

➤ **事件概述：**1月19日，振华风光发布2022年度业绩预告，预计公司2022年实现归母净利润2.9亿元-3.1亿元，同比增长64%-75%，归母净利润中值3亿元，其中单四季度归母净利润中值0.73亿元，同比+245%，环比+20.99%；预计2022年实现扣非归母净利润2.8亿元-3亿元，同比增长57%-68%，扣非归母净利润中值0.66亿元，环比+13.90%。

➤ **下游需求饱满，业绩持续高增：**受益国内高可靠集成电路产品市场向好，及公司关键工艺技术改造和规模效应带动的降本增效，公司4Q22单季度归母净利润预期中值达到0.73亿元，环比增长超20%，业绩表现亮眼。当前公司下游订单饱满，同时产能侧前瞻布局200万块后道封测产线和3K片/月晶圆制造产线，预计随着公司封装产能逐步达产，后续业绩有望持续增长。

➤ **深耕特种半导体多年，不断提升芯片自研能力：**公司主要产品包括信号链产品及电源管理器，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。当前特种半导体国产化成为大趋势，公司持续增强研发能力，不断提升自研芯片占比，2021年自研芯片金额占产品销售金额比例达到31.20%，较强的芯片研发能力有望助力公司获得更大市场份额。

➤ **军费开支稳定增长，信息化智能化驱动特种电子需求高增：**近年来中国军费开支稳定增长，2022年国防预算超1.47万亿元。当前国防信息化和智能化成为强军重点，二十大报告指出：“建成世界一流军队，掌握信息化和智能化作战特点规律，加快无人智能作战力量发展，统筹网络信息体系建设运用，要加强国防信息化”。振华风光作为国内特种运算放大器领先厂商，有望充分受益国内特种行业信息化和国产化大趋势，维持快速增长。

➤ **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3.01/4.66/6.67亿元，同比增长70.0%/54.8%/43.4%，当前市值对应PE为76/49/34倍，当前公司下游需求旺盛，我们持续看好公司长期发展，维持“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
维持评级
当前价格：
113.80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) 2022 年三季报点评：三季度业绩亮眼，加大研发拥抱芯片设计 -2022/10/28

2.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	756	1109	1588
增长率（%）	39.0	50.5	46.7	43.2
归属母公司股东净利润（百万元）	177	301	466	667
增长率（%）	67.8	70.0	54.8	43.4
每股收益（元）	0.88	1.50	2.33	3.34
PE	129	76	49	34
PB	36.8	5.4	4.9	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年1月19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	756	1109	1588
营业成本	131	177	261	386
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	29	38	53	67
管理费用	60	79	105	132
研发费用	47	79	122	183
EBIT	225	409	597	853
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	566	806
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	216	359	566	806
所得税	28	49	79	113
净利润	188	310	487	693
归属于母公司净利润	177	301	466	667
EBITDA	241	432	649	931

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	237	3274	2763	2382
应收账款及票据	538	820	1177	1679
预付款项	21	17	28	48
存货	351	411	517	907
其他流动资产	3	116	44	118
流动资产合计	1151	4638	4529	5133
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	4953	5415	6263
短期借款	211	211	161	141
应付账款及票据	271	320	306	375
其他流动负债	128	194	232	338
流动负债合计	610	724	699	853
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	751	725	880
股本	150	200	200	200
少数股东权益	14	23	44	70
股东权益合计	633	4203	4689	5383
负债和股东权益合计	1269	4953	5415	6263

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	50.53	46.70	43.15
EBIT 增长率	72.90	81.55	46.02	43.03
净利润增长率	67.80	69.99	54.78	43.38
盈利能力 (%)				
毛利率	73.99	76.58	76.47	75.71
净利润率	35.22	39.78	41.97	42.03
总资产收益率 ROA	13.94	6.07	8.60	10.66
净资产收益率 ROE	28.58	7.20	10.02	12.56
偿债能力				
流动比率	1.89	6.41	6.48	6.01
速动比率	1.27	5.81	5.70	4.89
现金比率	0.39	4.52	3.95	2.79
资产负债率 (%)	50.16	15.16	13.40	14.06
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	2.33	3.34
每股净资产	3.10	20.90	23.23	26.56
每股经营现金流	-0.10	0.03	0.86	-0.15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	129	76	49	34
PB	36.8	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	94.54	45.70	31.15	22.09
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	188	310	487	693
折旧和摊销	16	24	52	78
营运资金变动	-242	-372	-418	-854
经营活动现金流	-21	5	171	-29
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	3036	-511	-381

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受到任何形式的补偿。

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