

业绩短期承压，加快新品研发进度应对市场挑战

2024 年 11 月 01 日

► **事件：**10 月 29 日，振华风光发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 7.92 亿元，同比减少 18.74%；实现归母净利润 2.48 亿元，同比减少 37.36%；实现扣非归母净利润 2.29 亿元，同比减少 39.28%。其中 3Q24 单季度公司实现营收 1.82 亿元，同比减少 44.52%，环比减少 30.64%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比减少 87.76%，环比减少 81.26%。

► **市场景气度不佳，业绩短期承压。**公司属于高可靠集成电路行业，主要产品包括信号链及电源管理等系列产品，并具备高可靠封装测试代工能力。受到市场整体需求下降，客户去库存行为的影响，公司销售订单略有降低。3Q24 实现营收 1.82 亿元，同比减少 44.52%，环比减少 30.64%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比减少 87.76%，环比减少 81.26%。为巩固和拓展市场份额，公司推出多款新产品并已通过用户试用，后续有望形成订单。盈利能力来看，公司 3Q24 毛利率为 66.98%，同比减少 3.93pct，受公司产品降价的因素影响略有降低，但仍维持较高水平。

► **持续加大研发投入，促进产品性能升级。**公司产品广泛应用于海、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。公司持续加大主营产品研发投入，结合市场需求，2024 年上半年新增 60 余款新品，主要有：**1) 20 余款放大器：**突破了高压轨到轨增强技术，实现了高压轨到轨运算放大器宽动态范围、低输入偏置、高摆率等关键指标的提升；**2) FC5048X 系列磁编码芯片：**具备 360°角位置可检测功能，在一定程度上自动调节因磁铁位置误差、气隙变化、温度变化及外部磁场变化下带来的干扰；**3) 旋变解码驱动：**拥有极小封装尺寸 6mmx6mm，具备角度解码与激励驱动特性。

► **强化技术团队建设，挖掘市场增量机会。**公司作为国内最早从事模拟集成电路研发和生产的厂商之一，品牌客户资源丰富，公司持续加大市场技术团队的构建，覆盖了产品推荐、应用优化、分析改进、产品定义、整体方案咨询等方面，业务响应范围更大、速度更快，极大提升用户的感知度。将市场开发的重心前移，通过新产品、新用户、新领域的市场开拓，深挖市场增量，进一步夯实公司新产品的市场布局，通过 FAE 售前技术支持，为用户提供一站式系统解决方案，更具竞争力和韧性。

► **投资建议：**预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 4.37/6.40/8.64 亿元，同比增长-28.5%/46.6%/34.9%，对应现价 PE 为 25/17/13 倍。公司具备优秀的行业卡位能力，产品力持续领先，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业需求波动的风险；产品研发进度不及预期的风险；行业竞争格局变化的风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,297	1,164	1,555	1,935
增长率 (%)	66.5	-10.2	33.5	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	611	437	640	864
增长率 (%)	101.5	-28.5	46.6	34.9
每股收益 (元)	3.05	2.18	3.20	4.32
PE	18	25	17	13
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

55.21 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1 振华风光 (688439.SH) 2022 年业绩预告点评：2022 年业绩预期高增，产能建设进展顺利-2023/01/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,297	1,164	1,555	1,935
营业成本	331	344	433	522
营业税金及附加	5	4	6	7
销售费用	47	42	51	58
管理费用	92	95	120	143
研发费用	153	157	187	203
EBIT	652	609	834	1,071
财务费用	-42	-17	-11	-10
资产减值损失	-13	-10	-10	-10
投资收益	12	23	16	15
营业利润	711	499	731	987
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	710	499	731	986
所得税	97	60	88	118
净利润	612	439	643	868
归属于母公司净利润	611	437	640	864
EBITDA	694	684	947	1,229

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,259	1,339	1,202	1,100
应收账款及票据	1,446	1,330	1,865	2,218
预付款项	39	70	93	93
存货	696	728	815	906
其他流动资产	1,298	1,510	1,311	1,499
流动资产合计	4,738	4,978	5,286	5,816
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	228	351	535	717
无形资产	20	25	32	42
非流动资产合计	623	871	1,167	1,451
资产合计	5,360	5,849	6,453	7,267
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	348	397	433	485
其他流动负债	131	132	154	176
流动负债合计	479	528	586	661
长期借款	33	33	33	33
其他长期负债	82	82	82	82
非流动负债合计	115	115	115	115
负债合计	594	643	701	776
股本	200	200	200	200
少数股东权益	37	39	42	46
股东权益合计	4,766	5,205	5,752	6,490
负债和股东权益合计	5,360	5,849	6,453	7,267

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	66.54	-10.23	33.53	24.47
EBIT 增长率	69.62	-6.65	37.00	28.40
净利润增长率	101.51	-28.47	46.63	34.92
盈利能力 (%)				
毛利率	74.50	70.44	72.16	73.02
净利润率	47.07	37.51	41.19	44.65
总资产收益率 ROA	11.39	7.47	9.92	11.89
净资产收益率 ROE	12.91	8.45	11.22	13.41
偿债能力				
流动比率	9.89	9.42	9.02	8.80
速动比率	8.34	7.90	7.46	7.28
现金比率	2.63	2.54	2.05	1.66
资产负债率 (%)	11.09	11.00	10.87	10.68
经营效率				
应收账款周转天数	214.77	340.00	290.00	300.00
存货周转天数	728.75	750.00	650.00	600.00
总资产周转率	0.25	0.21	0.25	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	3.05	2.18	3.20	4.32
每股净资产	23.64	25.83	28.55	32.22
每股经营现金流	-0.16	1.91	1.77	2.28
每股股利	0.70	0.48	0.65	0.84
估值分析				
PE	18	25	17	13
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	14.25	14.34	10.50	8.17
股息收益率 (%)	1.27	0.87	1.17	1.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	612	439	643	868
折旧和摊销	41	75	112	157
营运资金变动	-696	-190	-458	-617
经营活动现金流	-32	382	355	455
资本开支	-337	-323	-409	-441
投资	-1,285	0	0	0
投资活动现金流	-1,610	-300	-394	-425
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-22	0	0	0
筹资活动现金流	-108	-2	-98	-132
现金净流量	-1,750	80	-137	-102

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收到任何形式的补偿。

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 指数为基准。	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