

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	37.36
总股本/流通股本(亿股)	5.54 / 5.54
总市值/流通市值(亿元)	207 / 207
52周内最高/最低价	92.88 / 34.35
资产负债率(%)	20.2%
市盈率	7.29
第一大股东	中国振华电子集团有限公司

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
分析师: 马强  
SAC 登记编号: S1340523080002  
Email: maqiang@cnpsec.com

振华科技(000733)

业绩短期承压，Q2 环比改善

● 事件

8月24日，振华科技发布2024年半年报。2024H1，公司实现营业收入24.30亿元，同比下降44%，实现归母净利润4.20亿元，同比下降73%。

● 点评

1、项目推迟及产品价格下调，公司上半年业绩承压，Q2单季度业绩环比改善。2024年上半年，受新研及批产项目放量不足，对产品成本管控提出了更高的要求，价格向下调整的压力从下游向上游层层传递的影响，公司业绩承压，实现收入24.30亿元，同比下降44%，实现归母净利润4.20亿元，同比下降73%。子公司中，2024H1振华云科收入3.34亿元，同比下降49%，净利润0.77亿元，同比下降76%；振华永光收入6.10亿元，同比下降46%，净利润2.65亿元，同比下降49%；振华富收入2.62亿元，同比下降52%，净利润0.43亿元，同比下降84%。从2024Q2单季度看，公司收入14.16亿元，同比下降36%，环比增长40%，归母净利润3.18亿元，同比下降60%，环比增长212%。

2、销量减少和产品降价影响盈利能力，收入规模下降导致费用率提高。2024H1，公司销售毛利率50.79%，同比降低11.69pcts，主要受新研及批产项目放量不足导致的公司销量同比下滑，以及产品价格降低两个因素影响。费用方面，2024H1，公司销售费用1.51亿元，同比减少5%；管理费用3.53亿元，同比减少2%；研发投入1.98亿元，同比减少24%；财务费用769万元，同比减少61%。由于收入规模下降，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为6.23%、14.52%、6.74%、0.32%，分别同比+2.52pcts、+6.16pcts、+1.37pcts、-0.14pcts。

3、存货和合同负债均较年初增长，2024年财务预算实现营业收入69亿元，利润总额20亿元。截至2024H1末，公司合同负债金额0.35亿元，较年初增长9%，存货22.85亿元，较年初增长9%，主要是发出商品由年初的4.18亿元增长至5.22亿元。2024年4月27日，公司披露2024年度财务预算报告，预计2024年实现营业收入69亿元，利润总额20亿元。

4、我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为12.01、15.08、18.24亿元，对应当前股价PE分别为17、14、11倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

军品订单不及预期；产品价格下降超出市场预期；新产品研发、批产进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7789	5464	6441	7401
增长率(%)	7.19	-29.85	17.87	14.91
EBITDA（百万元）	3416.04	1640.08	2000.54	2384.99
归属母公司净利润（百万元）	2682.09	1201.15	1507.82	1824.39
增长率(%)	12.57	-55.22	25.53	21.00
EPS(元/股)	4.84	2.17	2.72	3.29
市盈率(P/E)	7.72	17.24	13.73	11.35
市净率(P/B)	1.44	1.33	1.21	1.10
EV/EBITDA	9.16	11.01	8.99	7.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	7789	5464	6441	7401	营业收入	7.2%	-29.8%	17.9%	14.9%
营业成本	3167	2683	3130	3595	营业利润	13.0%	-55.3%	25.7%	21.1%
税金及附加	86	61	71	82	归属于母公司净利润	12.6%	-55.2%	25.5%	21.0%
销售费用	308	292	321	338	<b>获利能力</b>				
管理费用	712	712	783	822	毛利率	59.3%	50.9%	51.4%	51.4%
研发费用	440	396	456	501	净利率	34.4%	22.0%	23.4%	24.7%
财务费用	35	15	2	1	ROE	18.7%	7.7%	8.8%	9.7%
资产减值损失	-75	-52	-62	-71	ROIC	16.9%	7.2%	8.2%	9.0%
<b>营业利润</b>	<b>3112</b>	<b>1391</b>	<b>1748</b>	<b>2116</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	11	11	11	11	资产负债率	20.2%	17.9%	17.4%	16.9%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	6.27	7.40	7.34	7.41
<b>利润总额</b>	<b>3119</b>	<b>1397</b>	<b>1754</b>	<b>2122</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	435	196	246	297	应收账款周转率	2.21	1.18	1.31	1.31
<b>净利润</b>	<b>2683</b>	<b>1202</b>	<b>1509</b>	<b>1825</b>	存货周转率	3.55	2.86	3.50	3.56
<b>归母净利润</b>	<b>2682</b>	<b>1201</b>	<b>1508</b>	<b>1824</b>	总资产周转率	0.49	0.30	0.32	0.34
<b>每股收益(元)</b>	<b>4.84</b>	<b>2.17</b>	<b>2.72</b>	<b>3.29</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	4.84	2.17	2.72	3.29
货币资金	2583	4052	4134	4581	每股净资产	25.89	28.10	30.82	34.11
交易性金融资产	2100	2100	2100	2100	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	7089	6794	7973	9124	PE	7.72	17.24	13.73	11.35
预付款项	51	43	50	58	PB	1.44	1.33	1.21	1.10
存货	2097	1724	1958	2195	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>14120</b>	<b>14860</b>	<b>16384</b>	<b>18250</b>	净利润	2683	1202	1509	1825
固定资产	1918	2122	2310	2481	折旧和摊销	327	228	245	262
在建工程	282	282	282	282	营运资本变动	-1901	364	-1323	-1307
无形资产	159	160	161	162	其他	123	78	100	116
<b>非流动资产合计</b>	<b>3854</b>	<b>4094</b>	<b>4302</b>	<b>4493</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1232</b>	<b>1872</b>	<b>531</b>	<b>896</b>
<b>资产总计</b>	<b>17975</b>	<b>18954</b>	<b>20686</b>	<b>22743</b>	资本开支	-438	-420	-420	-420
短期借款	486	486	486	486	其他	-2080	3	9	9
应付票据及应付账款	1335	1131	1320	1516	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2518</b>	<b>-417</b>	<b>-411</b>	<b>-411</b>
其他流动负债	431	392	427	462	股权融资	2514	20	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2252</b>	<b>2009</b>	<b>2233</b>	<b>2464</b>	债务融资	205	31	0	0
其他	1376	1377	1377	1377	其他	-590	-37	-38	-38
<b>非流动负债合计</b>	<b>1376</b>	<b>1377</b>	<b>1377</b>	<b>1377</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2129</b>	<b>14</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>
<b>负债合计</b>	<b>3628</b>	<b>3386</b>	<b>3609</b>	<b>3841</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>843</b>	<b>1469</b>	<b>82</b>	<b>447</b>
股本	552	554	554	554					
资本公积金	5533	5551	5551	5551					
未分配利润	7583	8604	9886	11437					
少数股东权益	-2	-1	-1	0					
其他	681	861	1087	1360					
<b>所有者权益合计</b>	<b>14347</b>	<b>15568</b>	<b>17077</b>	<b>18902</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>17975</b>	<b>18954</b>	<b>20686</b>	<b>22743</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048