入 (维持)

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,267	8,443	9,864	11,024
同比	28%	16%	17%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	2,382	2,621	3,071	3,771
同比	60%	10%	17%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.58	5.04	5.90	7.25
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.31	13.01	11.10	9.04

关键词: #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度实现营收 60.29 亿元, 同比增长 5.76%。归母净利润 20.58 亿元, 同比增长 10.45%。

投资要点

■ **Q3 业绩短期承压, 费用管控能力提升:** 2023 年前三季度实现营收 60.29 亿元, 较上年同期增长 5.76%; 归母净利润 20.58 亿元, 同比增长 10.45%。单季度看, 2023 年 Q3 公司实现营收 17.17 亿元, 同比下降 7.93%; 归母净利润 5.28 亿元, 同比下降 10.58%, 主要系受行业大环境影响, 部分产品新增订单量稍有放缓。盈利指标方面, 2023 年前三季度毛利率 60.79%, 同比下降 1.36pct, 销售净利率 34.15%, 同比上升 1.45pct; 期间费用率 18.86%, 同比下降 2.14pct, 公司持续深入开展降本增效工作, 期间费用管控良好。

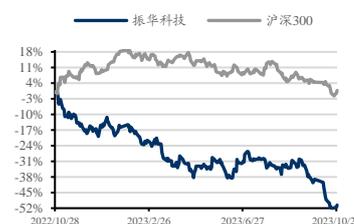
■ **定增项目顺利落地, 公司有望实现技术与产能双提升:** 公司定增项目顺利落地, 募集资金用于建设半导体功率器件产能提升项目、混合集成电路柔性智能制造能力提升项目、新型阻容元件生产线建设项目、继电器及控制组件数智化生产线建设项目、开关及显控组件研发与产业化能力建设项目。随募投项目有序推进, 公司将实现在新型电子元器件领域技术与产能的双提升, 进一步提升核心竞争力, 以实现高质量发展。

■ **国内新型电子元器件领先企业, 有望受益于下游的需求放量:** 公司作为国内新型电子元器件领先企业, 其产品广泛应用于航空、航天、核工业、船舶、兵器、电子等国家重点工程配套领域。“十四五”期间, 公司下游各行业尤其航空、航天、兵器、船舶等关乎国家安全的核心工业, 整体发展速度加快。下游需求的逐步放量, 或将带动元器件产品需求的快速增长。而且国防建设重点从机械化向信息化的强势转化, 进一步拉动了电子元器件的配套需求。同时国内在重点领域加快自主可控、国产化替代的进程, 我国高可靠产品的国产化程度不断提高, 市场需求不断提升。公司作为高可靠电子元器件领先企业, 持续推进技术能力建设, 关键技术不断攻关, 有望持续受益。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到公司在军工电子元器件领域的领先地位, 我们调整先前对公司的预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 26.21(-3.19)/30.71(-4.60)/37.71(-8.21)亿元, 对应 PE 分别为 13/11/9 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 募投项目建设不及预期; 2) 下游需求不及预期; 3) 高可靠性产品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.50
一年最低/最高价	62.42/137.50
市净率(倍)	2.48
流通 A 股市值(百万元)	34,069.72
总市值(百万元)	34,087.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.39
资产负债率(% ,LF)	23.01
总股本(百万股)	520.41
流通 A 股(百万股)	520.15

相关研究

《振华科技(000733): 2023 年中报点评: 业绩稳健增长, 看好军用电子领先企业发展前景》

2023-08-28

《振华科技(000733): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩增长稳健, 看好军用电子龙头发展前景》

2023-05-03

振华科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,991	12,736	16,794	20,705	营业总收入	7,267	8,443	9,864	11,024
货币资金及交易性金融资产	1,811	4,133	4,486	9,528	营业成本(含金融类)	2,709	3,247	4,052	4,493
经营性应收款项	5,815	5,604	8,401	7,173	税金及附加	66	77	90	100
存货	2,288	2,944	3,810	3,928	销售费用	300	427	451	331
合同资产	0	0	0	0	管理费用	777	1,182	1,184	1,213
其他流动资产	76	56	98	75	研发费用	516	547	690	661
非流动资产	3,570	3,643	3,754	3,901	财务费用	33	(1)	(29)	(32)
长期股权投资	315	335	355	375	加:其他收益	89	113	197	220
固定资产及使用权资产	1,761	1,859	1,977	2,121	投资净收益	22	25	30	33
在建工程	323	275	245	228	公允价值变动	(23)	0	0	0
无形资产	158	151	143	134	减值损失	(203)	(10)	(10)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	3	4	4
长期待摊费用	99	99	99	99	营业利润	2,754	3,095	3,647	4,505
其他非流动资产	914	924	934	944	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
资产总计	13,560	16,380	20,548	24,605	利润总额	2,753	3,094	3,646	4,504
流动负债	2,410	2,915	3,700	3,682	减:所得税	370	470	572	730
短期借款及一年内到期的非流动负债	457	507	557	607	净利润	2,383	2,624	3,074	3,775
经营性应付款项	1,651	1,957	2,635	2,557	减:少数股东损益	1	3	3	4
合同负债	81	130	122	90	归属母公司净利润	2,382	2,621	3,071	3,771
其他流动负债	221	321	385	428	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.58	5.04	5.90	7.25
非流动负债	1,398	1,690	2,000	2,300	EBIT	2,808	3,075	3,595	4,446
长期借款	710	960	1,210	1,460	EBITDA	3,121	3,396	3,934	4,804
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.72	61.54	58.92	59.24
租赁负债	90	90	90	90	归母净利率(%)	32.79	31.04	31.13	34.20
其他非流动负债	598	640	700	750	收入增长率(%)	28.48	16.18	16.83	11.76
负债合计	3,807	4,605	5,700	5,982	归母净利润增长率(%)	59.79	10.01	17.15	22.80
归属母公司股东权益	9,756	11,775	14,846	18,617					
少数股东权益	(3)	(1)	2	6					
所有者权益合计	9,753	11,775	14,848	18,623					
负债和股东权益	13,560	16,380	20,548	24,605					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	821	2,987	465	5,218	每股净资产(元)	18.75	22.63	28.53	35.77
投资活动现金流	(386)	(378)	(428)	(479)	最新发行在外股份(百万股)	520	520	520	520
筹资活动现金流	(337)	(287)	316	303	ROIC(%)	24.67	21.43	20.18	19.88
现金净增加额	99	2,321	353	5,042	ROE-摊薄(%)	24.42	22.26	20.68	20.25
折旧和摊销	313	321	340	358	资产负债率(%)	28.08	28.11	27.74	24.31
资本开支	(436)	(373)	(427)	(482)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.31	13.01	11.10	9.04
营运资本变动	(2,131)	31	(2,970)	1,065	P/B(现价)	3.49	2.89	2.30	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>