

评级：买入（维持）

市场价格：102元/股

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr@r.qizq.com.cn

联系人：方城林

Email: fangcl@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3668	3950	6028	8788	11415
增长率 yoy%	-31.27%	7.67%	52.63%	45.77%	29.90%
净利润(百万元)	298	606	1354	2003	2643
增长率 yoy%	14.93%	103.48%	123.58%	47.91%	31.99%
每股收益(元)	0.58	1.18	2.63	3.89	5.13
每股现金流量	10.45	11.60	13.93	17.67	22.45
净资产收益率	5.53%	10.14%	18.85%	21.99%	22.86%
P/E	176.44	86.71	38.78	26.22	19.87
PEG	11.82	0.84	0.31	0.55	0.62
P/B	9.76	8.79	7.32	5.77	4.54

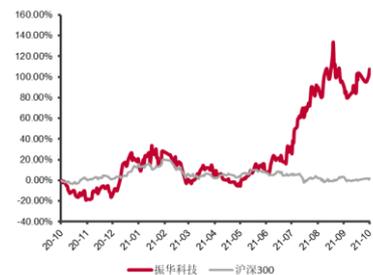
备注：估值日期为10月13日收盘价

投资要点

- 事件：**公司10月13日发布2021年三季报业绩预告，预计公司前三季度实现归母净利润8.96-9.68亿元，同比增长150%-170%，第三季度实现归母净利润4.18-4.43亿元，通过比增长240%-260%。
- 军工行业持续高景气，业绩增长不断超预期。**公司前三季度归母净利润达到去年全年的1.48-1.60倍，同比增长150%-170%，单季度来看，公司第三季度归母净利润同比增速达240%-260%，公司业绩不断超预期，彰显军工行业高景气，行业高景气度有望向下游有序传导。
- 持续聚焦电子元器件主业，降本增效提升公司盈利能力。**公司上一年度完成通信整机业务破产清算，甩开包袱逐步聚焦军工电子元器件主业，上市公司轻装上阵，经营状况大幅改善。近期，公司进一步促进子公司资源整合，协同发展。全资子公司振华新云(4326厂)收购其控股的新云科技的少数股东股权，吸收合并后将新云科技依法注销，实现了管理结构的优化，进一步降低管理成本，提升了运营效率；与此同时，全资子公司振华群英(891厂)和建新机电重组整合，完成吸收合并后对建新机电予以注销，建新机电现有的生产场地和机械加工能力可以解决振华群英快速发展导致的生产场地不足的问题，重组整合提高了公司的资源利用效率。公司不断进行降本增效，管理效率持续提升。
- 持续加大研发投入，提升核心竞争力。**公司持续加大在电子元器件产业的研发投入，公司上半年研发投入2.14亿元，同比增长56.46%。据半年报披露，公司在基础元器件方面，同时研发包括高性能Si基IGBT、固体继电器、射频变压器、凸轮旋转开关等在内的多款新型高端产品，突破了高压大电流IGBT芯片设计制造等关键技术，多款新产品性能达到国外同等水平；在集成电路方面，公司主要围绕EMI电源滤波器、DC/DC电源模块等进行研发攻关，样品已进入用户试用阶段；在电子材料方面，公司完成了3款高介LTCC材料、1款低介LTCC材料的研发工作，突破了玻璃配方制备技术和瓷粉批生产技术，材料性能指标与国外水平相当。公司持续聚焦电子元器件主业，加大研发投入，积累了一批关键核心技术，提升了公司的核心竞争力，公司业绩有望持续稳定增长。
- 积极布局厚膜混合集成电路和IGBT，丰富公司产品品类。**公司在传统的电容、电阻、电感业务领域实力雄厚，掌握了核心技术，占据了一定的市场份额。同时，公司积极布局厚膜混合集成电路和IGBT业务，子公司振华微在厚膜混合集成电路领域形成了电源、驱动、微波和芯片四大产品系列，上半年实现了3.29亿元(+93.53%)的营业收入，实现了1.15亿元(+139.58%)的归母净利润，增速在上市公司的子公司中居首，净利润规模第四。此外公司通过参股森未科技布局IGBT业务，用于航空电源、电机驱动和船舶电力系统等领域，公司IGBT业务有望持续受益于相关领域产品的国产替代。
- 投资建议：**我们预计公司2021-2023年收入分别为60.28亿元、87.88亿元和114.15亿元，毛利率分别为57.87%、58.10%和58.42%，归母净利润分别为13.54亿元、20.03亿元和26.43亿元，对应EPS分别为2.63元、3.89元、5.13元，对应PE分别为38.78X、26.22X、19.87X。公司不断聚焦军工电子元器件主业，业绩持续超预期，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**军品订单不及预期、产品交付不及预期、盈利预测不及预期。

基本状况

总股本(百万股)	514.81
流通股本(百万股)	514.81
市价(元)	102.00
市值(百万元)	52510.62
流通市值(百万元)	52510.62

股价与行业-市场走势对比

相关报告

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	918	599	566	1,596	营业收入	3,950	6,028	8,788	11,415
应收票据	2,106	2,609	3,515	3,995	营业成本	1,834	2,540	3,682	4,746
应收账款	1,312	2,458	3,076	3,424	税金及附加	40	48	77	105
预付账款	124	111	190	276	销售费用	241	368	537	697
存货	1,097	1,026	1,678	2,282	管理费用	562	858	1,251	1,626
合同资产	0	0	0	0	研发费用	332	506	738	959
其他流动资产	465	876	1,401	1,788	财务费用	42	61	64	63
流动资产合计	6,022	7,679	10,426	13,361	信用减值损失	-230	-47	-65	-85
其他长期投资	648	648	648	648	资产减值损失	-90	-90	-90	-90
长期股权投资	368	368	368	368	公允价值变动收益	22	22	22	22
固定资产	1,269	1,102	958	1,018	投资收益	23	12	15	18
在建工程	229	229	229	229	其他收益	108	108	108	108
无形资产	173	156	140	126	营业利润	729	1,648	2,425	3,190
其他非流动资产	249	231	216	205	营业外收入	4	4	4	4
非流动资产合计	2,936	2,734	2,559	2,594	营业外支出	4	2	2	2
资产合计	8,958	10,413	12,985	15,955	利润总额	729	1,650	2,427	3,192
短期借款	959	982	936	996	所得税	127	287	422	555
应付票据	169	233	338	436	净利润	602	1,363	2,005	2,637
应付账款	763	714	1,123	1,492	少数股东损益	-3	9	2	-6
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	606	1,354	2,003	2,643
合同负债	34	52	76	99	NOPLAT	637	1,414	2,058	2,689
其他应付款	41	41	41	41	EPS (摊薄)	1.18	2.63	3.89	5.13
一年内到期的非流动负债	16	16	16	16					
其他流动负债	119	217	316	413					
流动负债合计	2,101	2,255	2,846	3,493	主要财务比率				
长期借款	471	563	616	487	会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	414	414	414	414	营业收入增长率	7.7%	52.6%	45.8%	29.9%
非流动负债合计	885	977	1,030	901	EBIT 增长率	67.6%	121.9%	45.6%	30.6%
负债合计	2,986	3,232	3,876	4,394	归母公司净利润增长率	103.5%	123.6%	47.9%	32.0%
归属母公司所有者权益	5,971	7,171	9,096	11,555	获利能力				
少数股东权益	1	10	13	6	毛利率	53.6%	57.9%	58.1%	58.4%
所有者权益合计	5,972	7,181	9,109	11,561	净利率	15.3%	22.6%	22.8%	23.1%
负债和股东权益	8,958	10,413	12,985	15,955	ROE	10.1%	18.9%	22.0%	22.9%
					ROIC	11.3%	20.8%	24.3%	25.6%
					偿债能力				
					资产负债率	42.5%	43.4%	33.3%	31.0%
					债务权益比	31.1%	27.5%	21.8%	16.5%
					流动比率	2.9	3.4	3.7	3.8
					速动比率	2.3	3.0	3.1	3.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	122	113	113	103
					应付账款周转天数	126	105	90	99
					存货周转天数	201	150	132	150
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.18	2.63	3.89	5.13
					每股经营现金流	-0.13	-0.64	-0.04	2.76
					每股净资产	11.60	13.93	17.67	22.45
					估值比率				
					P/E	87	39	26	20
					P/B	9	7	6	5
					EV/EBITDA	14	7	5	4

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。