

振华科技(000733)

国防军工

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 净利率大幅提升, 持续推进新技术研发

上次评级: 买入

### 事件:

公司于2023年4月27日发布2022年年报及2023年一季报: 公司2022年实现营业收入72.67亿元, 同比增长28.48%; 实现归母净利润23.82亿元, 同比增长59.79%; 扣非后归母净利润23.05亿元, 同比增长66.85%。2023年一季度实现营业收入21.02亿元, 同比增长11.46%, 实现归母净利润7.35亿元, 同比增长20.96%。

### 点评:

**盈利能力大幅提升, 降本增效成果显著。**利润端, 2022年公司毛利率为62.72%, 同比提升1.9个百分点, 净利率为32.79%, 同比提升6.32个百分点。费用端来看, 公司销售/管理/财务费率分别为4.12%/10.69%/0.45%, 同比下降0.65/5.95/0.33个百分点, 降本增效成果显著。截至2022年末, 公司存货22.88亿元, 较年初增长23.94%, 主要是由于公司为产品生产规模增长储备原材料以及为满足订单交付而提前备货所致。

**加快新技术研发, 取得多项研究成果。**公司持续加大科技投入, 拓展新产品种类。在基础元器件领域, 公司成功研制高温片式薄膜电阻器, 突破多项核心技术; 光-MOS 固体继电器等产品研制取得进展; 大功率断路器完成研制并形成小批量供货。在半导体集成电路领域, 公司掌握了第三代半导体 SiC 功率器件设计技术, 突破 IGBT 单管、模块封装关键技术; 高功率密度电源模块产品实现器件全部国产化。

**子公司布局行业各领域, 业绩持续稳健增长。**公司旗下子公司振华新云、振华富和振华云科2022年分别实现营业收入12.03/9.47/10.56亿元, 同比+10.09%/+32.84%/+34.18%; 净利润分别为3.58/4.46/4.68亿元, 同比+42.19%/+43.09%/+77.0%。随着国产化程度提升以及公司产品的持续升级, 公司在电子元器件领域发展空间广阔。

**投资建议:**我们根据公司2022年业绩调整盈利预测, 预计公司2023-2025年营业收入分别为97.73/121.8/145.97亿元, 归母净利润分别为33.49/42.3/51.15亿元, 对应EPS为6.44/8.13/9.83元, 对应PE13.96/11.06/9.14X, 维持“买入”评级。

### 风险提示: 下游需求不及预期、竞争加剧、盈利预测与估值不及预期

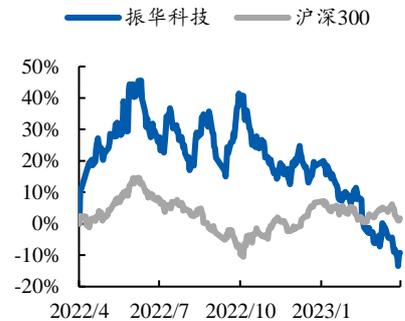
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,656	7,267	9,773	12,180	14,597
(+/-)%	43.20%	28.48%	34.49%	24.63%	19.84%
归属母公司净利润	1,491	2,382	3,349	4,230	5,115
(+/-)%	146.21%	59.79%	40.58%	26.30%	20.92%
每股收益 (元)	2.89	4.60	6.44	8.13	9.83
市盈率	42.94	24.85	13.96	11.06	9.14
市净率	8.65	6.09	3.62	2.77	2.14
净资产收益率 (%)	22.30%	27.83%	25.93%	25.01%	23.38%
股息收益率 (%)	0.33%	1.27%	0.40%	0.50%	0.32%
总股本 (百万股)	518	520	520	520	520

### 股票数据

2023/04/28

6个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	89.87
12个月股价区间 (元)	82.98~139.88
总市值 (百万元)	45,275.95
总股本 (百万股)	520
A股 (百万股)	520
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-23%	-9%
相对收益	-6%	-19%	-11%

### 相关报告

《振华科技(000733): 上半年净利润翻倍, 高可靠电子元器件持续高景气》

--20220901

《国防军工周报: 军工企业年报陆续披露, 板块业绩稳健增长》

--20230423

《国防军工周报: 军工板块业绩稳健增长, 估值有望修复》

### 证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S055020020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

### 研究助理: 王璐

执业证书编号: S0550121040013

18813153699 wang\_lu@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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,811	1,573	2,439	4,474	净利润	2,383	3,353	4,236	5,121
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	203	11	11	12
应收款项	5,562	7,544	11,564	12,967	折旧及摊销	313	179	188	196
存货	2,288	2,648	3,642	3,918	公允价值变动损失	23	0	0	0
其他流动资产	19	19	19	19	财务费用	40	10	11	17
<b>流动资产合计</b>	<b>9,991</b>	<b>13,302</b>	<b>18,118</b>	<b>23,333</b>	投资损失	-22	-39	-46	-55
可供出售金融资产					运营资本变动	-2,131	-2,949	-3,235	-2,745
长期投资净额	315	283	246	205	其他	12	-2	-3	-3
固定资产	1,645	1,756	1,877	1,987	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>821</b>	<b>563</b>	<b>1,161</b>	<b>2,542</b>
无形资产	158	149	141	133	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-386</b>	<b>-346</b>	<b>-341</b>	<b>-335</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-337</b>	<b>-455</b>	<b>45</b>	<b>-173</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,570</b>	<b>3,766</b>	<b>3,958</b>	<b>4,143</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>560</b>	<b>128</b>	<b>700</b>	<b>2,055</b>
<b>资产总计</b>	<b>13,560</b>	<b>17,069</b>	<b>22,075</b>	<b>27,475</b>					
短期借款	385	129	417	411	财务与估值指标				
应付款项	1,651	2,041	2,632	2,971		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	73	73	73	73	每股收益 (元)	4.60	6.44	8.13	9.83
<b>流动负债合计</b>	<b>2,410</b>	<b>2,754</b>	<b>3,757</b>	<b>4,186</b>	每股净资产 (元)	18.75	24.82	32.50	42.04
长期借款	710	710	710	710	每股经营性现金流量 (元)	1.58	1.08	2.23	4.89
其他长期负债	688	688	688	688	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>1,398</b>	<b>1,398</b>	<b>1,398</b>	<b>1,398</b>	营业收入增长率	28.5%	34.5%	24.6%	19.8%
<b>负债合计</b>	<b>3,807</b>	<b>4,152</b>	<b>5,155</b>	<b>5,584</b>	净利润增长率	59.8%	40.6%	26.3%	20.9%
归属于母公司股东权益合计	9,756	12,916	16,914	21,879	盈利能力指标				
少数股东权益	-3	1	7	12	毛利率	62.7%	63.7%	63.8%	63.8%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13,560</b>	<b>17,069</b>	<b>22,075</b>	<b>27,475</b>	净利率	32.8%	34.3%	34.7%	35.0%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	94.22	97.05	140.00	160.00
					存货周转天数	274.74	250.51	256.67	257.63
					偿债能力指标				
					资产负债率	28.1%	24.3%	23.4%	20.3%
					流动比率	4.15	4.83	4.82	5.57
					速动比率	3.15	3.78	3.78	4.56
					费用率指标				
					销售费用率	4.1%	4.7%	4.5%	4.5%
					管理费用率	10.7%	13.3%	13.0%	12.7%
					财务费用率	0.5%	-0.5%	-0.3%	-0.4%
					分红指标				
					股息收益率	1.3%	0.4%	0.5%	0.3%
					估值指标				
					P/E (倍)	24.85	13.96	11.06	9.14
					P/B (倍)	6.09	3.62	2.77	2.14
					P/S (倍)	8.18	4.79	3.84	3.20
					净资产收益率	27.8%	25.9%	25.0%	23.4%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+ 上市公司。

王璐：新加坡南洋理工大学应用经济学硕士，北京师范大学金融学学士，现任东北证券绝对收益/军工组研究助理，2021 年加入东北证券。

**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。	

### 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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

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 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

