

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)	52.70
总股本/流通股本(亿股)	5.54 / 5.54
总市值/流通市值(亿元)	292 / 292
52周内最高/最低价	64.07 / 32.59
资产负债率(%)	18.3%
市盈率	30.09
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，前瞻性指标向好

● 事件

4月24日，振华科技发布2024年年报和2025年一季报。2024年，公司实现营收52.19亿元，同比减少33%，实现归母净利润9.70亿元，同比减少64%；2025Q1，公司实现营收9.08亿元，同比减少10%，实现归母净利润0.59亿元，同比减少43%。

● 点评

1、需求节奏影响以及单价下调，2024年和2025Q1公司业绩承压。2024年，随着新型电子集中采购、单价下调、门槛降低等国家与行业政策的逐步深化落实，以及受装备采购节奏调整等因素影响，公司2024年和2025Q1业绩承压。2024年，公司实现营收52.19亿元，同比减少33%，实现归母净利润9.70亿元，同比减少64%。子公司中，振华永光收入12.42亿元，同比减少38%，净利润5.02亿元，同比减少49%；振华云科收入6.63亿元，同比减少39%，净利润1.59亿元，同比减少68%；振华富收入5.47亿元，同比减少32%，净利润1.25亿元，同比减少66%。2025Q1，公司实现营收9.08亿元，同比减少10%，实现归母净利润0.59亿元，同比减少43%。

2、营收规模下降和产品降价影响盈利能力。2024年和2025Q1，公司营收规模下降以及产品单价下调影响盈利能力，2024年，公司销售毛利率49.70%，同比下降9.65pcts；2025Q1，公司销售毛利率42.49%，同比下降5.07pcts。费用率方面，2024年，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为5.72%、13.87%、6.89%和0.19%，分别同比+1.77pcts、+4.73pcts、+1.23pcts和-0.25pcts。

3、前瞻性指标向好，2025年财务预算实现营业收入57亿元，利润总额11.45亿元。2024年末，公司存货22.43亿元，同比增长7%，主要由于为满足订单交付要求，在产品和库存商品同比增加。2024年末，公司存货中在产品6.61亿元，同比增长14%；库存商品3.64亿元，同比增长20%。2025Q1末，公司存货23.89亿元，较2024年末增长7%；公司合同负债0.30亿元，较2024年末增长38%。4月24日，公司披露2025年度财务预算报告，根据公司2024年度财务决算情况以及2025年经营计划，公司2025年度预计营业收入57亿元，利润总额11.45亿元，分别较2024年完成额增长9%和3%。

4、我们预计公司2025-2027年的归母净利润分别为11.41、14.46、17.50亿元，对应当前股价PE分别为26、20、17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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5219	5840	7000	8044
增长率(%)	-32.99	11.90	19.85	14.91
EBITDA（百万元）	1442.29	1677.66	2038.36	2396.15
归属母公司净利润（百万元）	970.18	1141.12	1446.06	1749.55
增长率(%)	-63.83	17.62	26.72	20.99
EPS(元/股)	1.75	2.06	2.61	3.16
市盈率（P/E）	30.10	25.59	20.20	16.69
市净率（P/B）	1.98	1.85	1.71	1.57
EV/EBITDA	14.79	15.88	13.02	10.80

资料来源：iFinD，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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5219	5840	7000	8044	营业收入	-33.0%	11.9%	19.9%	14.9%
营业成本	2625	2937	3575	4107	营业利润	-64.3%	18.2%	26.7%	21.0%
税金及附加	59	66	79	91	归属于母公司净利润	-63.8%	17.6%	26.7%	21.0%
销售费用	298	313	329	345	获利能力				
管理费用	724	746	768	791	毛利率	49.7%	49.7%	48.9%	48.9%
研发费用	359	402	482	554	净利率	18.6%	19.5%	20.7%	21.8%
财务费用	10	5	1	0	ROE	6.6%	7.2%	8.5%	9.4%
资产减值损失	-106	-118	-142	-163	ROIC	5.8%	6.8%	7.9%	8.8%
营业利润	1110	1311	1662	2011	偿债能力				
营业外收入	6	6	6	6	资产负债率	18.3%	18.2%	18.5%	18.3%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	6.45	6.54	6.36	6.43
利润总额	1111	1313	1663	2012	营运能力				
所得税	140	171	216	262	应收账款周转率	1.12	1.22	1.28	1.28
净利润	971	1142	1447	1751	存货周转率	1.21	1.27	1.38	1.40
归母净利润	970	1141	1446	1750	总资产周转率	0.29	0.31	0.35	0.37
每股收益(元)	1.75	2.06	2.61	3.16	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.75	2.06	2.61	3.16
货币资金	3227	3763	3862	4516	每股净资产	26.62	28.46	30.80	33.64
交易性金融资产	1800	1800	1800	1800	估值比率				
应收票据及应收账款	6516	7186	8508	9666	PE	30.10	25.59	20.20	16.69
预付款项	36	40	49	56	PB	1.98	1.85	1.71	1.57
存货	2243	2392	2795	3087	现金流量表				
流动资产合计	14082	15470	17358	19519	净利润	971	1142	1447	1751
固定资产	1876	1760	1580	1341	折旧和摊销	384	360	374	384
在建工程	330	330	330	330	营运资本变动	76	-896	-1691	-1508
无形资产	154	139	125	110	其他	170	194	239	279
非流动资产合计	3981	3804	3580	3296	经营活动现金流净额	1601	800	369	905
资产总计	18062	19275	20938	22815	资本开支	-462	-199	-149	-99
短期借款	480	480	480	480	其他	413	75	59	59
应付票据及应付账款	1332	1490	1814	2083	投资活动现金流净额	-49	-124	-90	-40
其他流动负债	371	394	435	472	股权融资	20	0	0	0
流动负债合计	2182	2364	2729	3035	债务融资	-257	1	0	0
其他	1132	1138	1138	1138	其他	-671	-142	-180	-211
非流动负债合计	1132	1138	1138	1138	筹资活动现金流净额	-908	-140	-180	-211
负债合计	3314	3502	3867	4173	现金及现金等价物净增加额	643	536	99	654
股本	554	554	554	554					
资本公积金	5577	5577	5577	5577					
未分配利润	7765	8617	9698	11005					
少数股东权益	-1	0	0	2					
其他	853	1024	1241	1504					
所有者权益合计	14748	15773	17071	18642					
负债和所有者权益总计	18062	19275	20938	22815					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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