



振华科技 (000733.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩压力充分释放,看好今年迎来拐点

业绩简评

2025 年 4 月 23 日, 公司发布 24 年年报和 25 年一季报, 公司 24 年实现营收 52.2 亿 (-33.0%), 实现归母净利润 9.7 亿 (-63.8%); 25Q1 实现营收 9.1 亿 (同比-10.4%, 环比-38.6%), 实现归母 0.6 亿 (同比-42.6%, 环比-82.0%)。公司 25 年经营指标预计: 营收 57 亿元, 利润总额 11.45 亿元。

经营分析

订单延迟和价格压力影响, 业绩阶段性承压。公司 24 年实现营收 52.2 亿 (-33.0%), 实现归母 9.7 亿 (-63.8%); 25Q1 实现营收 9.1 亿 (同比-10.4%, 环比-38.6%), 实现归母 0.6 亿 (同比-42.6%, 环比-82.0%)。主要由于订单拖延和价格下降, 公司业绩阶段性下滑。我们认为, 25 年作为十四五收官之年, 军工行业恢复下公司业绩有望迎来拐点。

子公司阶段性承压, 振华永光仍有韧性。24 年振华云科营收 6.6 亿 (-39.2%), 净利润 1.6 亿 (-68.1%); 振华永光营收 12.4 亿 (-38.0%), 净利润 5.0 亿 (-48.8%); 振华富营收 5.5 亿 (-32.5%), 净利润 1.2 亿 (-66.1%)。订货需求不足叠加价格压力导致子公司经营承压, 结构上看, 振华永光的利润下滑幅度 (-48.8%) 显著低于公司整体 (-63.8%), 说明半导体分立器件壁垒较高且具有一定的国产化空间。

受行业竞争与下游采购影响, 盈利能力下滑。24 年实现毛利率 49.7% (-9.6pct), 净利率 18.6% (-15.9pct); 25Q1 毛利率 42.5% (同比-5.1pct, 环比-7.5pct), 净利率 6.4% (同比-3.6pct, 环比-15.6pct)。受军工电子集中采购、单价下调导致的行业竞争加剧, 叠加装备采购节奏调整等因素影响, 公司利润率逐步压缩。25 年随着订单回暖, 规模效应使得利润率有望改善。

积极备货生产, 订单支撑后续成长。25Q1 公司合同负债 3045 万元, 较 24Q4+38.0%, 主要系销售产品预收货款同比增加, 表征公司军工电子订单 25Q1 显著增长。25Q1 存货 23.9 亿元, 较 24Q4+6.5%, 公司为满足订单交付要求, 积极备货生产。结合合同负债和存货, 我们认为公司业绩后续将逐季释放。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年归母净利润 12.8 亿/16.3 亿/19.7 亿元, 同比+32%/+28%/+20%, 对应 PE 为 23.4/18.3/15.2 倍。公司作为军用元器件平台型龙头, 行业复苏下业绩弹性和持续性优势显著, 维持“买入”评级。

风险提示

军用元器件价格小幅下降; 高端元器件国产化不及预期。

军工组

分析师: 杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 53.88 元

相关报告:

- 《振华科技公司点评: 业绩阶段性承压, 静候景气回暖》, 2024.10.26
- 《振华科技: 短期业绩承压, 边际已有改善》, 2024.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,789	5,219	5,797	6,738	7,762
营业收入增长率	7.19%	-32.99%	11.08%	16.23%	15.19%
归母净利润(百万元)	2,682	970	1,277	1,634	1,967
归母净利润增长率	12.58%	-63.83%	31.62%	27.93%	20.43%
摊薄每股收益(元)	4.857	1.751	2.304	2.948	3.550
每股经营性现金流净额	2.23	2.89	2.82	2.27	3.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.69%	6.58%	8.04%	9.40%	10.25%
P/E	12.11	24.09	23.38	18.28	15.18
P/B	2.26	1.58	1.88	1.72	1.56

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	7,267	7,789	5,219	5,797	6,738	7,762
增长率		7.2%	-33.0%	11.1%	16.2%	15.2%
主营业务成本	-2,709	-3,167	-2,625	-2,876	-3,275	-3,694
%销售收入	37.3%	40.7%	50.3%	49.6%	48.6%	47.6%
毛利	4,558	4,622	2,594	2,922	3,464	4,068
%销售收入	62.7%	59.3%	49.7%	50.4%	51.4%	52.4%
营业税金及附加	-66	-86	-59	-61	-74	-85
%销售收入	0.9%	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%
销售费用	-300	-308	-298	-261	-296	-334
%销售收入	4.1%	3.9%	5.7%	4.5%	4.4%	4.3%
管理费用	-777	-712	-724	-696	-775	-885
%销售收入	10.7%	9.1%	13.9%	12.0%	11.5%	11.4%
研发费用	-516	-440	-359	-406	-472	-543
%销售收入	7.1%	5.7%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	2,899	3,076	1,153	1,498	1,847	2,221
%销售收入	39.9%	39.5%	22.1%	25.8%	27.4%	28.6%
财务费用	-33	-35	-10	-26	-32	-40
%销售收入	0.5%	0.4%	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%
资产减值损失	-203	-126	-200	-130	-84	-83
公允价值变动收益	-23	22	2	0	0	0
投资收益	22	35	59	30	35	40
%税前利润	0.8%	1.1%	5.3%	2.1%	1.9%	1.8%
营业利润	2,754	3,112	1,110	1,458	1,866	2,248
营业利润率	37.9%	40.0%	21.3%	25.1%	27.7%	29.0%
营业外收支	-2	7	1	3	2	3
税前利润	2,753	3,119	1,111	1,461	1,868	2,250
利润率	37.9%	40.0%	21.3%	25.2%	27.7%	29.0%
所得税	-370	-435	-140	-183	-234	-281
所得税率	13.4%	14.0%	12.6%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	2,383	2,683	971	1,278	1,635	1,969
少数股东损益	1	1	1	1	1	2
归属于母公司的净利润	2,382	2,682	970	1,277	1,634	1,967
净利率	32.8%	34.4%	18.6%	22.0%	24.2%	25.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,383	2,683	971	1,278	1,635	1,969
少数股东损益	1	1	1	1	1	2
非现金支出	516	452	584	446	440	494
非经营收益	53	-2	-30	10	-13	-18
营运资金变动	-2,131	-1,901	76	-170	-802	-511
经营活动现金净流	821	1,232	1,601	1,563	1,259	1,933
资本开支	-436	-438	-462	-116	-441	-590
投资	32	-2,100	308	0	0	0
其他	18	20	105	30	35	40
投资活动现金净流	-386	-2,518	-49	-86	-406	-550
股权募资	26	2,514	20	0	0	0
债权募资	-103	205	-257	-706	0	0
其他	-260	-590	-671	-177	-173	-169
筹资活动现金净流	-337	2,129	-908	-883	-173	-169
现金净流量	99	843	643	594	680	1,214

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,811	2,583	3,227	3,787	4,444	5,641
应收款项	5,770	7,272	6,762	6,796	7,579	8,267
存货	2,288	2,097	2,243	2,085	2,263	2,235
其他流动资产	121	2,168	1,849	2,093	2,080	2,090
流动资产	9,991	14,120	14,082	14,761	16,366	18,233
%总资产	73.7%	78.6%	78.0%	79.6%	80.9%	81.8%
长期投资	1,062	1,084	1,042	1,042	1,042	1,042
固定资产	1,968	2,200	2,206	2,216	2,290	2,462
%总资产	14.5%	12.2%	12.2%	12.0%	11.3%	11.1%
无形资产	256	232	213	238	259	275
非流动资产	3,570	3,854	3,981	3,777	3,866	4,048
%总资产	26.3%	21.4%	22.0%	20.4%	19.1%	18.2%
资产总计	13,560	17,975	18,062	18,538	20,232	22,281
短期借款	457	638	657	0	0	0
应付款项	1,687	1,378	1,359	1,488	1,694	1,911
其他流动负债	265	236	167	116	140	164
流动负债	2,410	2,252	2,182	1,603	1,834	2,076
长期贷款	710	670	413	408	408	408
其他长期负债	688	706	719	639	616	598
负债	3,807	3,628	3,314	2,650	2,858	3,082
普通股股东权益	9,756	14,349	14,749	15,888	17,374	19,196
其中：股本	520	552	554	554	554	554
未分配利润	5,689	7,583	7,765	8,903	10,389	12,212
少数股东权益	-3	-2	-1	0	1	3
负债股东权益合计	13,560	17,975	18,062	18,538	20,232	22,281

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	4.578	4.857	1.751	2.304	2.948	3.550
每股净资产	18.747	25.983	26.615	28.670	31.351	34.640
每股经营现金净流	1.578	2.231	2.889	2.821	2.273	3.489
每股股利	0.050	0.150	0.300	0.250	0.267	0.261
回报率						
净资产收益率	24.42%	18.69%	6.58%	8.04%	9.40%	10.25%
总资产收益率	17.57%	14.92%	5.37%	6.89%	8.07%	8.83%
投入资本收益率	22.77%	16.76%	6.31%	7.98%	9.01%	9.84%
增长率						
主营业务收入增长率	28.48%	7.19%	-32.99%	11.08%	16.23%	15.19%
EBIT 增长率	60.34%	6.10%	-62.52%	29.96%	23.24%	20.27%
净利润增长率	59.79%	12.58%	-63.83%	31.62%	27.93%	20.43%
总资产增长率	21.91%	32.55%	0.49%	2.63%	9.14%	10.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.5	165.2	325.4	275.0	260.0	240.0
存货周转天数	278.6	252.7	301.7	270.0	260.0	230.0
应付账款周转天数	155.1	134.7	147.7	147.7	147.7	147.7
固定资产周转天数	82.6	89.9	131.2	112.5	95.3	83.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.61%	-23.53%	-26.83%	-32.60%	-33.59%	-36.63%
EBIT 利息保障倍数	87.8	88.9	114.1	57.6	58.5	55.2
资产负债率	28.08%	20.18%	18.35%	14.30%	14.12%	13.83%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	2	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究