

22 年利润增长 60%；产业化能力建设加快

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件：**公司 4 月 27 日发布 2022 年报，2022 年实现营收 72.7 亿元，YoY +28.5%；归母净利润 23.8 亿元，YoY +59.8%；扣非净利润 23.0 亿元，YoY +66.9%。同时发布 2023 年一季报，1Q23 实现营收 21.0 亿元，YoY +11.5%；归母净利润 7.3 亿元，YoY +21.0%；扣非净利润 7.2 亿元，YoY +21.9%。**业绩略超市场预期**，主要是公司电子元器件核心主业持续增长。

➤ **4Q22 利润下滑系费用影响；22 年盈利能力有所提升。**1) 4Q22 营收 15.7 亿元，YoY +11.2%；归母净利润 5.2 亿元，YoY -3.1%；扣非净利润 4.8 亿元，YoY +3.8%。4Q22 毛利率同比下滑 3.7ppt 至 64.8%；净利率同比下滑 4.9ppt 至 33.1%。4Q22 研发费用同比增加 62.1%至 1.5 亿元，研发费用率同比提升 3.1ppt 至 9.9%，一定程度上影响 4Q22 利润及盈利能力。2) 2022 年毛利率同比提升 1.9ppt 至 62.7%；净利率同比提升 6.3ppt 至 32.8%。1Q23 毛利率同比提升 0.7ppt 至 63.5%；净利率同比提升 2.7ppt 至 35.0%。

➤ **聚焦电子元器件核心主业；布局子公司规划远期发展。**分产品看，2022 年新型电子元器件实现营收 72.4 亿元，YoY +28.7%，占总营收 99.58%，毛利率同比提升 1.9ppt 至 62.8%。公司通过产线升级改造和高端市场的国产替代，加快推进结构调整和转型升级，持续提升产品附加值和市场竞争能力。分子公司看，1) 振华新云（电容）营收 12.0 亿元，净利润 3.6 亿元（YoY +42.2%）；2) 振华永光（半导体分立器件）营收 14.2 亿元，净利润 6.6 亿元（YoY +46.2%）；3) 振华云科（电阻）营收 10.6 亿元，净利润 4.7 亿元（YoY +77.0%）；4) 振华富（电感）营收 9.5 亿元，净利润 4.5 亿元（YoY +43.1%）；5) 振华微（厚膜电源）营收 10.0 亿元；净利润 3.8 亿元（YoY +48.0%）。

➤ **费用管控能力连续两年提升；持续加大研发投入。**2022 年期间费用率同比减少 6.4ppt 至 22.4%：1) 销售费用率同比减少 0.6ppt 至 4.1%；2) 管理费用率同比减少 5.9ppt 至 10.7%；3) 财务费用率同比减少 0.3ppt 至 0.5%；4) 研发费用率同比增加 0.6ppt 至 7.1%。**截至 1Q23 末：**1) 应收账款及票据 66.2 亿元，较年初增加 19.0%；2) 预付款项 1.3 亿元，较年初增加 23.6%；3) 存货 23.0 亿元，较年初增加 0.5%；4) 合同负债 0.8 亿元，较年初减少 5.5%。

➤ **投资建议：**公司是国内特种电子元器件龙头，业绩在新型电子元器件市场提质放量的驱动下高速增长，定增已获深交所审核通过，产能释放将进一步巩固公司行业地位。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 30.77 亿元、39.69 亿元、50.69 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 15x/12x/9x。**我们考虑到下游需求景气度和在公司行业中的龙头地位，给予 2023 年 20 倍 PE，2023 年 EPS 为 5.91 元/股，对应目标价 118.20 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产能建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7267	9293	11836	15012
增长率 (%)	28.5	27.9	27.4	26.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2382	3077	3969	5069
增长率 (%)	59.8	29.2	29.0	27.7
每股收益 (元)	4.58	5.91	7.63	9.74
PE	20	15	12	9
PB	4.8	3.6	2.8	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

89.87 元

目标价：

118.20 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 振华科技 (000733.SZ) 2022 年三季报点评：1~3Q22 业绩增长 95%；特种电子市场前景持续-2022/10/30
2. 振华科技 (000733.SZ) 2022 年三季报业绩预告点评：3Q22 业绩预告持续向好，特种电子业务趋势向好-2022/10/11
3. 振华科技 (000733.SZ) 2022 年中报点评：1H22 业绩增长 147%；重点领域应用持续向好-2022/08/29
4. 振华科技 (000733.SZ) 2022 半年报业绩预告点评：2Q22 业绩预告超预期；预计同比增长 113%~169%-2022/06/19
5. 振华科技 (000733.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：1Q22 业绩增长 146%；定增赋能迎接产业变革-2022/05/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7267	9293	11836	15012
营业成本	2709	3462	4407	5588
营业税金及附加	66	84	107	136
销售费用	300	383	464	588
管理费用	777	1014	1291	1638
研发费用	516	673	858	1088
EBIT	2808	3677	4710	5975
财务费用	33	35	37	32
资产减值损失	-125	-124	-124	-124
投资收益	22	22	22	22
营业利润	2754	3555	4585	5857
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	2753	3555	4586	5857
所得税	370	477	616	786
净利润	2383	3078	3970	5071
归属于母公司净利润	2382	3077	3969	5069
EBITDA	3121	4030	5096	6392

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1811	3671	5500	8083
应收账款及票据	5562	6908	8625	10714
预付款项	102	128	158	194
存货	2288	2807	3567	4506
其他流动资产	227	480	741	1015
流动资产合计	9991	13993	18591	24512
长期股权投资	315	315	315	315
固定资产	1645	1721	1736	1709
无形资产	158	144	131	118
非流动资产合计	3570	3694	3847	3973
资产合计	13560	17687	22438	28485
短期借款	385	385	385	385
应付账款及票据	1651	2289	2974	3832
其他流动负债	374	466	562	680
流动负债合计	2410	3139	3920	4897
长期借款	710	710	710	710
其他长期负债	688	1008	1008	1008
非流动负债合计	1398	1717	1717	1717
负债合计	3807	4856	5638	6614
股本	520	520	520	520
少数股东权益	-3	-2	-2	0
股东权益合计	9753	12830	16800	21871
负债和股东权益合计	13560	17687	22438	28485

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.48	27.88	27.37	26.83
EBIT 增长率	55.57	30.96	28.08	26.87
净利润增长率	59.79	29.15	28.99	27.72
盈利能力 (%)				
毛利率	62.72	62.75	62.77	62.78
净利率	32.79	33.12	33.54	33.78
总资产收益率 ROA	17.57	17.40	17.69	17.80
净资产收益率 ROE	24.42	23.98	23.62	23.18
偿债能力				
流动比率	4.15	4.46	4.74	5.01
速动比率	3.15	3.52	3.79	4.05
现金比率	0.75	1.17	1.40	1.65
资产负债率 (%)	28.08	27.46	25.13	23.22
经营效率				
应收账款周转天数	116.70	114.70	111.70	108.70
存货周转天数	308.35	307.35	304.35	301.35
总资产周转率	0.54	0.53	0.53	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	4.58	5.91	7.63	9.74
每股净资产	18.75	24.66	32.29	42.03
每股经营现金流	1.58	3.94	4.63	6.08
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	20	15	12	9
PB	4.8	3.6	2.8	2.1
EV/EBITDA	14.81	11.01	8.35	6.25
股息收益率 (%)	0.33	0.33	0.33	0.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2383	3078	3970	5071
折旧和摊销	313	353	386	417
营运资金变动	-2131	-1614	-2173	-2547
经营活动现金流	821	2051	2408	3164
资本开支	-436	-407	-410	-413
投资	32	-106	-106	-106
投资活动现金流	-386	-463	-530	-533
股权募资	26	0	0	0
债务募资	-103	78	0	0
筹资活动现金流	-337	272	-48	-48
现金净流量	99	1860	1830	2583

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026