

三季度业绩亮眼，加大研发拥抱芯片设计

2022 年 10 月 28 日

➤ **事件概述：**10 月 27 日，振华风光发布 2022 年三季度报，前三季度公司实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 46.25%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 45.66%；实现扣非归母净利润 2.24 亿元，同比增长 42.10%。其中，单三季度公司实现营业收入 1.75 亿元，同比增长 38.98%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 38.12%；实现扣非归母净利润 0.58 亿元，同比增长 33.94%。

➤ **业绩表现亮眼，盈利能力表现平稳。**三季度公司营收和利润表现优秀，盈利能力亦维持较好水平，公司单三季度毛利率为 72.51%，同比下降 0.99pct，整体仍维持较高水平。公司持续提升运营效率，2022 年前三季度销售、管理、财务费用率为 16.11%，相较去年全年下降 3.13pct，得益于公司费用管控能力的不断提升，2022 年前三季度公司销售净利率达到 44.74%，相较去年全年增长 7.38pct。

➤ **加大研发投入，提升芯片自研能力。**公司持续加大研发投入和芯片自研能力，单三季度公司研发费用为 1560 万元，同比增长 50.61%，研发费用率达到 8.93%，同比增长 0.69pct。在持续加大研发投入的过程中，公司芯片自研能力不断提升，2021 年公司自研芯片金额占销售金额比例已达到 31.20%，后续有望持续提升。

➤ **聚焦高可靠领域，在手订单饱满，业绩增长动力强劲。**公司主要针对高可靠市场，下游聚焦航空航天领域客户，近年来受益于行业需求旺盛，在手订单饱满，公司 2020 年末和 2021 年末在手订单分别为 4.39 亿元和 10.07 亿元，为公司业绩增长带来保障。

➤ **投资建议：**考虑到公司在手订单饱满，下游需求旺盛，我们上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 3.01/4.60/6.58 亿元，同比增长 69.9%/53.0%/43.1%，当前市值对应 PE 为 91/59/42 倍，当前公司下游需求旺盛，我们持续看好公司长期发展，首次评级，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业需求波动的风险；产品研发进度不及预期的风险；行业竞争格局变化的风险；募投项目进展不及预期的风险。

推荐

首次评级

当前价格：

136.70 元

**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 振华风光 (688439.SH) 新股研究报告：特种模拟电路龙头，充分受益下游需求增长-2022/08/25

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	502	735	1077	1541
增长率 (%)	39.0	46.3	46.6	43.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	177	301	460	658
增长率 (%)	67.8	69.9	53.0	43.1
每股收益 (元)	0.88	1.50	2.30	3.29
PE	155	91	59	42
PB	44.2	6.5	5.9	5.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	502	735	1077	1541
营业成本	131	161	245	362
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	29	37	52	65
管理费用	60	77	102	128
研发费用	47	77	118	177
EBIT	225	408	589	842
财务费用	7	-12	-43	-36
资产减值损失	-1	-10	-10	-10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	216	359	559	795
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	216	359	559	795
所得税	28	49	78	111
净利润	188	310	481	684
归属于母公司净利润	177	301	460	658
EBITDA	241	432	641	920

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	237	3322	2774	2466
应收账款及票据	538	781	1157	1613
预付款项	21	16	27	45
存货	351	343	526	808
其他流动资产	3	113	43	114
流动资产合计	1151	4575	4526	5046
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	59	133	390	624
无形资产	3	4	5	5
非流动资产合计	119	315	885	1130
资产合计	1269	4890	5412	6176
短期借款	211	211	161	141
应付账款及票据	271	267	318	319
其他流动负债	128	183	222	321
流动负债合计	610	661	701	781
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	637	688	728	808
股本	150	200	200	200
少数股东权益	14	23	44	69
股东权益合计	633	4203	4684	5367
负债和股东权益合计	1269	4890	5412	6176

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.97	46.28	46.58	43.08
EBIT 增长率	72.90	81.49	44.23	42.95
净利润增长率	67.80	69.94	52.99	43.13
盈利能力 (%)				
毛利率	73.99	78.04	77.29	76.54
净利润率	35.22	40.92	42.71	42.72
总资产收益率 ROA	13.94	6.15	8.50	10.66
净资产收益率 ROE	28.58	7.19	9.91	12.43
偿债能力				
流动比率	1.89	6.92	6.46	6.46
速动比率	1.27	6.38	5.66	5.36
现金比率	0.39	5.03	3.96	3.16
资产负债率 (%)	50.16	14.06	13.45	13.09
经营效率				
应收账款周转天数	181.00	185.41	183.21	184.31
存货周转天数	693.92	784.53	654.00	673.96
总资产周转率	0.51	0.24	0.21	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	1.50	2.30	3.29
每股净资产	3.10	20.90	23.20	26.49
每股经营现金流	-0.10	0.27	0.67	0.21
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	155	91	59	42
PB	44.2	6.5	5.9	5.2
EV/EBITDA	113.54	56.20	38.64	27.25
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	188	310	481	684
折旧和摊销	16	24	52	78
营运资金变动	-242	-323	-449	-773
经营活动现金流	-21	54	134	43
资本开支	-45	-222	-626	-326
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-45	-222	-625	-326
股权募资	205	3260	0	0
债务募资	62	0	-50	-20
筹资活动现金流	227	3252	-57	-25
现金净流量	161	3085	-548	-308

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
行业评级	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