

航天军工

振华风光（688439.SH）

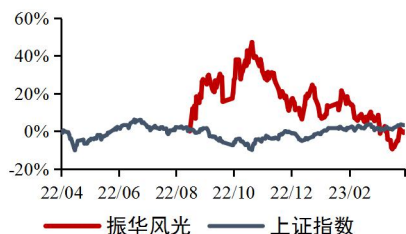
增持-A(维持)

深耕军用模拟 IC 市场，IDM 转型持续升级

2023 年 4 月 12 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2023 年 4 月 11 日

收盘价（元）：	99.88
年内最高/最低（元）：	149.67/90.00
流通 A 股/总股本（亿）：	0.45/2.00
流通 A 股市值（亿）：	44.74
总市值（亿）：	199.76

基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益：	1.82
摊薄每股收益：	1.82
每股净资产（元）：	21.22
净资产收益率：	7.98

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 振华风光公司发布 2022 年报。2022 年公司营业收入为 7.79 亿元，同比增长 55.05%；归母净利润为 3.03 亿元，同比上升 71.27%；扣非后归母净利润为 2.92 亿元，同比上升 63.92%；负债合计 5.74 亿元，同比减少 9.91%；货币资金 30.09 亿元，同比增长 1167.24%；应收账款 4.00 亿元，同比增长 53.40%；存货 6.43 亿元，同比增长 83.48%。

事件点评

➢ 深耕军用模拟集成电路市场，放大器系列产品国内领先。公司拥有 50 年集成电路研制生产史，主要产品包括信号链及电源管理器等高可靠模拟集成电路产品，产品主要应用于航空、航天、兵器、船舶、电子、核工业等相关军用领域。公司是推动高可靠放大器产品国产化的核心承制单位，是国内高可靠放大器产品谱系覆盖最全的厂家之一。

➢ 募资打造晶圆制造工艺生产线，IDM 模式转型充分释放芯片设计能力。公司募集资金建设 6 英寸晶圆制造线，转型 IDM 经营模式，实现设计、制造、封测等环节协同优化，充分释放芯片设计能力，突破生产交付瓶颈，加强市场竞争力。

投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.17\3.25\5.04，对应公司 4 月 11 日收盘价 99.88 元，2023-2025 年 PE 分别为 46.1\30.7\19.8，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 下游需求增长不及预期；募投项目进展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	502	779	1,139	1,743	2,756
YoY(%)	39.0	55.1	46.2	53.1	58.1
净利润(百万元)	177	303	434	650	1,008
YoY(%)	67.8	71.3	43.1	50.0	55.0
毛利率(%)	74.0	77.4	77.3	77.8	77.9
EPS(摊薄/元)	0.88	1.52	2.17	3.25	5.04
ROE(%)	29.7	8.0	10.0	12.9	16.9
P/E(倍)	112.9	65.9	46.1	30.7	19.8
P/B(倍)	32.3	4.8	4.3	3.8	3.2
净利率(%)	35.2	38.9	38.1	37.3	36.6

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1151	4549	5160	6030	7604
现金	237	3009	3154	3292	3541
应收票据及应收账款	538	806	1160	1850	2909
预付账款	21	57	58	118	160
存货	351	643	756	734	957
其他流动资产	3	33	33	36	38
非流动资产	119	268	319	385	492
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	59	82	133	197	292
无形资产	3	5	5	4	3
其他非流动资产	56	182	181	184	196
资产总计	1269	4817	5479	6415	8096
流动负债	610	436	641	897	1491
短期借款	211	0	0	0	33
应付票据及应付账款	271	359	568	819	1359
其他流动负债	128	77	74	79	98
非流动负债	27	138	122	103	87
长期借款	0	77	62	42	26
其他非流动负债	27	61	61	61	61
负债合计	637	574	764	1000	1578
少数股东权益	14	49	87	137	232
股本	150	200	200	200	200
资本公积	362	3584	3584	3584	3584
留存收益	107	410	882	1581	2685
归属母公司股东权益	619	4194	4627	5278	6285
负债和股东权益	1269	4817	5479	6415	8096

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-21	-226	223	316	495
净利润	188	338	472	699	1104
折旧摊销	16	20	23	37	58
财务费用	7	4	-24	55	99
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-242	-600	-248	-476	-765
其他经营现金流	11	12	0	0	0
投资活动现金流	-45	-145	-73	-103	-165
筹资活动现金流	227	3142	-4	-75	-115
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.52	2.17	3.25	5.04
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	-1.13	1.11	1.58	2.48
每股净资产(最新摊薄)	3.10	20.97	23.14	26.39	31.43

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	502	779	1139	1743	2756
营业成本	131	176	259	387	609
营业税金及附加	2	2	4	5	9
营业费用	29	43	65	88	155
管理费用	60	82	122	174	278
研发费用	47	88	125	174	268
财务费用	7	4	-24	55	99
资产减值损失	-11	-13	-45	-72	-82
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	216	381	543	787	1257
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	216	381	542	786	1257
所得税	28	43	70	87	153
税后利润	188	338	472	699	1104
少数股东损益	11	35	38	49	96
归属母公司净利润	177	303	434	650	1008
EBITDA	238	316	475	728	1214

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	39.0	55.1	46.2	53.1	58.1
营业利润(%)	75.6	76.0	42.5	45.0	59.8
归属于母公司净利润(%)	67.8	71.3	43.1	50.0	55.0
获利能力					
毛利率(%)	74.0	77.4	77.3	77.8	77.9
净利率(%)	35.2	38.9	38.1	37.3	36.6
ROE(%)	29.7	8.0	10.0	12.9	16.9
ROIC(%)	21.4	6.1	8.3	11.5	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	50.2	11.9	13.9	15.6	19.5
流动比率	1.9	10.4	8.0	6.7	5.1
速动比率	1.3	8.8	6.7	5.7	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
应付账款周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
估值比率					
P/E	112.9	65.9	46.1	30.7	19.8
P/B	32.3	4.8	4.3	3.8	3.2
EV/EBITDA	84.3	54.2	35.9	23.2	13.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

