

振华科技(000733)

元件/国防军工

发布时间: 2021-01-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

受益军工行业高景气度，业绩增长大超预期

事件

公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年实现归母净利润 5.21-6.10 亿元, 同比增长 75%-105%

点评

1、公司业绩大超预期，充分验证军工行业高景气度

公司全年业绩实现高速增长，单季度来看，Q4 实现归母净利润 1.63-2.52 亿元，同比实现大幅扭亏（去年四季度大幅计提导致亏损），环比三季度增长 32.5%-105%，作为军工行业景气度先期指标，充分验证了军工行业高景气度。预计十四五期间，下游需求有望大规模释放，未来公司新型元器件业务有望实现持续高增长。

2、将彻底甩掉历史包袱，业绩有望充分体现元器件业务发展

公司历史上业务较为繁杂，包括手机整机和动力电池等业务，由于手机整机和动力电池业务发展困难，出现大幅亏损，严重影响公司整体业绩。近几年公司通过瘦身健体，逐步压缩和出清亏损资产，聚焦新型电子元器件业务，已取得显著成效。预计 2020 年深圳通信和振华新能源导致的减值准备约为 2 亿元，剔除该因素影响，公司元器件业务贡献的利润约为 7.21-8.10 亿元。预计 2021 年开始，上述深圳通信和振华新能源的减值风险消除，业绩有望充分体现元器件业务发展的实际情况。

3、盈利预测与投资建议

鉴于军品业务发展大超预期，上调公司盈利预测，预计公司 2020/21/22 年将实现营业收入 44.02/63.32/85.50 亿元，归母净利润分别为 5.95/11.38/16.28 亿元，EPS 分别为 1.16/2.21/3.16 元，对应 PE 分别为 52/27/19 倍。鉴于军工行业景气度不断提升，给予 40 倍 PE，对应 2021 年目标价为 88.40 元，维持“买入”评级。

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	4,402	6,332	8,550
(+/-)%	-33.43%	-31.27%	20.01%	43.85%	35.02%
归属母公司净利润	306	298	595	1,138	1,628
(+/-)%	50.17%	-2.67%	99.93%	91.31%	43.00%
每股收益 (元)	0.59	0.58	1.16	2.21	3.16
市盈率	18.42	29.67	51.74	27.04	18.91
市净率	1.13	1.64	5.15	4.33	3.52
净资产收益率 (%)	6.12%	5.53%	9.96%	16.01%	18.63%
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

2021/01/27

6 个月目标价 (元)	88.4
收盘价 (元)	59.80
12 个月股价区间 (元)	17.10~62.37
总市值 (百万元)	30,785.38
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)	12

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	35%	215%
相对收益	-5%	17%	177%

相关报告

《2021 年度国防军工策略报告：“需求井喷倒逼企业扩张”现象已现，拥抱军工新时代》

--20201029

《航空制造系列报告（一）：装备制造的尖端领域，千亿市场有望逐步打开》

--20200930

《北斗专题报告：北斗三号全面运营在即，开启全球服务新纪元》

--20200616

证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002

01058034580 chendr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,341	1,489	1,770	2,452	净利润	295	591	1,130	1,616
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	202	20	25	36
应收款项	2,829	3,205	4,347	5,601	折旧及摊销	212	83	22	36
存货	949	1,167	1,477	1,727	公允价值变动损失	-30	-30	-30	-30
其他流动资产	916	934	1,012	1,054	财务费用	65	59	59	59
流动资产合计	6,034	6,796	8,606	10,834	投资损失	112	110	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	-612	-525	-835	-935
长期投资净额	382	382	382	382	其他	14	-2	-3	-4
固定资产	1,290	1,211	1,238	1,241	经营活动净现金流量	260	306	368	778
无形资产	191	179	161	147	投资活动净现金流量	-198	-98	-28	-36
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	93	-59	-59	-59
非流动资产合计	2,732	2,673	2,718	2,757	企业自由现金流	-422	1,185	1,791	2,338
资产总计	8,767	9,469	11,324	13,591					
短期借款	476	476	476	476	财务与估值指标				
应付款项	688	862	1,185	1,593		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	47	108	118	184	每股指标				
一年内到期的非流动负债	175	175	175	175	每股收益 (元)	0.58	1.16	2.21	3.16
流动负债合计	1,981	2,092	2,817	3,468	每股净资产 (元)	10.45	11.60	13.81	16.98
长期借款	1,023	1,023	1,023	1,023	每股经营性现金流量 (元)	0.50	0.59	0.71	1.51
其他长期负债	381	381	381	381	成长性指标				
长期负债合计	1,403	1,403	1,403	1,403	营业收入增长率	-31.3%	20.0%	43.8%	35.0%
负债合计	3,384	3,496	4,220	4,871	净利润增长率	-2.7%	99.9%	91.3%	43.0%
归属于母公司股东权益合计	5,378	5,973	7,112	8,739	盈利能力指标				
少数股东权益	4	0	-8	-20	毛利率	44.4%	43.1%	43.2%	43.3%
负债和股东权益总计	8,767	9,469	11,324	13,591	净利率	8.1%	13.5%	18.0%	19.0%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	135.46	120.00	95.00	90.00
	2019A	2020E	2021E	2022E	存货周转率 (次)	169.72	170.00	150.00	130.00
营业收入	3,668	4,402	6,332	8,550	偿债能力指标				
营业成本	2,040	2,505	3,595	4,849	资产负债率	38.6%	36.9%	37.3%	35.8%
营业税金及附加	36	38	58	76	流动比率	3.05	3.25	3.06	3.12
资产减值损失	-50	-20	-25	-36	速动比率	2.50	2.61	2.45	2.56
销售费用	205	242	304	368	费用率指标				
管理费用	525	550	665	855	销售费用率	5.6%	5.5%	4.8%	4.3%
财务费用	63	46	44	42	管理费用率	14.3%	12.5%	10.5%	10.0%
公允价值变动净收益	30	30	30	30	财务费用率	1.7%	1.0%	0.7%	0.5%
投资净收益	-112	-110	0	0	分红指标				
营业利润	397	746	1,471	2,073	分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业外收支净额	-1	0	0	0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	397	746	1,471	2,073	估值指标				
所得税	101	156	341	456	P/E (倍)	29.67	51.74	27.04	18.91
净利润	295	591	1,130	1,616	P/B (倍)	1.64	5.15	4.33	3.52
归属于母公司净利润	298	595	1,138	1,628	P/S (倍)	8.39	6.99	4.86	3.60
少数股东损益	-2	-4	-8	-12	净资产收益率	5.5%	10.0%	16.0%	18.6%

资料来源：东北证券

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。

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。

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

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	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 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	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

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@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
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@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	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (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
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn