

➤ **事件:** 公司 8 月 24 日发布 2023 年中报, 1H23 实现营收 43.12 亿元, YoY +12.4%; 归母净利润 15.30 亿元, YoY +20.2%; 扣非净利润 15.00 亿元, YoY +20.7%。**业绩表现超出此前市场预期。**公司新型电子元器件板块企业的高可靠产品市场持续向好, 高附加值产品销售同比增加。

➤ **2Q23 利润增长 20%; 盈利能力提升。**1) **单季度看:** 2Q23 实现营收 22.10 亿元, 同比增长 13.3%, 环比增长 5.1%; 归母净利润 7.96 亿元, 同比增长 19.5%, 环比增长 8.3%; 扣非净利润 7.80 亿元, 同比增长 19.7%, 环比增长 8.3%。2) **盈利能力:** 2Q23 毛利率同比提升 0.02ppt 至 61.5%; 净利率同比提升 1.9ppt 至 36.0%。1H23 毛利率同比提升 0.3ppt 至 62.5%; 净利率同比提升 2.3ppt 至 35.5%。高附加值产品销售增加, 费用管控能力提升, 公司盈利能力提升。

➤ **聚焦电子元器件核心主业; 振华永光净利润增长 59%。分产品看, 1H23:** 1) 新型电子元器件实现营收 42.9 亿元, YoY +12.5%, 占总营收 99.6%, 毛利率同比提升 0.31ppt 至 62.6%。**分子公司看, 1H23:** 1) 振华新云 (电容): 营收同比减少 13.0% 至 5.3 亿元; 净利润同比减少 3.5% 至 1.6 亿元; 2) 振华永光 (半导体分立器件): 营收同比增加 52.5% 至 11.3 亿元; 净利润同比增加 59.0% 至 5.2 亿元; 3) 振华云科 (电阻): 营收同比增加 12.1% 至 6.6 亿元; 净利润同比增加 34.3% 至 3.2 亿元; 4) 振华富 (电感): 营收同比增加 0.4% 至 5.5 亿元; 净利润同比增加 3.8% 至 2.6 亿元; 5) 振华微 (厚膜电源): 营收同比增加 0.5% 至 5.1 亿元; 净利润同比减少 23.4% 至 1.6 亿元。

➤ **费用管控能力提升; 经营活动净现金流增长 23%。1H23 期间费用率同比减少 1.9ppt 至 17.9%:** 1) 销售费用率同比减少 0.6ppt 至 3.7%; 2) 管理费用率同比减少 0.7ppt 至 8.4%; 3) 财务费用率为 0.5%, 1H22 为 0.4%; 4) 研发费用率同比减少 0.7ppt 至 5.4%, 公司新设立成都和南京研发平台, 深度开展用研结合。**截至 2Q23 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 70.20 亿元, 较 1Q23 末增加 6.1%; 2) 预付款项 1.13 亿元, 较 1Q23 末减少 10.3%; 3) 存货 21.80 亿元, 较 1Q23 末减少 5.2%; 4) 合同负债 0.47 亿元, 较 1Q23 末减少 38.1%。1H23 经营活动净现金流为 5.35 亿元, 1H22 为 4.36 亿元。

➤ **投资建议:** 公司是国内特种电子元器件龙头, 业绩在新型电子元器件市场提质放量的驱动下高速增长, 定增已获证监会同意注册批复, 产能释放将进一步巩固公司行业地位。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 29.28 亿元、35.32 亿元、40.65 亿元, 当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 16x/13x/11x。**我们考虑到下游需求景气度和在公司行业中的龙头地位, 给予 2023 年 20 倍 PE, 2023 年 EPS 为 5.63 元/股, 对应目标价 112.60 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、产能建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7267	8859	10570	12101
增长率 (%)	28.5	21.9	19.3	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2382	2928	3532	4065
增长率 (%)	59.8	22.9	20.6	15.1
每股收益 (元)	4.58	5.63	6.79	7.81
PE	19	16	13	11
PB	4.7	3.6	2.8	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 08 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

87.99 元

目标价:

112.60 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

电话: 021-80508460

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 振华科技 (000733.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 22 年利润增长 60%; 产业化能力建设加快-2023/04/28
- 振华科技 (000733.SZ) 2022 年三季报点评: 1~3Q22 业绩增长 95%; 特种电子市场景气持续-2022/10/30
- 振华科技 (000733.SZ) 2022 年三季报业绩预告点评: 3Q22 业绩预告持续向好, 特种电子业务趋势向好-2022/10/11
- 振华科技 (000733.SZ) 2022 年中报点评: 1H22 业绩增长 147%; 重点领域应用持续向好-2022/08/29
- 振华科技 (000733.SZ) 2022 半年报业绩预告点评: 2Q22 业绩预告超预期; 预计同比增长 113%~169%-2022/06/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7267	8859	10570	12101
营业成本	2709	3300	3936	4506
营业税金及附加	66	80	96	110
销售费用	300	365	414	474
管理费用	777	966	1153	1320
研发费用	516	642	766	877
EBIT	2808	3505	4205	4815
财务费用	33	35	37	31
资产减值损失	-125	-124	-124	-124
投资收益	22	22	22	22
营业利润	2754	3382	4081	4697
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	2753	3383	4081	4697
所得税	370	454	548	631
净利润	2383	2929	3533	4066
归属于母公司净利润	2382	2928	3532	4065
EBITDA	3121	3858	4591	5231

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1811	3878	5922	8737
应收账款及票据	5562	6582	7694	8621
预付款项	102	122	141	156
存货	2288	2671	3175	3612
其他流动资产	227	467	706	938
流动资产合计	9991	13720	17637	22066
长期股权投资	315	315	315	315
固定资产	1645	1721	1736	1709
无形资产	158	144	131	118
非流动资产合计	3570	3694	3847	3973
资产合计	13560	17414	21484	26039
短期借款	385	385	385	385
应付账款及票据	1651	2182	2656	3090
其他流动负债	374	448	512	566
流动负债合计	2410	3015	3552	4041
长期借款	710	710	710	710
其他长期负债	688	1008	1008	1008
非流动负债合计	1398	1717	1717	1717
负债合计	3807	4732	5270	5758
股本	520	520	520	520
少数股东权益	-3	-3	-2	-1
股东权益合计	9753	12681	16214	20281
负债和股东权益合计	13560	17414	21484	26039

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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 指数为准。	公司评级	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