

## 证券研究报告—动态报告

国防军工

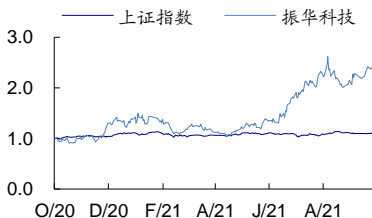
军工信息

**振华科技 (000733)**
**买入**

2021 年三季度报点评

(维持评级)

2021 年 10 月 25 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	515/515
总市值/流通(百万元)	54,044/54,044
上证综指/深圳成指	3,583/14,493
12 个月最高/最低(元)	116.66/39.12

**相关研究报告:**

《振华科技-000733-2021 年三季度预告点评: 21Q3 预增 240-260%, 单季度利润超预期突破 4 亿》——2021-10-14

《振华科技-000733-2021 年半年报点评: 军工电子平台步入规模利润快速增长期》——2021-08-30

《振华科技-000733-2021 年半年报预告点评: 21H1 利润预增 100%-120%, 单季度业绩释放超预期》——2021-07-16

《振华科技-000733-2017 年半年报点评: 业绩稳步增长, 高新电子和新能源业务前景可期》——2017-08-30

《振华科技-000733-新能源锂电弹性大, CEC 改革预期强》——2016-05-19

**证券分析师: 花超**

电话:  
 E-MAIL: huachao1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521040001  
**联系人: 梁后权**  
 电话:  
 E-MAIL: lianghouquan@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**21Q3 归母净利润增加 258%, 达到业绩预告上限**
**● 21Q3 单季度同比增加 258%, 毛利率同比提高 61.43%, 超预期**

前三季度实现营收 42.48 亿元(+38.32%), 实现归母净利润 9.56 亿元(+166.56%)。单三季度, 实现营收 14.31 亿元(+36.81%), 实现归母净利润 4.4 亿元(+258.05%), 达到了业绩预告上限。单三季度毛利率 61.43%, 同比提高 11.42pct, 环比提高 2.21pct; 净利率 31%, 同比提高 11.47pct, 环比提高 13.08pct。单三季度管理费用率 19.61%, 同比下降 0.87pct, 环比下降 11.81pct, 主要由于上一期公司及所属企业受政策影响, 一次性计提统筹外费用 2.33 亿元。公司今年新型电子元器件板块企业下游高可靠产品客户需求增长, 高附加值产品销售同比增加, 业绩弹性十分突出。上年同期深圳通信债权人对深圳通信提出的破产清算申请, 对持有的深圳通信其他应收款及委托贷款净额全额计提信用减值损失, 计提金额为 1.09 亿元。公司存货 16 亿, 较中报提高了 3 亿, 反映仍是生产规模增长拉动, 后期增长基础牢固。

**● 军用电子元器件平台型国家队, 不断聚焦主业后期待走向卓越**

公司是我国军用电子元器件的龙头企业。预计十四五期间, 伴随着国防信息化建设进程加速和武器装备放量, 下游需求旺盛, 公司作为上游元器件企业, 将全面受益于行业的高景气, 其主业新型电子元器件板块需求持续保持放量增长。公司剥离低效资产, 持续聚焦电子元器件主业, 技术及客户积累持续凸显, 正值军工行业爆发时期, 公司的长期业绩增长可期, 中长期看公司具备成为卓越的元器件专业化供应商和集成电路系统方案供应商头部企业的能力。

**● 投资建议:**

公司作为军用电子元器件国家队, 全面受益十四五期间武器装备的放量以及信息化智能化建设进程加速。公司的产业规划日渐清晰, 聚焦主业成果显著, 业绩弹性开始体现, 维持盈利预测, 公司 2021-2023 年净利润分别为 12.98/17.64/22.57 亿元, 当前股价对应 PE=41.6/30.6/23.9x, 作为平台型、国家队的军用电子元器件领军企业, 估值仍在底部, 维持“买入”投资评级。

**● 风险提示: 军品拓展不及预期; 产能拓展低于预期**
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,668	3,950	5,498	7,158	8,805
(+/-%)	-31.3%	7.7%	39.2%	30.2%	23.0%
净利润(百万元)	298	606	1,298.39	1,764.87	2,257.74
(+/-%)	14.9%	103.5%	114.4%	35.9%	27.9%
每股收益(元)	0.58	1.18	2.52	3.43	4.38
EBIT Margin	23.5%	32.2%	29.1%	29.7%	30.9%
净资产收益率(ROE)	5.5%	10.1%	18.7%	21.3%	22.4%
市盈率(PE)	181.6	89.2	41.6	30.6	23.9
EV/EBITDA	55.5	38.9	31.9	24.6	19.4
市净率(PB)	10.05	9.05	7.79	6.51	5.36

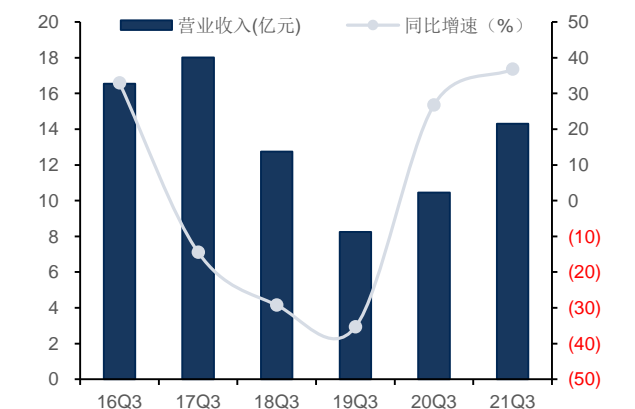
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 21Q3 单季度同比增加 258%，毛利率同比提高 61.43%，超预期

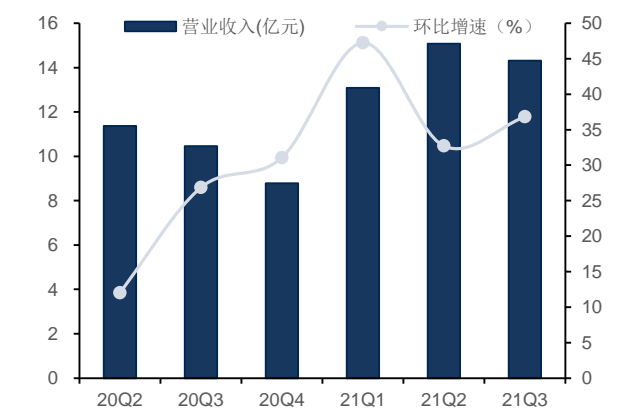
前三季度实现营收 42.48 亿元(+38.32%)，实现归母净利润 9.56 亿元(+166.56%)。单三季度实现营收 14.31 亿元(+36.81%)，呈现出较好增长态势；实现归母净利润 4.4 亿元(+258.05%)。单三季度毛利率 61.43%，同比提高 11.42pct，环比提高 2.21pct；净利率 31%，同比提高 11.47pct，环比提高 13.08pct。单三季度管理费用率 19.61%，同比下降 0.87pct，环比下降 11.81pct，主要由于上一期公司及所属企业受政策影响，一次性计提统筹外费用 2.33 亿元。公司今年新型电子元器件板块企业下游高可靠产品客户需求增长，高附加值产品销售同比增加，业绩弹性十分突出。同时，公司上年同期公司及所属企业受新冠疫情影响，有效工作时间不足。上年同期深圳通信债权人深圳通信提出的破产清算申请，对持有的深圳通信其他应收款及委托贷款净额全额计提信用减值损失，计提金额为 1.09 亿元。

图 1：振华科技三季度同比营业收入及增速



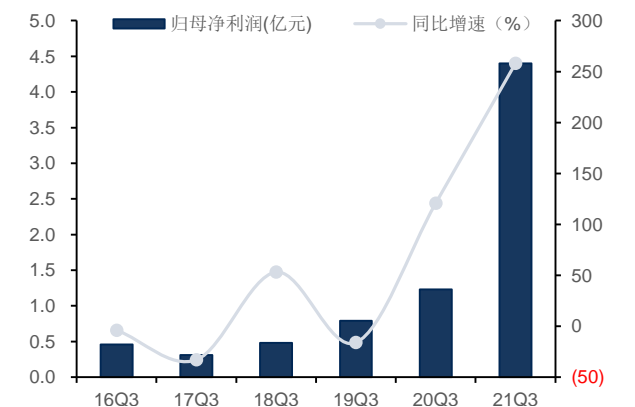
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：振华科技三季度环比营业收入及增速



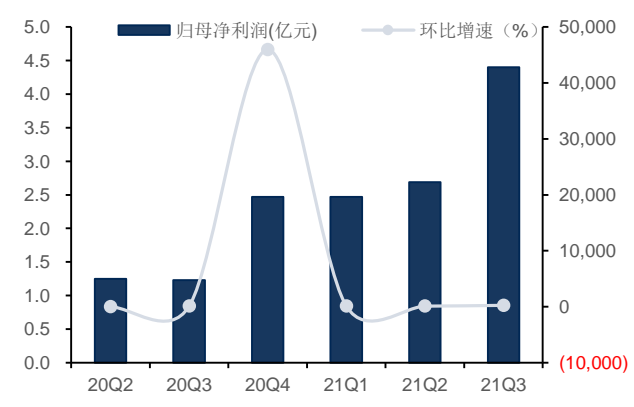
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：振华科技三季度同比归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：振华科技三季度环比归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 军用电子元器件平台型国家队，不断聚焦主业后期待走向卓越

公司是我国军用电子元器件的龙头企业。预计十四五期间，伴随着国防信息化建设进程加速和武器装备放量，下游需求旺盛，公司作为上游元器件企业，将全面受益于行业的高景气，其主业新型电子元器件板块需求持续保持放量增长。公司剥离低效资产，持续聚焦电子元器件主业，技术及客户积累持续凸显，正值军工行业爆发时期，公司的长期业绩增长可期，中长期看公司具备成为卓越的元器件专业化供应商和集成电路系统方案供应商头部企业的的核心能力。

**投资建议：维持“买入”评级。**

公司作为军用电子元器件国家队，全面受益十四五期间武器装备的放量以及信息化智能化建设进程加速。公司的产业规划日渐清晰，聚焦主业成果显著，业绩弹性开始体现，维持盈利预测，公司 2021-2023 年净利润分别为 12.98/17.64/22.57 亿元，当前股价对应 PE=41.6/30.6/23.9x，作为平台型、国家队的军用电子元器件领军企业，估值仍在底部，维持“买入”投资评级。

**风险提示：军品拓展不及预期；元器件国产替代进度低于预期**

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	918	1500	1800	2242	营业收入	3950	5498	7158	8805
应收款项	3438	4519	5491	6513	营业成本	1834	2392	3100	3742
存货净额	1097	1525	1831	2119	营业税金及附加	40	55	72	88
其他流动资产	569	660	716	704	销售费用	241	324	415	502
<b>流动资产合计</b>	<b>6022</b>	<b>8204</b>	<b>9839</b>	<b>11579</b>	管理费用	562	1125	1448	1752
固定资产	1498	1695	1905	2067	财务费用	42	80	96	91
无形资产及其他	173	165	156	147	投资收益	23	30	30	30
投资性房地产	896	896	896	896	资产减值及公允价值变动	112	25	72	70
长期股权投资	368	388	392	395	其他收入	(637)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8958</b>	<b>11349</b>	<b>13188</b>	<b>15085</b>	营业利润	729	1578	2131	2730
短期借款及交易性金融负债	975	1727	1794	1600	营业外净收支	0	(3)	(3)	(3)
应付款项	931	1220	1433	1541	<b>利润总额</b>	<b>729</b>	<b>1575</b>	<b>2128</b>	<b>2727</b>
其他流动负债	194	535	694	840	所得税费用	127	284	372	481
<b>流动负债合计</b>	<b>2101</b>	<b>3482</b>	<b>3922</b>	<b>3981</b>	少数股东损益	(3)	(7)	(9)	(11)
长期借款及应付债券	471	471	471	471	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>606</b>	<b>1298</b>	<b>1765</b>	<b>2258</b>
其他长期负债	414	454	496	539					
<b>长期负债合计</b>	<b>885</b>	<b>925</b>	<b>967</b>	<b>1010</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2986</b>	<b>4407</b>	<b>4889</b>	<b>4991</b>	净利润	606	1298	1765	2258
少数股东权益	1	1	1	1	资产减值准备	118	29	39	35
股东权益	5971	6941	8299	10093	折旧摊销	193	228	273	323
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8958</b>	<b>11349</b>	<b>13188</b>	<b>15085</b>	公允价值变动损失	(112)	(25)	(72)	(70)
					财务费用	42	80	96	91
					营运资本变动	(760)	(902)	(881)	(967)
					其它	(121)	(29)	(39)	(35)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>(77)</b>	<b>599</b>	<b>1084</b>	<b>1544</b>
					资本开支	(349)	(420)	(441)	(441)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(335)</b>	<b>(440)</b>	<b>(445)</b>	<b>(445)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(551)	0	0	0
					支付股利、利息	(80)	(329)	(407)	(464)
					其它融资现金流	1252	752	67	(194)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(11)</b>	<b>423</b>	<b>(340)</b>	<b>(658)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(423)</b>	<b>582</b>	<b>300</b>	<b>442</b>
					货币资金的期初余额	1341	918	1500	1800
					货币资金的期末余额	918	1500	1800	2242
					企业自由现金流	135	220	703	1157
					权益自由现金流	835	907	692	887

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.18	2.52	3.43	4.38
每股红利	0.16	0.64	0.79	0.90
每股净资产	11.60	13.48	16.11	19.60
ROIC	15%	17%	19%	21%
ROE	10%	19%	21%	22%
毛利率	54%	57%	57%	58%
EBIT Margin	32%	29%	30%	31%
EBITDA Margin	37%	33%	33%	35%
收入增长	8%	39%	30%	23%
净利润增长率	103%	114%	36%	28%
资产负债率	33%	39%	37%	33%
息率	0.1%	0.6%	0.8%	0.9%
P/E	89.2	41.6	30.6	23.9
P/B	9.1	7.8	6.5	5.4
EV/EBITDA	38.9	31.9	24.6	19.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032