

振华科技（000733.SZ）

持续优化产品结构，盈利能力有望提升

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,656	7,267	9,406	11,768	14,461
增长率 yoy（%）	43.2	28.5	29.4	25.1	22.9
归母净利润（百万元）	1,491	2,382	3,217	4,061	5,032
增长率 yoy（%）	146.2	59.8	35.0	26.2	23.9
ROE（%）	20.1	24.4	26.0	25.0	23.7
EPS 最新摊薄（元）	2.86	4.58	6.18	7.80	9.67
P/E（倍）	31.4	19.6	14.5	11.5	9.3
P/B（倍）	6.3	4.8	3.8	2.9	2.2

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

事件：2022 年 4 月 28 日，振华科技发布 2022 年年度报告。全年，公司实现营业收入 72.67 亿元，同比增长 28.48%；实现毛利率 62.72%，同比提高 1.90 个百分点；实现利润总额 27.52 亿元，同比增长 56.45%，归属于母公司净利润 23.82 亿元，同比增长 59.79%，经营规模和效益均实现了持续快速增长。

抓住国产化机遇，持续优化产品结构。国务院在《中国制造 2025》国家行动纲领中明确指出，到 2025 年，70%的电子核心基础零部件、关键基础材料必须实现自主保障。关键电子元器件供应自主可控已然成为保障我国电子元器件产业链安全完整的必然选择。公司抓住国产化机遇，聚焦构建电子元器件产业生态链“建链、展链、强链”，紧紧围绕“创新驱动发展”战略，持续优化产品结构。在基础元器件领域，成功研制高温片式薄膜电阻器，突破导电聚合物叠层铝电容器高温高湿技术，攻克叠层片式宽频磁珠立式电极制备技术；光-MOS 固体继电器研制取得突破性进展；新型气密封微动开关多个系列产品研制成功；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，掌握了第三代半导体 SiC 功率器件设计技术，大电流、大功率 SiC 肖特基二极管通过鉴定，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，完成电源浪涌抑制器国产化研制。产品结构优化提升了公司可持续发展能力，进一步提升公司在电子元器件行业的优势地位，响应国家政策的号召。

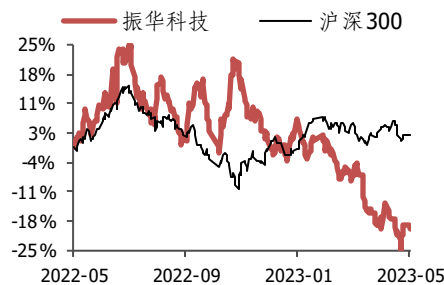
定增项目顺利推进，产能释放助力发展。4 月 27 日，深交所审核通过振华科技定增项目。此次定增项目计划募集资金总额不超过 25.18 亿元，主要有以下三个用途。第一，作为国内高可靠电子元器件行业的领军企业，为满足行业对高可靠电子元器件日益高涨的需求并响应党中央对解决高端电子元器件“卡脖子”情况的号召，公司本次定增旨在抓住当前国内国际市场机遇，扩充半导体功率器件、混合集成电路、新型阻容元件、继电器及控制组件、开关及显控组件等核心产品产能，缩短供应周期，加大在行业前沿领域的研发投入，进一步巩固与提升自身在高可靠电子元器件领域的技术水平与行业地位。第二，用于现有产线的自动化及智能化升级改造，在提振产能的同时加大生产自动化、智能化应用，更好地满足航天、航空等重点客户对高可靠电子元器件产品在产品质量、可靠性等方面的要

增持（首次评级）

股票信息

行业	国防军工
2023 年 5 月 5 日收盘价（元）	88.66
总市值（百万元）	46,139.83
流通市值（百万元）	46,112.17
总股本（百万股）	520.41
流通股本（百万股）	520.10
近 3 月日均成交额（百万元）	461.97

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号：S1070523030001

邮箱：fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号：S1070121050045

邮箱：sunpeide@cgws.com

相关研究

求,提高生产效率。第三,用于补充流动资金,进一步优化公司资本结构,降低公司资产负债率,提高公司抗风险能力。

大幅提高研发投入,公司核心竞争力进一步提升。2022年,公司研发费用 5.16 亿元,同比增长 39.58%。在《中国制造 2025》国家行动纲领中明确提及“我国仍处于工业化进程中,与先进国家相比还有较大差距。制造业大而不强,自主创新能力弱,关键核心技术与高端装备对外依存度高。”当前国内电子元器件行业同样存在大而不强、品类多而不精的症结。伴随着我国电子信息产业高端化、智能化的发展趋势,业内对电子元器件的各类技术指标与产品性能相应提出了更高的要求,未来国内电子元器件行业向高端化、信息化、智能化、自主化发展的新型产品将对整个中国电子信息产业的创新发展和做大做强起到强有力的支撑作用。公司加大产品研发投入,主要用于开展烧结工艺对 LTCC 滤波器共烧收缩匹配性的研究,研发大功率固定继电器、高压晶界层陶瓷基片、MOSFET 产品以及高功率密度电源模块产品,研发项目均已解决关键工艺问题或者产品设计定型,项目完成后,将进一步夯实公司在有相关领域的优势地位,提升产品性能,提高公司市场竞争能力,为公司长期发展助力。

投资建议:公司自成立以来,深耕电子元器件行业已逾 20 年,形成了一揽子成熟可靠、各项技术指标优异的产品集合,行业对高可靠电子元器件需求日益高涨,未来将受益于国产化机遇,业绩有望持续改善。根据模型测算,公司的业绩预计将保持稳定增长,预计 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 32.17/40.61/50.32 亿元, EPS 分别为 6.18/7.80/9.67,对应 P/E 分别为 14.5 倍/11.5 倍/9.3 倍。给予“增持”评级。

风险提示:军品订单不及预期;军用元器件价格小幅下降;高端元器件国产化不及预期;新产品研发进度不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7976	9991	18318	23364	27112
现金	1648	1811	2344	9039	3604
应收票据及应收账款	3861	5562	11369	9814	16977
其他应收款	12	57	42	68	51
预付账款	203	102	293	201	406
存货	1846	2288	4101	4072	5904
其他流动资产	405	170	170	170	170
非流动资产	3147	3570	3973	4369	4773
长期投资	387	315	226	126	53
固定资产	1440	1645	2127	2614	3083
无形资产	162	158	136	111	89
其他非流动资产	1156	1452	1484	1518	1547
资产总计	11123	13560	22291	27733	31885
流动负债	2694	2410	8521	10160	9379
短期借款	772	385	3676	385	3224
应付票据及应付账款	1340	1651	2615	2739	4021
其他流动负债	582	374	2230	7037	2134
非流动负债	992	1398	1396	1352	1253
长期借款	353	710	708	664	564
其他非流动负债	638	688	688	688	688
负债合计	3686	3807	9917	11512	10632
少数股东权益	-4	-3	-3	-3	-3
股本	518	520	520	520	520
资本公积	2962	3046	3046	3046	3046
留存收益	3892	6124	8884	12312	16523
归属母公司股东权益	7441	9756	12377	16224	21256
负债和股东权益	11123	13560	22291	27733	31885

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1335	821	-1516	10955	-7411
净利润	1497	2383	3217	4061	5032
折旧摊销	249	290	244	325	415
财务费用	44	33	107	4	-25
投资损失	-26	-22	-3	15	-12
营运资金变动	-581	-2131	-4878	6848	-12506
其他经营现金流	152	269	-204	-297	-314
投资活动现金流	-382	-386	-642	-741	-816
资本支出	477	438	736	821	891
长期投资	66	22	89	100	73
其他投资现金流	28	30	5	-19	2
筹资活动现金流	-227	-337	-600	-228	-47
短期借款	-187	-387	3291	-3291	2840
长期借款	-118	356	-2	-44	-100
普通股增加	3	2	0	0	0
资本公积增加	60	85	0	0	0
其他筹资现金流	14	-393	-3890	3107	-2787
现金净增加额	726	99	-2758	9986	-8274

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5656	7267	9406	11768	14461
营业成本	2216	2709	4186	5355	6536
营业税金及附加	51	66	89	39	111
销售费用	270	300	387	472	586
管理费用	941	777	1034	1319	1573
研发费用	370	516	647	838	996
财务费用	44	33	107	4	-25
资产和信用减值损失	-140	-125	-162	-202	-249
其他收益	106	89	104	102	100
公允价值变动收益	-21	-23	2	-5	-12
投资净收益	26	22	3	-15	12
资产处置收益	1	3	1	1	1
营业利润	1757	2754	3429	4329	5359
营业外收入	8	6	9	7	8
营业外支出	6	8	9	7	7
利润总额	1759	2753	3429	4329	5359
所得税	262	370	213	268	327
净利润	1497	2383	3217	4061	5032
少数股东损益	6	1	0	0	0
归属母公司净利润	1491	2382	3217	4061	5032
EBITDA	2029	3058	3758	4630	5714
EPS (元/股)	2.86	4.58	6.18	7.80	9.67

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	43.2	28.5	29.4	25.1	22.9
营业利润 (%)	141.0	56.7	24.5	26.2	23.8
归属母公司净利润 (%)	146.2	59.8	35.0	26.2	23.9
获利能力					
毛利率 (%)	60.8	62.7	55.5	54.5	54.8
净利率 (%)	26.5	32.8	34.2	34.5	34.8
ROE (%)	20.1	24.4	26.0	25.0	23.7
ROIC (%)	16.4	21.0	18.9	22.5	19.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.1	28.1	44.5	41.5	33.3
净负债比率 (%)	2.1	-1.5	21.9	-44.9	4.3
流动比率	3.0	4.1	2.1	2.3	2.9
速动比率	2.2	3.1	1.6	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.1	3.8	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.86	4.58	6.18	7.80	9.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.57	1.58	-2.91	21.05	-14.24
每股净资产 (最新摊薄)	14.30	18.75	23.78	31.17	40.84
估值比率					
P/E	31.4	19.6	14.5	11.5	9.3
P/B	6.3	4.8	3.8	2.9	2.2
EV/EBITDA	23.1	15.2	13.2	8.5	8.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cqws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686