

## Q2 业绩和毛利率逆势增长， 平台型企业抗风险能力凸显

### 核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2023 年上半年营业总收入 43.12 亿元，同比增长 12.41%，归母净利润 15.30 亿元，同比增长 20.21%。
- **业绩稳健增长，单季度净利创新高。** 公司 23H1 营收 43.12 亿元 (YOY+12.4%)，Q2 单季营收 22.10 亿元 (YOY+13.3%)。2023H1 公司归母净利 15.30 亿元 (YOY+20.2%)，Q2 单季归母净利润 7.96 亿元 (YOY+19.6%)，单季业绩创历史新高，业绩维持平稳增长态势。
  - **收入端：**公司新型电子元器件板块高可靠产品市场持续向好，高附加值产品销售同比增加，23H1 收入增长稳健。全年公司预计实现营业收入 87 亿元 (YoY+19.7%)；利润总额 33.60 亿元 (YoY+22.1%)，目前已基本实现时间过半，任务过半。
  - **分子公司来看，**公司属于平台型企业，产品品类众多，23H1 公司各子公司业绩差距较大，整体抵御市场风险能力较强。其中振华永光营收 11.25 亿元 (YoY+52.4%)，净利润 5.24 亿元 (YoY+59.2%)。振华云科收入和净利润同比增速分别达到 12.0% 和 34.4%。相比而言，部分子公司增长乏力，振华富收入同比微增 0.4%，净利润增速 3.8%，振华新云收入和营收同比下降 12.9% 和 3.7%。根据公司目前的在手订单及客户洽谈情况来看，预计全年公司电源模块（振华微）、分立器件（振华永光）增幅较大。
  - **利润端：**公司利润增速高于营收增速，主要系期间费用率和毛利率的有效改善。23H1 期间费用率（含研发）17.9%，同比下降 1.9pct，其中因绩效发放时间变化，销售费用率同比减少 0.6pct。管理费用率和研发费用率分别为 8.4% 和 5.4%，同比均减少 0.7pct。因部分子公司借款增加，财务费用率同比微增 0.1pct。此外，公司 23H1 毛利率 62.5%，同比增长 0.4pct，超市场预期，我们认为公司毛利率逆市增长或为成本端优化、产品结构变化和规模效应共同所致。
  - **现金流端：**经营性现金流 5.35 亿元，同比增加 22.7%，系公司回款情况向好，销售商品、提供劳务收到的现金同比增加 4.62 亿元。
- **募投项目获批，产能布局加速。**公司定增方案已获证监局批复同意，拟募集 25.18 亿元扩充半导体功率器件、混合集成电路、阻容元件等核心产品产能，缩短供应周期，并加大前沿领域的研发投入和现有产线升级改造。项目预计建设期 2-3 年，建成后公司将有效扩大新型元器件产能，其中包括一条 12 万片/年产能的 6 英寸功率器件制造线、厚膜混合集成电路产能 17 万只/年、微电路模块产能 35 万只/年等多核心产品的新增产能。产能随建设进度陆续释放，未来下游需求扩张将得到有效支撑，公司有望获得更多市场份额，助力营收持续增长。
- **投资建议：**公司具备从芯片研制到产品生产，全产业链完全自主可控能力，产品线齐全并逐步向组件和模块级拓展，未来有望受益于军品放量和国产替代加速。预计公司 2023 年至 2025 年归母净利分别为 29.5/37.1/45.3 亿，未来三年业绩复合增速 23.9%，EPS 为 5.66/7.12/8.71 元，当前股价对应 PE 为 16x/12x/10x。持续覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**军品订单不及预期和产品价格波动的风险。

## 振华科技 (000733.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

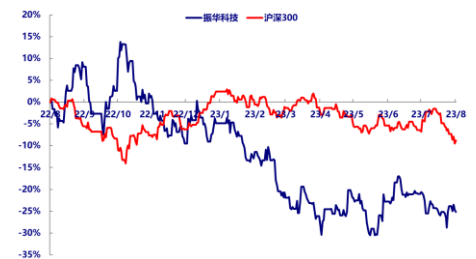
分析师登记编码: S0130521100001

### 市场数据

2023/8/24

A 股收盘价 (元)	87.99
A 股一年内最高价 (元)	136.89
A 股一年内最低价 (元)	80.21
上证指数	3082.24
市盈率 (2023)	15.5
总股本 (万股)	52041.32
实际流通 A 股 (万股)	52014.84
限售的流通 A 股 (万股)	26.48
流通 A 股市值 (亿元)	457.68

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

**表 1 主要财务指标预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	7,266.87	8,881.05	10,907.52	13,280.34
同比	28.48%	22.21%	22.82%	21.75%
净利润(单位:百万元)	2,382.46	2,947.50	3,705.83	4,533.88
同比	59.79%	23.72%	25.73%	22.34%
EPS(单位:元)	4.60	5.66	7.12	8.71
P/E	19.1	15.5	12.4	10.1

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

**表 2 可比公司估值**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
603267.SH	鸿远电子	61.82	3.48	3.73	4.63	5.77	17.76	16.56	13.36	10.72
300726.SZ	宏达电子	36.56	2.07	2.51	3.08	3.63	17.68	14.54	11.87	10.08
300593.SZ	新雷能	18.80	0.75	0.73	0.97	1.26	25.07	25.71	19.33	14.91
<b>000733.SZ</b>	<b>振华科技</b>	87.99	4.60	5.66	7.12	8.71	19.14	15.54	12.36	10.10
平均值(剔除公司)							<b>20.17</b>	<b>18.94</b>	<b>14.85</b>	<b>11.90</b>

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良 制造组组长&军工行业首席分析师。**证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金融麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

**胡浩森 军工行业分析师。**证券从业4年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)