

➤ **事件：**公司 10 月 26 日发布 2023 年三季报，1~3Q23 实现营收 60.29 亿元，YoY +5.8%；归母净利润 20.58 亿元，YoY +10.5%；扣非净利润 19.98 亿元，YoY +9.4%。**业绩表现符合市场预期。**

➤ **前三季度加强费用管控；净利率提升 1.5ppt。**1) 单季度看：3Q23 实现营收 17.17 亿元，YoY -7.9%；归母净利润 5.28 亿元，YoY -10.6%；扣非净利润 4.99 亿元，YoY -14.8%。2) 盈利能力：3Q23 毛利率同比下滑 5.6ppt 至 56.6%；净利率同比下滑 0.9ppt 至 30.8%。1~3Q23 毛利率同比下滑 1.4ppt 至 60.8%；净利率同比提升 1.5ppt 至 34.2%。费用管控能力提升，前三季度净利率提升。

➤ **费用管控能力提升；经营活动现金流有所改善。**1~3Q23 期间费用率同比减少 2.1ppt 至 18.9%：1) 销售费用率同比减少 0.4ppt 至 3.6%；2) 管理费用率同比减少 1.1ppt 至 9.0%；3) 财务费用率为 0.5%，去年同期为 0.4%；4) 研发费用率同比减少 0.6ppt 至 5.7%。**截至 3Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 75.52 亿元，较 2Q23 末增加 7.6%；2) 预付款项 0.95 亿元，较 2Q23 末减少 15.8%；3) 存货 21.87 亿元，较 2Q23 末增加 0.3%；4) 合同负债 0.39 亿元，较 2Q23 末减少 18.3%。**1~3Q23：**1) 经营活动净现金流为 4.24 亿元，去年同期为 3.13 亿元；2) 投资活动净现金流为 -2.79 亿元，去年同期为 -1.26 亿元；3) 筹资活动净现金流为 22.28 亿元，去年同期为 -2.76 亿元，主要系公司定增取得募集资金 25.14 亿元所致。

➤ **定增落地赋能成长；提升订单承接与供货能力。**2023 年 10 月，公司定增落地，募资 25.18 亿元主要用于：1) 半导体功率器件产能提升项目；2) 混合集成电路柔性智能制造能力提升项目；3) 新型阻容元件生产线建设项目；4) 继电器及控制组件数智化生产线建设项目；5) 开关及显控组件研发与产业化能力建设项目。我们认为，公司通过结构调整转型升级，高附加值产品在重点领域市场应用得到持续性增强，目前已经成为特种电子元器件龙头企业。随定增项目逐步释放产能，公司将消除当前生产要素对自身发展的制约，进一步提高订单承接与供货能力。

➤ **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稳步增长，定增落地赋能未来成长，产能释放后将进一步巩固公司的行业地位。我们考虑到下游需求释放节奏的影响，调整盈利预测，预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 28.78 亿元、33.24 亿元、36.75 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 12x/10x/9x。**我们考虑到下游需求景气度和在公司行业中的龙头地位，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	8714	9966	10969
增长率（%）	28.5	19.9	14.4	10.1
归属母公司股东净利润（百万元）	2382	2878	3324	3675
增长率（%）	59.8	20.8	15.5	10.6
每股收益（元）	4.58	5.53	6.39	7.06
PE	14	12	10	9
PB	3.4	2.6	2.1	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

64.15 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

1. 振华科技 (000733.SZ) 2023 年中报点评：1H23 净利润增长 20%；高附加值产品销售增加-2023/08/25
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	8714	9966	10969
营业成本	2709	3247	3712	4085
营业税金及附加	66	79	90	99
销售费用	300	359	390	430
管理费用	777	951	1087	1197
研发费用	516	631	722	795
EBIT	2808	3447	3964	4363
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	3325	3840	4245
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	2753	3325	3840	4246
所得税	370	446	516	570
净利润	2383	2879	3325	3676
归属于母公司净利润	2382	2878	3324	3675
EBITDA	3121	3800	4350	4780

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1811	3947	6144	8962
应收账款及票据	5562	6473	7250	7807
预付款项	102	120	133	142
存货	2288	2626	2988	3265
其他流动资产	227	463	690	908
流动资产合计	9991	13629	17204	21084
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	17322	21051	25058
短期借款	385	385	385	385
应付账款及票据	1651	2146	2505	2802
其他流动负债	374	443	488	522
流动负债合计	2410	2974	3377	3708
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	4691	5095	5426
股本	520	520	520	520
少数股东权益	-3	-3	-2	-1
股东权益合计	9753	12632	15956	19632
负债和股东权益合计	13560	17322	21051	25058

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