

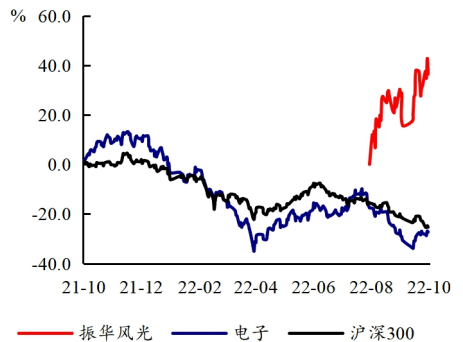


评级 推荐

报告作者

作者姓名 彭琦
 资格证书 S1710522060001
 电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	200.00
流通A股/B股(百万股)	200.00/0.00
资产负债率(%)	14.59
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	0.00
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	142.98/100.18

相关研究

《【电子】振华风光(688439.SH): 逐步推进IDM模式布局, 下游军用需求拉动业绩增长_20220831》2022.09.01

振华风光(688439.SH): 特种模拟IC需求旺盛, 收入高增长可持续

2022年三季度公司点评报告

事件点评

公司前三季度实现营收5.75亿元, 同比+46.25%; 归母净利润2.27亿元, 同比+45.66%。其中Q3实现营收1.75亿元, 同比+38.98%; 归母净利润0.61亿元, 同比+38.12%。

公司作为国内军用模拟芯片供应商, Q3收入及利润同比持续高增, 主要受益于下游装备需求旺盛和公司新品投放。公司受贵阳疫情影响较小, 三季度大力推进市场拓展和新品投放, 销售订单持续增加, 目前在手订单充足。

分产品来看, 放大器贡献了超半收入, 其中运算放大器是重点产品, 未来公司对放大器领域将进行更全面的产品研发和覆盖; 轴角转换器2022年收入贡献占比预计翻倍, 是公司高速增长的优势产品, 目前国产化率低, 公司作为国内首家推出单片轴角转换器的供应商, 将显著受益于军用装备的国产化替代; 接口驱动、SiP集成电路等其他产品也在稳步增长。

公司盈利能力高于同行业水平。公司前三季度毛利率78.36%, 同比增加4.7个百分点; 前三季度净利率44.74%, 相较2021年全年增长7个百分点。盈利能力的提升主要受益于规模效益和新品的投放, 未来随公司产品的成熟和进一步推广, 预计毛利率稳步向行业均值回归。

公司高度重视研发投入, 前三季度研发费用几近翻倍。公司Q1-Q3研发费用0.49亿元, 同比+96.5%, 研发费率达8.44%, 主要因为新研发项目的增加, 以及对研发技术人才的投入。一方面, 公司加速布局贵阳、南京、西安、成都四大研发中心, 每年进行不低于30款的新品研发投入; 另一方面, 公司积极进行研发人员的引进和激励。未来随客户定制化需求的增加及对先进产品技术突破的需求, 公司研发投入有望进一步提高。

投资建议

公司作为国内军用模拟芯片供应商, 对信号链和电源管理类产品研发积累深厚, 产品种类和客户覆盖数量众多, 随自研芯片比例不断提高, 未来将显著受益于5G领域的快速发展和军用装备领域的国产化替代进程加速, 公司的放大器、轴角转换器等产品的市场份额将不断提升。我们预判公司2022/2023/2024年归母净利润分别为2.9/4.5/6.6亿元, 对应PE分别为97/62/42倍, 给予“推荐”评级。

风险提示

下游行业需求放缓的风险; 公司IDM模式发展进度不及预期的风险; 市场竞争格局变化的风险。

盈利预测

项目(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	502.33	754.13	1055.11	1477.66
增长率 (%)	38.97	50.13	39.91	40.05
归母净利润	176.92	289.65	449.13	662.52
增长率 (%)	67.80	63.72	55.06	47.51
EPS (元/股)	1.18	1.45	2.25	3.31
市盈率 (P/E)	0.00	96.67	62.34	42.26
市净率 (P/B)	0.00	6.58	5.95	5.21

资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所, 以 2022 年 10 月 28 日收盘价 140.52 元为基准

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	502.33	754.13	1055.11	1477.66
%同比增速	38.97%	50.13%	39.91%	40.05%
营业成本	130.66	179.29	234.51	306.23
毛利	371.67	574.83	820.60	1171.44
%营业收入	73.99%	76.22%	77.77%	79.28%
税金及附加	1.58	1.77	2.62	3.92
%营业收入	0.31%	0.23%	0.25%	0.27%
销售费用	29.46	35.50	43.16	52.69
%营业收入	5.86%	4.71%	4.09%	3.57%
管理费用	60.45	72.51	78.64	96.46
%营业收入	12.03%	9.61%	7.45%	6.53%
研发费用	46.74	91.61	136.03	193.75
%营业收入	9.30%	12.15%	12.89%	13.11%
财务费用	6.73	7.90	-0.88	-1.26
%营业收入	1.34%	1.05%	-0.08%	-0.09%
资产减值损失	-1.05	-10.51	-13.66	-17.76
信用减值损失	-9.97	-8.70	-10.05	-10.24
其他收益	2.62	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-1.98	0.00	0.00	0.00
营业利润	216.34	346.34	537.32	797.87
%营业收入	43.07%	45.93%	50.93%	54.00%
营业外收支	-0.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	216.09	346.34	537.32	797.87
%营业收入	43.02%	45.93%	50.93%	54.00%
所得税费用	28.43	48.61	74.72	109.31
净利润	187.66	297.73	462.60	688.56
%营业收入	37.36%	39.48%	43.84%	46.60%
归属于母公司的净利润	176.92	289.65	449.13	662.52
%同比增速	67.80%	63.72%	55.06%	47.51%
少数股东损益	10.73	8.08	13.48	26.04
EPS (元/股)	1.18	1.45	2.25	3.31

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.18	1.45	2.25	3.31
BVPS	3.10	21.29	23.54	26.85
PE	0.00	96.67	62.34	42.26
PEG	0.00	1.52	1.13	0.89
PB	0.00	6.58	5.95	5.21
EV/EBITDA	0.11	56.52	39.17	27.15
ROE	29%	7%	10%	12%
ROIC	24%	7%	10%	13%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	237	3164	3290	3723
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	538	796	1099	1572
存货	351	214	510	430
预付账款	21	17	25	38
其他流动资产	3	2	2	2
流动资产合计	1151	4193	4926	5766
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	59	649	605	552
无形资产	3	3	3	3
商誉	4	4	4	4
递延所得税资产	14	14	14	14
其他非流动资产	38	114	91	75
资产总计	1269	4978	5643	6414
短期借款	211	211	211	211
应付票据及应付账款	271	266	431	471
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	15	22	30	43
应交税费	11	22	33	40
其他流动负债	102	150	170	191
流动负债合计	610	671	874	956
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	4	4	4
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	637	698	901	983
归属于母公司的所有者权益	619	4258	4707	5370
少数股东权益	14	22	35	61
股东权益	633	4280	4743	5431
负债及股东权益	1269	4978	5643	6414

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	-21	314	134	442
投资	0	0	0	0
资本性支出	-45	-728	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-45	-728	0	0
债权融资	-160	0	0	0
股权融资	205	3350	0	0
银行贷款增加(减少)	222	0	0	0
筹资成本	-38	-9	-9	-9
其他	-2	-0	0	0
筹资活动现金流净额	227	3341	-9	-9
现金净流量	161	2926	126	434

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。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>