

业绩短期承压，公司积极推进技术创新

——振华风光 2024 半年报点评

事件：2024年8月23日，公司发布2024年半年报，公司实现营业收入6.11亿元，较上年同期减少5.69%，实现归属于上市公司股东的净利润2.31亿元，较上年同期减少9.84%，实现扣非归母净利润2.17亿，较上年同期减少14.07%

点评：

● 受税收优惠政策变更及产品降价影响，营收和净利润短暂承压

上半年，公司实现营业收入6.11亿元，较上年同期减少5.69%，实现归属于上市公司股东的净利润2.31亿元，较上年同期减少9.84%，上半年公司毛利率为67.45%（-4.28pct），净利率37.62%（-6.25pct），主要系税收优惠政策变更及产品降价影响使毛利率下降，同时应收款项计提的信用减值准备增加所致。24Q2实现营业收入2.6亿，同比减少19.01%；实现归母净利润0.91亿，同比下降28.40%。

● 经营活动现金流量净额下降，新增研发中心持续提升核心竞争力

报告期内，经营活动产生的现金流量净额为-0.46亿元，较上年同期减少280%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金大量减少，同时支付的税金大幅增加所致；销售费用0.20亿（-15.73%），主要系调整销售人员绩效考核办法，本期考核发放的绩效奖励同比减少所致；管理费用0.44亿（+11.88%），主要系为持续增强公司核心竞争力，本报告期新成立上海研发中心，上海研发中心筹备期间的人工费、办公场所租赁费及装修费等导致管理费用同比增加。

● 各系列新产品研发工作高质量推进，助力公司长期增长

报告期内，公司新增60余款新品，其中49款新品已形成试用及供货。公司所销售的产品广泛应用于海、陆、空、天、网等多个领域，可满足宽温区、长寿命、耐腐蚀、抗冲击等高可靠要求。公司持续加大放大器、转换器、接口驱动、系统封装和电源管理五大类主营产品研发投入，并结合市场需求，着力推动MCU、电机驱动、信号调理电路、射频微波电路等新产品的持续开发及推广，同时可以为用户提供ASIC/SIP设计开发服务及国产化系统芯片级解决方案。

● 关键技术不断突破，提升公司市场竞争力

上半年，公司研发投入7129.41万元，占营业收入的11.68%。公司坚持以市场和技术需求为牵引，持续围绕放大器、电源管理、专用转换器、接口驱动和抗辐照等方向开展新产品的自主研发，通过新产品的开发及技术攻关，目前共新增了8项关键技术，其中包括IC设计技术、测试技术等，均已在新产品中应用。上半年，公司共计新增申请发明专利17件、软件著作权1件、集成电路布图设计16件；已授权发明专利2件、实用新型专利1件、软件著作权1件、集成电路布图设计16件。公司以专用转换器方向成果为牵引，荣获贵州省科技进步二等奖。

买入|维持

当前价：47.18元

基本数据

52周最高/最低价（元）：96.64 / 43.93

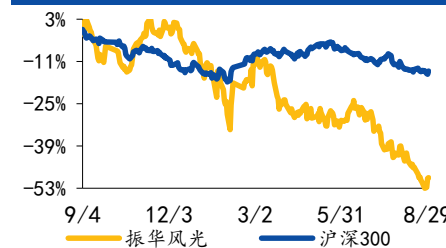
A股流通股（百万股）：113.92

A股总股本（百万股）：200.00

流通市值（百万元）：5374.63

总市值（百万元）：9436.00

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-振华风光(688439)预告点评报告：业绩超预期增长，高研发投入助力高速发展》
2024.01.26

《国元证券公司研究-振华风光(688439)公司事件点评：受让资产满足发展需要，产品迭代夯实核心优势》
2023.12.11

报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 王鹏

电话 021-51097188

邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

● 投资建议与盈利预测

公司作为国内高可靠放大器产品国产化的核心承制单位，未来有望受益于装备排产上升、国产替代等多重增长逻辑，我们长期看好。预计 2024-2026 年，公司归母净利润分别为：6.04 亿元、6.76 亿元和 8.42 亿元，对应基本每股收益分别为：3.02 元/股、3.38 元/股和 4.21 元/股，对应 PE 估值分别为 15.56 倍、13.90 倍和 11.16 倍，维持公司“买入”的投资评级。

● 风险提示

下游型号放量不及预期、技术研发不及预期

附表：盈利预测

| 财务数据和估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 778.87 | 1297.12 | 1339.94 | 1543.27 | 1916.89 |
| 收入同比(%) | 55.05 | 66.54 | 3.30 | 15.17 | 24.21 |
| 归母净利润(百万元) | 303.02 | 610.61 | 603.75 | 675.89 | 841.82 |
| 归母净利润同比(%) | 71.27 | 101.51 | -1.12 | 11.95 | 24.55 |
| ROE(%) | 7.23 | 12.91 | 11.63 | 11.80 | 13.12 |
| 每股收益(元) | 1.52 | 3.05 | 3.02 | 3.38 | 4.21 |
| 市盈率(P/E) | 31.01 | 15.39 | 15.56 | 13.90 | 11.16 |

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

| 资产负债表 | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 4548.50 | 4737.94 | 5400.82 | 5910.52 | 6674.07 |
| 现金 | 3008.59 | 1259.03 | 2479.74 | 2478.85 | 2552.83 |
| 应收账款 | 400.22 | 1147.46 | 936.58 | 1125.67 | 1428.07 |
| 其他应收款 | 3.08 | 3.18 | 3.99 | 4.70 | 5.65 |
| 预付账款 | 57.28 | 39.17 | 67.60 | 78.63 | 92.64 |
| 存货 | 643.21 | 696.02 | 946.82 | 1102.07 | 1335.93 |
| 其他流动资产 | 436.12 | 1593.08 | 966.09 | 1120.60 | 1258.94 |
| 非流动资产 | 271.43 | 622.52 | 655.76 | 777.43 | 852.08 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 81.61 | 227.86 | 386.47 | 484.31 | 548.54 |
| 无形资产 | 4.82 | 19.81 | 26.21 | 33.76 | 41.78 |
| 其他非流动资产 | 184.99 | 374.85 | 243.07 | 259.37 | 261.77 |
| 资产总计 | 4819.93 | 5360.47 | 6056.58 | 6687.95 | 7526.15 |
| 流动负债 | 436.01 | 479.19 | 701.15 | 768.17 | 892.50 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 54.91 | 51.45 | 45.85 |
| 应付账款 | 283.42 | 265.50 | 423.87 | 471.80 | 572.80 |
| 其他流动负债 | 152.59 | 213.69 | 222.37 | 244.92 | 273.86 |
| 非流动负债 | 140.81 | 115.15 | 96.44 | 94.15 | 89.38 |
| 长期借款 | 77.00 | 33.02 | 29.56 | 22.74 | 17.69 |
| 其他非流动负债 | 63.81 | 82.13 | 66.88 | 71.40 | 71.69 |
| 负债合计 | 576.83 | 594.34 | 797.59 | 862.32 | 981.88 |
| 少数股东权益 | 49.23 | 37.17 | 66.67 | 96.46 | 128.94 |
| 股本 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 200.00 |
| 资本公积 | 3583.59 | 3584.40 | 3584.40 | 3584.40 | 3584.40 |
| 留存收益 | 410.22 | 945.03 | 1408.17 | 1945.04 | 2631.23 |
| 归属母公司股东权益 | 4193.87 | 4728.96 | 5192.32 | 5729.17 | 6415.33 |
| 负债和股东权益 | 4819.93 | 5360.47 | 6056.58 | 6687.95 | 7526.15 |

| 现金流量表 | | | | | |
|----------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | -225.87 | -32.36 | 838.35 | 408.69 | 443.44 |
| 净利润 | 338.48 | 612.44 | 633.25 | 705.68 | 874.29 |
| 折旧摊销 | 20.47 | 33.33 | 66.52 | 102.32 | 136.90 |
| 财务费用 | 3.86 | -42.25 | -32.98 | -44.36 | -45.51 |
| 投资损失 | 0.00 | -12.24 | -6.12 | -7.14 | -7.65 |
| 营运资金变动 | -600.30 | -696.18 | 77.07 | -333.56 | -522.21 |
| 其他经营现金流 | 11.62 | 72.55 | 100.63 | -14.26 | 7.62 |
| 投资活动现金流 | -145.42 | -1609.56 | 446.12 | -302.37 | -251.08 |
| 资本支出 | 145.42 | 336.80 | 195.38 | 190.57 | 193.61 |
| 长期投资 | 0.00 | 1285.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他投资现金流 | 0.00 | 12.24 | 641.50 | -111.80 | -57.47 |
| 筹资活动现金流 | 3142.47 | -107.65 | -63.77 | -107.20 | -118.39 |
| 短期借款 | -210.81 | 0.00 | 54.91 | -3.46 | -5.60 |
| 长期借款 | 77.00 | -43.98 | -3.46 | -6.81 | -5.06 |
| 普通股增加 | 50.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | 3221.47 | 0.81 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金流 | 4.81 | -64.48 | -115.22 | -96.93 | -107.73 |
| 现金净增加额 | 2771.18 | -1749.56 | 1220.71 | -0.89 | 73.98 |

资料来源: Wind, 国元证券研究所

| 利润表 | | | | | |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业收入 | 778.87 | 1297.12 | 1339.94 | 1543.27 | 1916.89 |
| 营业成本 | 176.11 | 330.79 | 346.71 | 411.33 | 513.81 |
| 营业税金及附加 | 2.42 | 4.86 | 4.60 | 5.37 | 6.72 |
| 营业费用 | 42.58 | 46.85 | 61.71 | 68.18 | 83.31 |
| 管理费用 | 82.24 | 92.46 | 121.79 | 133.96 | 164.05 |
| 研发费用 | 88.09 | 153.05 | 105.00 | 160.00 | 199.00 |
| 财务费用 | 3.86 | -42.25 | -32.98 | -44.36 | -45.51 |
| 资产减值损失 | -2.67 | -13.14 | -6.00 | -3.50 | -3.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 3.60 | 1.80 | 2.10 | 2.25 |
| 投资净收益 | 0.00 | 12.24 | 6.12 | 7.14 | 7.65 |
| 营业利润 | 380.77 | 710.54 | 727.20 | 813.09 | 1006.14 |
| 营业外收入 | 0.43 | 0.00 | 0.14 | 0.10 | 0.11 |
| 营业外支出 | 0.09 | 0.63 | 0.45 | 0.51 | 0.49 |
| 利润总额 | 381.12 | 709.92 | 726.90 | 812.68 | 1005.77 |
| 所得税 | 42.64 | 97.48 | 93.65 | 107.00 | 131.47 |
| 净利润 | 338.48 | 612.44 | 633.25 | 705.68 | 874.29 |
| 少数股东损益 | 35.46 | 1.83 | 29.50 | 29.79 | 32.47 |
| 归属母公司净利润 | 303.02 | 610.61 | 603.75 | 675.89 | 841.82 |
| EBITDA | 405.11 | 701.62 | 760.73 | 871.05 | 1097.53 |
| EPS (元) | 1.52 | 3.05 | 3.02 | 3.38 | 4.21 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 55.05 | 66.54 | 3.30 | 15.17 | 24.21 |
| 营业利润(%) | 76.01 | 86.61 | 2.34 | 11.81 | 23.74 |
| 归属母公司净利润(%) | 71.27 | 101.51 | -1.12 | 11.95 | 24.55 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 77.39 | 74.50 | 74.12 | 73.35 | 73.20 |
| 净利率(%) | 38.90 | 47.07 | 45.06 | 43.80 | 43.92 |
| ROE(%) | 7.23 | 12.91 | 11.63 | 11.80 | 13.12 |
| ROIC(%) | 27.03 | 28.42 | 28.56 | 26.30 | 26.85 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 11.97 | 11.09 | 13.17 | 12.89 | 13.05 |
| 净负债比率(%) | 18.23 | 14.21 | 16.08 | 13.68 | 11.06 |
| 流动比率 | 10.43 | 9.89 | 7.70 | 7.69 | 7.48 |
| 速动比率 | 8.92 | 8.41 | 6.32 | 6.23 | 5.95 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.26 | 0.25 | 0.23 | 0.24 | 0.27 |
| 应收账款周转率 | 2.24 | 1.61 | 1.24 | 1.43 | 1.44 |
| 应付账款周转率 | 0.70 | 1.21 | 1.01 | 0.92 | 0.98 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.52 | 3.05 | 3.02 | 3.38 | 4.21 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -1.13 | -0.16 | 4.19 | 2.04 | 2.22 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 20.97 | 23.64 | 25.96 | 28.65 | 32.08 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 31.01 | 15.39 | 15.56 | 13.90 | 11.16 |
| P/B | 2.24 | 1.99 | 1.81 | 1.64 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 16.53 | 9.54 | 8.80 | 7.69 | 6.10 |

投资评级说明

(1) 公司评级定义

| | |
|----|------------------------|
| 买入 | 股价涨幅优于基准指数 15%以上 |
| 增持 | 股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间 |
| 持有 | 股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间 |
| 卖出 | 股价涨幅劣于基准指数 5%以上 |

(2) 行业评级定义

| | |
|----|--------------------------|
| 推荐 | 行业指数表现优于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间 |
| 回避 | 行业指数表现劣于基准指数 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027