

振华风光 (688439.SH)

业绩短期承压，新品蓄势待发

公司发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 7.92 亿元，同比下降 18.74%；归母净利润为 2.48 亿元，同比下降 37.36%。

- 下游需求恢复推迟，振华风光 2024 年前三季度业绩承压。2024 年前三季度实现营业收入 7.92 亿元，同比下降 18.74%；归母净利润为 2.48 亿元，同比下降 37.36%；2024Q3，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。公司实现营业收入 1.82 亿元，同比下降 44.52%；归母净利润 0.17 亿元，同比下降 87.76%。
- 新品呼之欲出，风物长宜放眼量。振华风光专注于高可靠集成电路设计、封装、测试及销售，主要产品包括信号链及电源管理器等系列产品，并具备高可靠封装测试代工能力。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。2024 年上半年，公司新增 60 余款新品，其中 49 款新品已形成试用及供货；2024Q3，公司推出多款新产品并已通过用户试用，未来可期。
- 高研发铸就核心竞争力，盈利能力高位维持。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。为持续加大公司的核心竞争力，公司持续加强引进优秀研发人才，2024Q3 新增上海研发中心。2024 年前三季度研发投入合计 1.07 亿元，同比增长 0.29%，研发费用率为 13.55%，同比增长 2.57pct；2024Q3 研发投入合计 0.36 亿元，同比增长 9.46%，研发费用率为 19.83%，同比增长 9.78pct。尽管受到税收优惠政策变更及产品降价的影响致使毛利率下降，但公司毛利率仍保持在较高水平。2024 年前三季度公司毛利率为 67.34%，同比小幅下降 4.12pct；2024Q3 公司毛利率为 66.98%，同比下降 3.93pct，整体仍保持在较高水平。
- 维持“强烈推荐”投资评级：考虑到下游需求恢复推迟，我们下调公司盈利预测，预测 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.40 亿、5.24 亿、6.31 亿，对应估值 28、23、19 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：军品采购订单出现波动，市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	779	1297	1130	1357	1698
同比增长	55%	67%	-13%	20%	25%
营业利润(百万元)	381	711	512	610	734
同比增长	76%	87%	-28%	19%	20%
归母净利润(百万元)	303	611	440	524	631
同比增长	71%	102%	-28%	19%	20%
每股收益(元)	1.52	3.05	2.20	2.62	3.16
PE	40.1	19.9	27.6	23.2	19.3
PB	2.9	2.6	2.4	2.2	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/军工

目标估值：NA

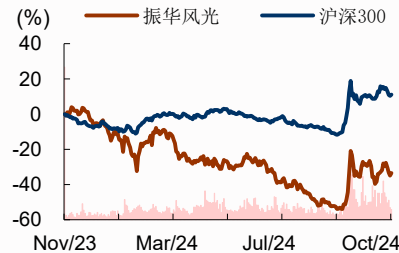
当前股价：60.8 元

基础数据

总股本 (百万股)	200
已上市流通股 (百万股)	114
总市值 (十亿元)	12.2
流通市值 (十亿元)	6.9
每股净资产 (MRQ)	24.2
ROE (TTM)	9.6
资产负债率	11.4%
主要股东	中国振华电子集团有限公司
主要股东持股比例	40.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-3	-34
相对表现	2	-11	-46



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《振华风光 (688439) —2023 年业绩持续向好，新品频出助力业绩稳步增长》2024-04-21
- 2、《振华风光 (688439) —2023Q3 经营持续向好，研发持续投入助力营收高增长》2023-10-29
- 3、《振华风光 (688439) —积极布局 IDM 模式，军用模拟电路龙头欲大展宏图》2023-09-21

王超 S1090514080007

✉ wangchao18@cmschina.com.cn

廖世刚 S1090524090003

✉ liaoshigang@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4549	4738	4924	5330	5887
现金	3009	1259	1337	1266	1088
交易性投资	0	1289	1289	1289	1289
应收票据	406	299	260	313	391
应收款项	400	1147	1226	1472	1842
其它应收款	3	3	3	3	4
存货	643	696	761	929	1198
其他	87	45	48	58	75
非流动资产	268	623	718	787	837
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	82	228	327	400	454
无形资产商誉	9	24	21	19	17
其他	178	371	369	368	366
资产总计	4817	5360	5642	6117	6724
流动负债	436	479	460	541	673
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	359	348	381	464	599
预收账款	8	5	5	6	8
其他	70	126	74	71	65
长期负债	138	115	115	115	115
长期借款	77	33	33	33	33
其他	61	82	82	82	82
负债合计	574	594	575	656	788
股本	200	200	200	200	200
资本公积金	3584	3584	3584	3584	3584
留存收益	410	945	1244	1636	2110
少数股东权益	49	37	38	40	42
归属于母公司所有者权益	4194	4729	5029	5421	5895
负债及权益合计	4817	5360	5642	6117	6724

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(226)	(32)	403	192	111
净利润	338	612	442	526	633
折旧摊销	20	33	70	98	119
财务费用	10	2	(7)	(8)	(7)
投资收益	0	(12)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	(582)	(658)	(78)	(402)	(613)
其它	(13)	(10)	9	12	13
投资活动现金流	(145)	(1610)	(139)	(139)	(139)
资本支出	(145)	(337)	(173)	(173)	(173)
其他投资	0	(1273)	33	33	33
筹资活动现金流	3142	(108)	(185)	(124)	(150)
借款变动	(149)	(82)	(51)	0	0
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	3221	1	0	0	0
股利分配	(9)	(76)	(141)	(132)	(157)
其他	29	50	7	8	7
现金净增加额	2771	(1750)	78	(71)	(178)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	779	1297	1130	1357	1698
营业成本	176	331	362	442	570
营业税金及附加	2	5	4	5	6
营业费用	43	47	41	49	61
管理费用	82	92	81	91	114
研发费用	88	153	171	202	253
财务费用	4	(42)	(7)	(8)	(7)
资产减值损失	(13)	(34)	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	4	4	4
其他收益	10	17	17	17	17
投资收益	0	12	12	12	12
营业利润	381	711	512	610	734
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	381	710	512	609	734
所得税	43	97	70	83	101
少数股东损益	35	2	1	2	2
归属于母公司净利润	303	611	440	524	631

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	55%	67%	-13%	20%	25%
营业利润	76%	87%	-28%	19%	20%
归母净利润	71%	102%	-28%	19%	20%
获利能力					
毛利率	77.4%	74.5%	68.0%	67.5%	66.5%
净利率	38.9%	47.1%	39.0%	38.6%	37.2%
ROE	12.6%	13.7%	9.0%	10.0%	11.2%
ROIC	13.0%	12.5%	8.7%	9.8%	10.9%
偿债能力					
资产负债率	11.9%	11.1%	10.2%	10.7%	11.7%
净负债比率	2.2%	1.6%	0.6%	0.5%	0.5%
流动比率	10.4	9.9	10.7	9.8	8.8
速动比率	9.0	8.4	9.1	8.1	7.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
存货周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.2	1.2	0.8	0.8	0.8
应付账款周转率	0.6	0.9	1.0	1.0	1.1
每股资料(元)					
EPS	1.52	3.05	2.20	2.62	3.16
每股经营净现金	-1.13	-0.16	2.01	0.96	0.55
每股净资产	20.97	23.64	25.14	27.10	29.47
每股股利	0.38	0.70	0.66	0.79	0.95
估值比率					
PE	40.1	19.9	27.6	23.2	19.3
PB	2.9	2.6	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	29.1	16.9	20.4	16.8	13.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。