

## 业绩贴近预告上限，Q1 实现开门红

### 核心观点

**事件：**公司于 4 月 25 日发布 2023 年一季报。2023Q1 公司实现营收 3.24 亿元（+74.86%），实现归母净利润 1.29 亿元（+48.70%），贴近业绩预告区间上限。

- **2023Q1 营收高速增长，同比+74.86%，环比+59.01%。**2023Q1 公司实现营收 3.24 亿元，同比+74.86%，环比+59.01%，单季度营收历史最高，主要系国内高可靠集成电路产品市场持续向好，公司聚焦技术创新，发挥核心产品竞争优势，产品销量实现增长所致。
- **毛利率、净利率维持高位，研发投入力度大。**23Q1 公司实现归母净利润 1.29 亿元，同比+48.70%，环比+68.85%，单季度业绩历史最高。23Q1 毛利率为 72.17%，净利率为 43.79%，维持在高位。23Q1 期间费用率为 17.22%（+0.03pct），基本与去年同期持平；其中研发费用率大幅增长至 10.28%（+6.40pct），主要系公司持续增加研发投入，新增西安研发中心和南京研发中心；其余各项费用率均有所降低，销售费用率降至 4.16%（-0.12pct），管理费用率降至 5.81%（-1.16pct），财务费用率降至-3.03%（-5.08pct）。
- **军用运放领先企业有望充分受益于行业增长，持续研发拓品类贡献新增长点。**公司是国内产品型号最全、性能指标最优的高可靠放大器供应商之一。军用集成电路具备装备排产上升+单机价值量提升+国产替代三重增长逻辑，国内军用集成电路供需缺口大，公司作为国内高可靠放大器产品国产化的核心承制单位，有望核心受益于行业增长。同时，公司自研芯片销售比例逐年提升，自主可控背景下市占率有望进一步抬升。公司募投项目新增 6 寸晶圆生产线，转型 IDM 模式，为稳定产能扩张提供保障，为产品种类拓展提供支持。此外，公司持续进行产品迭代并不断扩展产品种类，形成放大器、转换器、接口驱动、系统封装和电源管理共五大门类接近 200 款产品，2022 年新增磁编码转换器、数字隔离器等，23 年公司计划推出 60 款型号以上的产品，进一步拓展产品谱系。

### 盈利预测与投资建议

- 维持前期预测，预计公司 23-25 年 eps 为 2.28、3.21、4.53 元，参考可比公司 23 年 56 倍 PE，给予目标价 127.68 元，维持买入评级。

### 风险提示

下游需求或国产替代进度不及预期；自研芯片进度不及预期；军品采购价格下降风险

### 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	502	779	1,181	1,732	2,487
同比增长(%)	39.0%	55.1%	51.6%	46.7%	43.6%
营业利润(百万元)	216	381	582	819	1,158
同比增长(%)	75.6%	76.0%	52.9%	40.7%	41.4%
归属母公司净利润(百万元)	177	303	456	641	907
同比增长(%)	67.8%	71.3%	50.5%	40.6%	41.4%
每股收益(元)	0.88	1.52	2.28	3.21	4.53
毛利率(%)	74.0%	77.4%	75.3%	74.3%	73.7%
净利率(%)	35.2%	38.9%	38.6%	37.0%	36.5%
净资产收益率(%)	41.3%	12.6%	10.3%	12.9%	15.8%
市盈率	125.7	73.4	48.8	34.7	24.5
市净率	35.9	5.3	4.8	4.2	3.6

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年04月25日）	111.19 元
目标价格	127.68 元
52 周最高价/最低价	149.67/90 元
总股本/流通 A 股（万股）	20,000/4,479
A 股市值（百万元）	22,238
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2023 年 04 月 26 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-0.71	16.03	-1.6	
相对表现	4.08	17.63	3.63	
沪深 300	-4.79	-1.6	-5.23	3.87



### 证券分析师

王天一	021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002
丁昊	dinghao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080002

### 联系人

宁小涵	ningxiaohan@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

### 相关报告

22 年业绩同比增长 71%，新品实现大幅增长	2023-04-13
军用运算放大器领先企业，转型 IDM 模式强化企业护城河	2023-01-30

## 附录

**表 1：振华风光可比公司估值**

公司	代码	最新价格 (元) 2023/4/25	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
景嘉微	300474	102.33	0.64	0.63	0.93	1.30	159.12	161.20	109.81	78.78
复旦微电	688385	54.26	0.63	1.32	1.84	2.33	86.13	41.15	29.49	23.27
臻镭科技	688270	86.53	0.91	0.99	1.57	2.18	95.60	87.72	55.22	39.70
思瑞浦	688536	217.43	3.69	2.22	3.97	5.95	58.92	97.95	54.74	36.55
国博电子	688375	82.00	0.92	1.30	1.74	2.29	89.09	63.01	47.18	35.86
杰华特	688141	43.92	0.32	0.35	0.66	1.09	138.24	125.49	66.94	40.37
	调整后 平均							94	<b>56</b>	38

数据来源：Wind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	237	3,009	2,622	2,447	2,664	营业收入	502	779	1,181	1,732	2,487
应收票据、账款及款项融资	538	807	1,240	1,820	2,613	营业成本	131	176	292	445	654
预付账款	21	57	47	69	99	营业税金及附加	2	2	4	5	8
存货	351	643	437	667	981	销售费用	29	43	61	88	124
其他	3	33	32	33	35	管理费用及研发费用	107	170	255	371	530
<b>流动资产合计</b>	<b>1,151</b>	<b>4,549</b>	<b>4,379</b>	<b>5,036</b>	<b>6,392</b>	财务费用	7	4	(23)	(20)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	11	13	15	30	40
固定资产	59	82	435	761	973	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1	40	499	522	343	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	3	5	4	4	4	其他	1	10	5	6	7
其他	55	142	177	175	174	<b>营业利润</b>	<b>216</b>	<b>381</b>	<b>582</b>	<b>819</b>	<b>1,158</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>119</b>	<b>268</b>	<b>1,114</b>	<b>1,462</b>	<b>1,495</b>	营业外收入	1	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,269</b>	<b>4,817</b>	<b>5,493</b>	<b>6,498</b>	<b>7,887</b>	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	211	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>216</b>	<b>381</b>	<b>582</b>	<b>819</b>	<b>1,158</b>
应付票据及应付账款	271	359	525	800	1,178	所得税	28	43	76	106	151
其他	128	77	97	114	117	<b>净利润</b>	<b>188</b>	<b>338</b>	<b>507</b>	<b>713</b>	<b>1,008</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>610</b>	<b>436</b>	<b>622</b>	<b>914</b>	<b>1,295</b>	少数股东损益	11	35	51	71	101
长期借款	0	77	77	77	77	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>177</b>	<b>303</b>	<b>456</b>	<b>641</b>	<b>907</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.88	1.52	2.28	3.21	4.53
其他	27	61	46	46	46						
<b>非流动负债合计</b>	<b>27</b>	<b>138</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>637</b>	<b>574</b>	<b>744</b>	<b>1,037</b>	<b>1,417</b>		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	14	49	100	171	272	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	150	200	200	200	200	营业收入	39.0%	55.1%	51.6%	46.7%	43.6%
资本公积	362	3,584	3,584	3,584	3,584	营业利润	75.6%	76.0%	52.9%	40.7%	41.4%
留存收益	107	410	866	1,508	2,415	归属于母公司净利润	67.8%	71.3%	50.5%	40.6%	41.4%
其他	(0)	0	(1)	(1)	(0)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>633</b>	<b>4,243</b>	<b>4,749</b>	<b>5,462</b>	<b>6,470</b>	毛利率	74.0%	77.4%	75.3%	74.3%	73.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,269</b>	<b>4,817</b>	<b>5,493</b>	<b>6,498</b>	<b>7,887</b>	净利率	35.2%	38.9%	38.6%	37.0%	36.5%
						ROE	41.3%	12.6%	10.3%	12.9%	15.8%
						ROIC	28.6%	13.0%	10.5%	13.3%	16.3%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	50.2%	11.9%	13.5%	16.0%	18.0%
净利润	188	338	507	713	1,008	净负债率	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	71	20	35	44	38	流动比率	1.89	10.43	7.04	5.51	4.94
财务费用	7	4	(23)	(20)	(20)	速动比率	1.31	8.96	6.34	4.78	4.18
投资损失	0	0	0	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(201)	(526)	(51)	(547)	(750)	应收账款周转率	2.0	2.4	2.2	2.2	2.1
其它	(85)	(63)	(53)	0	0	存货周转率	0.5	0.4	0.5	0.8	0.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>(21)</b>	<b>(226)</b>	<b>414</b>	<b>190</b>	<b>276</b>	总资产周转率	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3
资本支出	(136)	(110)	(811)	(392)	(70)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.88	1.52	2.28	3.21	4.53
其他	91	(36)	(17)	0	0	每股经营现金流	-0.14	-1.13	2.07	0.95	1.38
<b>投资活动现金流</b>	<b>(45)</b>	<b>(145)</b>	<b>(828)</b>	<b>(392)</b>	<b>(70)</b>	每股净资产	3.10	20.97	23.25	26.45	30.99
债权融资	(129)	31	4	7	(9)	<b>估值比率</b>					
股权融资	374	3,271	0	0	0	市盈率	125.7	73.4	48.8	34.7	24.5
其他	(18)	(160)	23	20	20	市净率	35.9	5.3	4.8	4.2	3.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>227</b>	<b>3,142</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>11</b>	EV/EBITDA	65.5	47.5	32.4	22.8	16.4
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	86.3	50.1	34.5	24.1	16.9
<b>现金净增加额</b>	<b>161</b>	<b>2,771</b>	<b>(387)</b>	<b>(175)</b>	<b>217</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。