

2022年11月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健增长，军用模拟 IC 龙头受益国防信息化提速与国产替代共振

—振华风光（688439.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：刘煜 S1050121110011
liuy@cfsc.com.cn

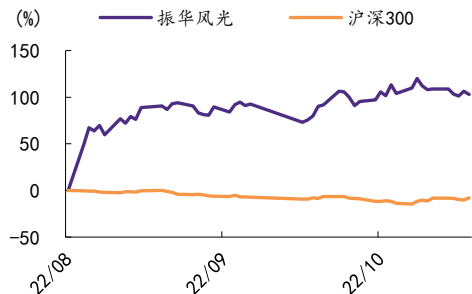
振华风光发布 2022 年第三季度报告：2022 年前三季度实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 46.25%，实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 45.66%，实现扣非后归母净利润 2.24 亿元，同比增长 42.1%。

基本数据

2022-11-11

当前股价（元）	132
总市值（亿元）	264
总股本（百万股）	200
流通股本（百万股）	43
52 周价格范围（元）	100.18-147.42
日均成交额（百万元）	442.28

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 业绩稳健增长，盈利能力维持优异水平

公司营收实现增长主要系其持续推进市场拓展及新产品投放，形成新的利润增长点且销售订单增加，Q3 实现营收 1.75 亿元，同比增长 38.98%，实现归母净利润 6052.8 万元，同比增长 38.12%，扣非后归母净利润 5820.6 万元，同比增长 33.94%。公司盈利能力持续维持优异水平，前三季度毛利率达到 78.36%，同比增长 4.7pct，净利率达到 44.74%，同比增长 2.9pct，其中 Q3 毛利率为 72.51%，净利率为 36.3%。此外，公司前三季度研发投入达到 0.49 亿元，同比增长 96.5%，主要系研发项目增加，持续引进优秀研发技术人才，科研人员薪酬增加，研发项目各项费用增加所致。

■ 军用模拟 IC 领先企业，受益国防信息化提速与国产替代共振

公司成立以来深耕军用集成电路市场，主要产品包括信号链及电源管理器，产品型号达 160 余款，广泛应用于机载、弹载、舰载、箭载、车载等多个领域的武器装备中，可满足全温区、长寿命、耐腐蚀、抗辐照、抗冲击等高可靠要求。公司在高可靠放大器研制方面拥有扎实的技术储备和封装测试保障能力，是国内产品型号最全、性能指标最优的高可靠放大器供应商之一。公司现有客户 400 余家，遍布华东、华北、西南、西北等多个区域，涉及航空、航天、兵器、船舶、电子、核工业等各领域，包括中航工业集团、航天科技集团、航天科工集团、航发集团、兵器集团、中国电科集团、兵装集团、中船重工集团、中核集团等军工集团的下属单位和科研院所。

国防信息化提速与国产化替代共振，武器装备的电子信息化率提升，国产替代需求有望带来更多市场增量。根据财政部统计，“十三五”军费预算支出较“十二五”期间增幅近

50%，2021 年我国军费预算为 1.35 万亿元，较 2020 年增长 6.89%，连续五年超万亿元。未来随着我国军费开支的增长，市场规模有望继续扩大，根据前瞻产业研究院测算，2025 年中国军工电子行业市场规模预计将达到 5012 亿元，2021-2025 年年均复合增长率将达到 9.33%。

■ 募投转型 IDM 助力长期成长，建设六寸线目标产能 200 万块/年

公司募投项目为高可靠模拟集成电路晶圆制造及先进封测产业化项目，预计投资 9.5 亿元，建设内容为晶圆制造新增工艺设备 72 台（套）、先进封测新增工艺设备 110 台（套）；项目建设目标为建设一条 6 寸特色工艺线，产能达 3k 片/每月。同时，建设年产 200 万块后道先进封测生产线，形成硅基板加工制造，晶圆级、2.5D、3D 封装测试能力。项目建成后，公司的高可靠模拟集成电路产品整体交付能力将提升 200 万块/每年。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 7.56、10.79、15.33 亿元，EPS 分别为 1.50、2.33、3.34 元，当前股价对应 PE 分别为 88、57、40 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、募投项目建设进度不及预期、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	502	756	1,079	1,533
增长率（%）	39.0%	50.5%	42.8%	42.0%
归母净利润（百万元）	177	300	466	668
增长率（%）	67.8%	69.7%	55.3%	43.3%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.50	2.33	3.34
ROE（%）	28.0%	7.2%	10.3%	13.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	502	756	1,079	1,533
现金及现金等价物	237	3,445	3,422	3,394	营业成本	131	178	260	383
应收款	539	812	1,159	1,646	营业税金及附加	2	2	3	5
存货	351	483	707	1,041	销售费用	29	42	56	78
其他流动资产	24	36	51	72	管理费用	60	87	121	164
流动资产合计	1,151	4,776	5,339	6,154	财务费用	7	5	5	5
非流动资产:					研发费用	47	68	91	123
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	143	202	273	370
固定资产	59	56	52	49	资产减值损失	-10	-9	-6	-4
在建工程	1	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3	3	3	3	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	216	367	540	774
其他非流动资产	55	55	55	55	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	119	114	111	107	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,269	4,890	5,449	6,261	利润总额	216	367	540	774
流动负债:					所得税费用	28	48	59	85
短期借款	211	211	211	211	净利润	188	318	481	689
应付账款、票据	271	374	548	806	少数股东损益	11	18	14	21
其他流动负债	119	119	119	119	归母净利润	177	300	466	668
流动负债合计	610	717	896	1,163					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	27	27	27	27	营业收入增长率	39.0%	50.5%	42.8%	42.0%
非流动负债合计	27	27	27	27	归母净利润增长率	67.8%	69.7%	55.3%	43.3%
负债合计	637	744	923	1,190	盈利能力				
所有者权益					毛利率	74.0%	76.5%	75.9%	75.0%
股本	150	200	200	200	四项费用/营收	28.5%	26.8%	25.3%	24.1%
股东权益	633	4,146	4,526	5,071	净利率	37.4%	42.1%	44.5%	44.9%
负债和所有者权益	1,269	4,890	5,449	6,261	ROE	28.0%	7.2%	10.3%	13.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	50.2%	15.2%	16.9%	19.0%
净利润	188	318	481	689	营运能力				
少数股东权益	11	18	14	21	总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.2
折旧摊销	16	4	4	4	应收账款周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运资金变动	-235	-310	-407	-576	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-21	31	92	137	EPS	1.18	1.50	2.33	3.34
投资活动现金净流量	-45	4	4	3	P/E	111.9	87.9	56.6	39.5
筹资活动现金净流量	3274	3195	-101	-144	P/S	39.4	34.9	24.5	17.2
现金流量净额	3,208	3,230	-5	-3	P/B	32.0	6.4	5.9	5.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。