

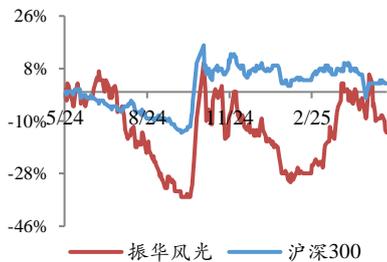
业绩承压，努力推动公司高质量可持续发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-03

收盘价(元)	57.00
近12个月最高/最低(元)	74.76/41.58
总股本(百万股)	200
流通股本(百万股)	114
流通股比例(%)	56.96
总市值(亿元)	114
流通市值(亿元)	65

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 振华风光：多因素影响公司业绩，多款新产品已通过用户试用 2024-11-03
2. 持续加大研发投入，积极推进技术创新 2024-08-26
3. 营收利润持续增长，多项技术取得了进展 2024-05-05

主要观点：

● 事件描述

4月26日，公司发布2024年年报及2025年第一季度报告，根据公告，2024年公司营业收入为10.63亿元，同比下降18.04%；归母净利润为3.23亿元，同比下降47.18%；2025年一季度公司营业收入为1.89亿元，同比下降45.69%；归母净利润为0.20亿元，同比下降85.97%。

● 多方面因素影响公司业绩

营收方面，2024年受国内高可靠行业整体需求下降，客户去库存行为等的影响，公司销售订单增长不及预期，同时因税收优惠政策变更及产品降价的因素，营业收入出现下滑。2025年一季度，公司销售订单同比增长，但客户暂未完成产品验收，同时年初结转的在手订单同比有所减少，导致2025年一季度营业收入同比下降。

公司坚持以市场和技术需求为牵引，持续围绕放大器方向开展新产品的自主研发，通过技术攻关，目前共新增了多项关键技术，均已在新产品中应用。

● 投资建议

根据公司2024年年报及2025年一季度报告，我们调整2025年及2026年盈利预测，并增加2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为3.95亿元/4.89亿元/6.11亿元（2025年/2026年前值为4.62亿元/5.66亿元），对应增速为22.4%/23.9%/25.0%。对应PE分别为28.87倍、23.31倍、18.65倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期；客户验证周期不及预期；研发不及预期；产能释放不及预期；存货跌价准备及应收账款、应收票据和其他应收款等计提风险；公司核心人员变动风险；公司或公司管理层因触发相关法律法规被罚风险；公司管理层或核心技术人员因无法履行工作职责影响经营风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1063	1276	1558	1932
收入同比(%)	-18.0%	20.0%	22.1%	24.1%
归属母公司净利润	323	395	489	611
净利润同比(%)	-47.2%	22.4%	23.9%	25.0%
毛利率(%)	68.1%	61.0%	61.0%	61.5%
ROE(%)	6.5%	7.4%	8.4%	9.5%
每股收益(元)	1.61	1.97	2.45	3.06
P/E	31.80	28.87	23.31	18.65
P/B	2.08	2.14	1.96	1.78
EV/EBITDA	24.51	19.96	15.82	12.33

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4737	5397	5954	6743	营业收入	1063	1276	1558	1932
现金	433	662	988	1381	营业成本	339	498	608	744
应收账款	1659	1560	1517	1486	营业税金及附加	10	8	11	13
其他应收款	9	7	10	13	销售费用	33	47	56	70
预付账款	36	73	78	97	管理费用	97	111	133	164
存货	702	1167	1344	1661	财务费用	-7	-1	-3	-6
其他流动资产	1898	1927	2018	2106	资产减值损失	-13	0	0	0
非流动资产	746	798	835	857	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	33	9	13	16
固定资产	339	393	430	453	营业利润	391	474	585	733
无形资产	77	77	77	77	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	330	328	328	327	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5482	6195	6788	7600	利润总额	390	474	585	733
流动负债	370	666	744	908	所得税	43	57	70	86
短期借款	80	85	114	143	净利润	347	417	515	647
应付账款	123	357	372	450	少数股东损益	25	23	26	36
其他流动负债	167	225	258	314	归属母公司净利润	323	395	489	611
非流动负债	125	123	123	123	EBITDA	407	544	668	827
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.61	1.97	2.45	3.06
其他非流动负债	125	123	123	123					
负债合计	494	789	867	1032					
少数股东权益	62	85	111	147	主要财务比率				
股本	200	200	200	200	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	3600	3600	3600	3600	成长能力				
留存收益	1125	1520	2009	2621	营业收入	-18.0%	20.0%	22.1%	24.1%
归属母公司股东权益	4926	5320	5810	6421	营业利润	-45.0%	21.3%	23.5%	25.3%
负债和股东权益	5482	6195	6788	7600	归属于母公司净利	-47.2%	22.4%	23.9%	25.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	68.1%	61.0%	61.0%	61.5%
					净利率 (%)	30.3%	30.9%	31.4%	31.6%
					ROE (%)	6.5%	7.4%	8.4%	9.5%
					ROIC (%)	6.1%	7.5%	8.4%	9.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	9.0%	12.7%	12.8%	13.6%
					净负债比率 (%)	9.9%	14.6%	14.7%	15.7%
					流动比率	12.81	8.10	8.00	7.42
					速动比率	10.81	6.24	6.09	5.49
					营运能力				
					总资产周转率	0.20	0.22	0.24	0.27
					应收账款周转率	0.76	0.79	1.01	1.29
					应付账款周转率	1.75	2.08	1.67	1.81
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.61	1.97	2.45	3.06
					每股经营现金流(薄)	-1.28	1.87	2.05	2.38
					每股净资产	24.63	26.60	29.05	32.10
					估值比率				
					P/E	31.80	28.87	23.31	18.65
					P/B	2.08	2.14	1.96	1.78
					EV/EBITDA	24.51	19.96	15.82	12.33

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。