

## 产品型号多点开花， 模拟集成电路龙头迎风启航

### 核心观点：

- **事件：**公司发布年报，2022 实现营业收入 7.79 亿元，同比增长 55.05%；实现归母净利润 3.03 亿元，同比增加 71.27%。
- **需求强劲+降本增效，营收净利双增。**国内高可靠集成电路市场持续向好，公司发挥核心产品竞争优势，销售订单快速增长，2022 年营业收入 7.79 亿元 (YoY+55.1%)，归母净利润 3.03 亿元 (YoY+71.3%)，实现营收净利快速双增。
- **增收更增利主要系产品毛利率提升和期间费用率下降。**1) 公司综合毛利率 77.4%，同比上升 3.4pct。其中放大器、系统封装集成电路毛利率分别同比增长 7.0pct 和 5.5pct，主要系公司通过工艺技术改造，带动生产制造环节的降本增效，产品单位人工费和制造费用下降。2) 规模效应显现，期间费用率下降 2.7pct，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别下降 0.4pct、1.48pct 和 0.84pct。
- **单季度看，**公司 22Q4 营收 2.04 亿 (YoY+86.8%，QoQ+16.5%) 归母净利 0.76 亿 (YoY+258.9%，QoQ+26.0%)。此外，公司预计 2023Q1 实现归母净利润为 1.2 至 1.3 亿，同比增长 38.6%至 50.1%，环比增长 57.4%至 70.5%，开启高速增长模式。
- **2023 年，**公司计划针对国内特种客户推出 60 款型号以上的产品，占公司现有型号总数约 1/3，进一步完善产品谱系。公司持续进行产品迭代并不断扩展产品种类，有望受益于下游特种用户对于高可靠模拟集成电路国产化需求放量。此外，公司预计 2023 年营收和利润总额同比增长皆在 35%以上，成长性向好。
- **核心产品放量，技术升级助力持续发展。**公司核心产品放大器系列在国内高可靠集成电路领域型号最全、技术领先，已成功应用于多个武器配套系统。2022 进行关键指标升级，营收 4.49 亿 (YoY+53.2%)，销售量 76.1 万块 (YoY+39.2%)，生产量 135.6 万块 (YoY+38.2%)。公司**轴角转换器**为国内首家自主设计，具有独立的知识产权，技术国内领先，2022 营收 0.49 亿 (YoY+278.7%)，取得快速增长；**系统封装集成电路** 2022 收入 0.44 亿 (YoY-11.2%)，主要因销售结构变动导致。公司未来将加快硅基板制造能力建设，同时通过技术升级，满足装备模块化发展对系统封装集成电路需求，并取得快速增长。
- **募投项目 24 年 8 月投产，公司 IDM 转型可期。**募投项目拟建设一条 6 寸晶圆制造工艺线和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，当前项目进度约 1.5%，预计 24 年 8 月达到可用状态。项目建成后，公司的高可靠模拟集成电路产品产能将提升 200 万块/年，整体交付能力有望翻倍。同时，公司实现从现有设计、封装测试的运作模式，向集设计、制造、封装测试、销售为一体的 IDM 半导体垂直整合模式转型。
- **投资建议：**预计公司 2023 年至 2025 年归母净利分别为 4.26/5.68/7.36 亿元，3 年复合增速 34.4%，成长性优异，EPS 为 2.13/2.84/3.68 元，当前股价对应 PE 为 47X/35X/27X，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**公司产能扩张不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

振华风光 (688439)

**推荐** 首次评级

### 分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

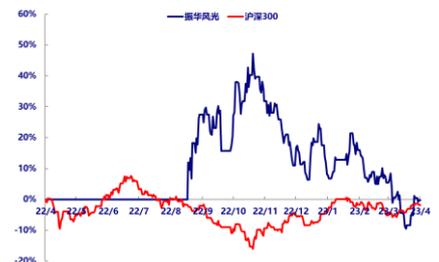
✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130521100001

### 市场数据

2023/4/12

A 股收盘价(元)	99.88
A 股一年内最高价(元)	149.67
A 股一年内最低价(元)	90.00
上证指数	3313.57
市盈率 (2023)	46.8
总股本 (万股)	20000.00
实际流通 A 股(万股)	4479.39
限售的流通 A 股(万股)	15520.61
流通 A 股市值(亿元)	44.74

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

**表 1 主要财务指标预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	778.87	1,062.75	1,415.72	1,851.54
同比	55.05%	36.45%	33.21%	30.78%
净利润(单位:百万元)	303.02	426.43	567.87	735.69
同比	71.27%	40.73%	33.17%	29.55%
EPS(单位:元)	1.82	2.13	2.84	3.68
P/E	54.9	46.8	35.2	27.2

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

**表 2 可比公司估值情况**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022A/E	2023E	2024E	2021A	2022A/E	2023E	2024E
002049.SZ	紫光国微	118.41	3.22	3.10	4.25	5.65	36.78	38.22	27.86	20.95
603267.SH	鸿远电子	80.96	3.57	3.48	4.57	5.64	22.68	23.26	17.70	14.34
000733.SZ	振华科技	93.99	2.89	4.55	5.86	7.43	32.47	20.67	16.03	12.64
<b>688439.SH</b>	<b>振华风光</b>	99.88	1.18	1.82	2.13	2.84	84.68	54.94	46.85	35.18
平均值(剔除公司)							<b>30.64</b>	<b>27.39</b>	<b>20.53</b>	<b>15.98</b>

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 9 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师 证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)