

2025 年 04 月 29 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

振华科技（000733）

24 年年报及 25Q1 点评：业绩短期承压，新兴战略

行业挖掘新增量

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 24 日公告，2024 年实现营收（52.19 亿元，-32.99%），归母净利润（9.70 亿元，-63.83%），毛利率（49.70%，-9.65pcts），净利率（18.60%，-15.85pcts）。2025Q1 实现营收（9.08 亿元，同比-10.45%，环比-38.62%），归母净利润（0.59 亿元，同比-42.60%，环比-82.03%），毛利率（42.49%，同比-5.07pcts，环比-7.46pcts），净利率（6.45%，同比-3.60pcts，环比-15.58pcts）。

◆ 深耕电子元器件行业，军品为基，向高端民用领域拓展。公司作为中国电子集团下以电子元器件为核心业务企业，是我国在高新电子元器件领域产品体系最全、产业链最完整的企业，以基础元器件、电子功能材料、混合集成电路以及应用开发四大业务板块，产品广泛应用于航空、航天、电子、兵器、船舶及核工业等重要领域，公司产品性能、质量以及市场占有率在电子元器件领域均处于国内同类产品领先水平。此外，公司积极向商业航天、低空经济、民用航空及新能源汽车等战略性新兴产业延伸，挖掘新的经济增长点。

◆ 行业竞争加剧及调整影响业绩，新兴战略行业挖掘新增量。2024 年，公司营收（52.19 亿元，-32.99%）和归母净利润（9.70 亿元，-63.83%）均大幅下降，主要系在新型电子集中采购、单价下调、门槛降低等情况下，基础元器件的行业竞争加剧，同时，装备采购节奏调整、行业技术更新速度加快、研发转化周期延长等因素挤压公司利润空间，进而导致公司毛利率（49.70%，-9.65pcts）下降，而净利率（18.60%，-15.85pcts）降幅高于毛利率下降幅度，我们认为主要系期间费用率（26.67%，+7.48pcts）增加，以及公司计提的资产减值损失（-1.06 亿元，+41.71%）和信用减值损失（-0.94 亿元，+83.66%）增加所致。

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 28 日

收盘价(元): 52.70

目标价(元): 63.00

公司基本数据

总股本(百万股) 554.17

总市值(百万) 29,204.73

流通股本(百万股) 553.77

流通市值(百万) 29,183.59

12 月最高/最低价(元) 65.89/32.18

资产负债率(%) 18.02

每股净资产(元) 26.72

市盈率(TTM) 31.51

市净率(PB) 1.97

净资产收益率(%) 0.40

股价走势图



作者

梁晨 分析师

SAC 执业证书：S0640519080001

联系电话：010-59562536

邮箱：liangc@avicsec.com

王绮文 分析师

SAC 执业证书：S0640524010001

邮箱：wangqw@avicsec.com

张超 分析师

SAC 执业证书：S0640519070001

联系电话：010-59219568

邮箱：zhangchao@avicsec.com

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

相关研究报告

我们依然认为，随着军用装备迭代升级，信息化、智能化水平不断提高，对高新电子元器件需求也随之增加，此外，商业航天、低空经济、民用航空及新能源汽车等战略性新兴领域的快速发展，也为新型电子元器件带来了新增的增量市场。

◆ 25 年一季度合同负债大幅增加,行业需求向好。2025Q1, 公司收入(9.08 亿元, -10.45%)和归母净利润 (0.59 亿元, -42.60%)虽然继续下滑, 但合同负债 (0.30 亿元, 较 2024 年末增加 37.99%) 大幅增长, 预收货款的增加或表明公司需求向好, 业绩或将重回上升趋势。

◆ 持续加强技术能力,关注前沿技术研究。2024 年公司三费费率(19.78%, +6.25pcts)增幅较大, 主要系管理费用率 (13.87%, +4.73pcts) 增加所致, 销售费用率 (5.72%, +1.77pcts), 财务费用率 (0.19%, -0.25pcts) 小幅下降。

公司围绕主业不断夯实技术能力, 研发费用 (3.59 亿元, -18.39%) 有所下降, 主要系客户需求尚未明确, 部分项目处于停、转、缓状态, 但公司研发费用率 (6.89%, +1.23pcts) 依然处于较高水平。与此同时, 公司着力前瞻性技术研究, 开展关键核心技术攻关, 深入推进科技成果转化、科技创新平台建设、新产品研发、产学研合作等工作, 为公司持续发展提供良好支撑。

◆ 在产品 and 库存商品增加, 公司交付或将提速。资产负债端来看, 2024 年公司存货 (22.43 亿元, +7.01%) 有所增加, 主要系为满足订单交付要求, 在产品 (6.61 亿元, +14.48%) 和库存商品 (3.64 亿元, +19.57%) 增加所致, 我们认为或表明公司需求改善, 交付或将提速。

现金流量端来看, 公司投资活动产生的现金流量净额(-0.49 亿元, -98.05%) 大幅减少, 主要系公司银行结构性存款到期, 以及出售贵阳银行和创云信股票获得收入增加所致。

◆ 技术升级、自主可控为电子元器件行业注入发展动能。电子元器件作为电子信息产业的基础, 其发展水平直接决定国家科技竞争力, 在新能源汽车、人工智能等高新技术浪潮的驱动下, 对电子元器件的需求升级, 推动产业技术创新与加速迭代。从军用层面来看, 军用电子元器件作为武器装备信息化、智能化发展的关键组成, 其可靠性及供应能力至关重要, 在国际贸易不确定性等因素扰动下, 电子元器件自主可控能力则显得尤为重要, 从而带动国内相关产业需求持续提升。

◆ 投资建议:

- 1、公司作为我国特种电子元器件行业头部企业，受益于国产替代大背景，带动需求持续提升。此外，公司积极开拓商业航天、低空经济、民用航空及新能源汽车等战略新兴领域，打造新的业绩增长点；
- 2、公司持续推动产线的数智化升级改造，以数字化、智能化升级为抓手，全面提升运营效率与产品品质，提高公司核心竞争力；
- 3、公司以低成本、规模化的产品盈利模式，打造核心竞争力、完善产品系列、扩大应用领域，带动业绩提升。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 56.89 亿元、65.97 亿元和 77.16 亿元，归母净利润分别为 10.01 亿元、11.78 亿元和 14.02 亿元，EPS 分别为 1.81 元、2.13 元和 2.53 元，我们维持“买入”评级，目标价 63 元，对应 2025-2027 年预测 EPS 的 35 倍、30 倍及 25 倍 PE。

◆ 风险提示

核心竞争力风险，市场拓展不及预期，原材料采购风险，财务风险等。

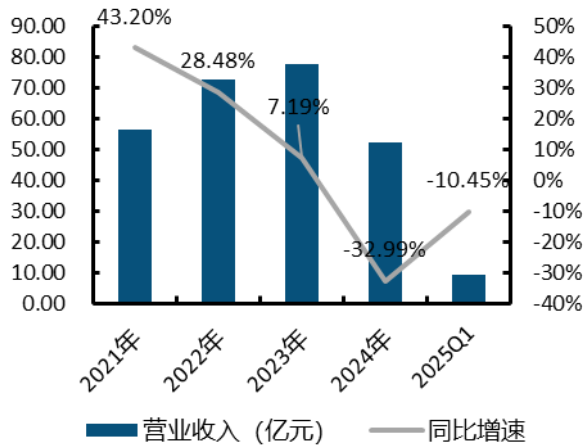
◆ 盈利预测

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5219.28	5689.44	6597.41	7716.37
增长率	-32.99%	9.01%	15.96%	16.96%
归属母公司股东净利润	970.18	1001.35	1177.91	1402.02
增长率	-63.83%	3.21%	17.63%	19.03%
每股收益(EPS) (元)	1.75	1.81	2.13	2.53
毛利率	49.70%	46.92%	46.13%	45.44%
净利率	18.60%	17.61%	17.87%	18.18%

资料来源：iFind，中航证券研究所

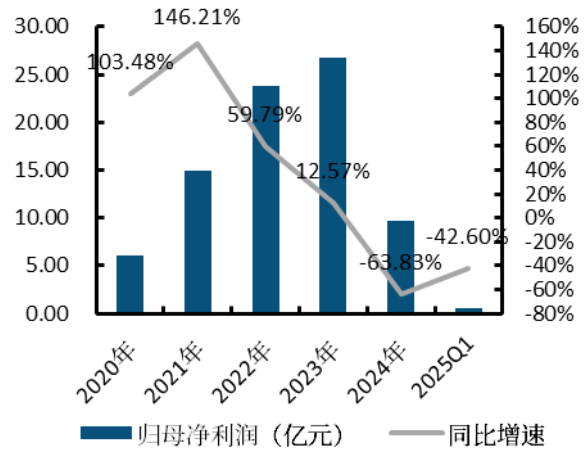
● 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



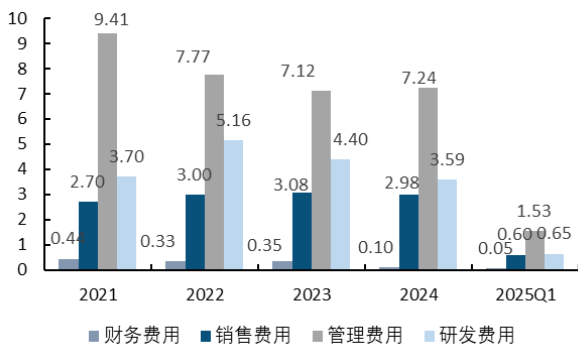
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



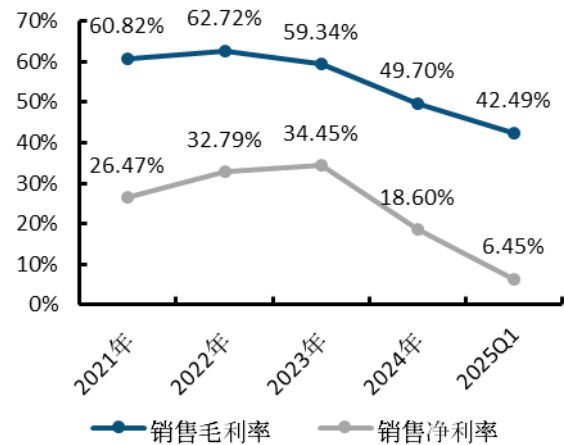
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（亿元）



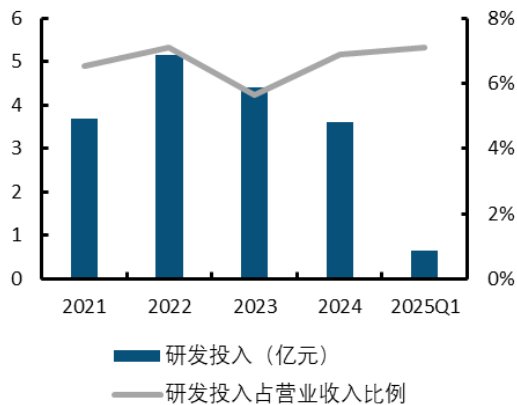
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况



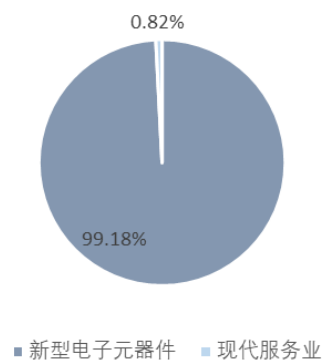
资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 公司研发投入情况（亿元）



资料来源：wind，中航证券研究所

图6 公司2024年产品结构



资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5219.28	5689.44	6597.41	7716.37	货币资金	3226.56	3257.51	3298.71	3858.18
营业成本	2625.46	3020.09	3554.09	4210.26	应收票据及账款	6743.43	7014.38	8043.42	9196.22
税金及附加	58.99	64.30	74.57	87.21	预付账款	35.86	23.38	21.69	25.37
销售费用	298.43	278.78	310.08	324.09	其他应收款	19.01	15.59	14.46	12.68
管理费用	724.02	739.63	791.69	848.80	存货	2243.42	2523.64	3018.54	3575.84
研发费用	359.38	375.50	422.23	486.13	其他流动资产	1813.62	1714.13	1716.39	1719.17
财务费用	10.10	18.60	10.02	26.57	长期股权投资	304.28	308.28	311.78	314.78
资产减值损失	-105.70	-110.94	-125.35	-145.07	固定资产	2023.48	2014.19	2061.98	2092.15
信用减值损失	-94.01	-96.72	-108.86	-119.60	在建工程	329.82	349.85	289.88	234.91
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	153.93	148.33	146.14	141.94
投资收益	58.64	52.00	48.50	43.00	长期待摊费用	58.69	52.82	46.95	41.09
公允价值变动损益	2.21	6.00	4.00	3.00	其他非流动资产	1110.34	1172.79	1231.66	1291.04
资产处置收益	0.17	0.17	0.17	0.17	资产总计	18,062.43	18,594.91	20,201.60	22,503.37
其他收益	105.48	103.00	95.00	90.00	短期借款	480.00	-	288.63	1,024.77
营业利润	1109.68	1146.04	1348.19	1604.80	应付票据及账款	1,331.78	1,447.99	1,665.07	1,903.27
营业外收入	5.57	3.00	3.00	3.00	其他流动负债	370.66	383.36	420.68	463.46
营业外支出	4.40	2.50	2.50	2.50	流动负债合计	2,182.43	1,831.35	2,374.38	3,391.50
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	532.84	438.47	336.41	230.07
利润总额	1110.85	1146.54	1348.69	1605.30	其他非流动负债	599.09	575.00	562.00	550.00
所得税	140.00	144.50	169.98	202.32	非流动负债合计	1,131.94	1,013.47	898.41	780.07
净利润	970.85	1002.04	1178.71	1402.98	负债合计	3,314.37	2,844.82	3,272.79	4,171.58
少数股东损益	0.66	0.68	0.80	0.96	股本	554.17	554.17	554.17	554.17
归属母公司股东净利润	970.18	1001.35	1177.91	1402.02	资本公积	5,577.26	5,577.26	5,577.26	5,577.26
现金流量表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	留存收益	8,617.90	9,619.25	10,797.16	12,199.18
经营性现金净流量	1565.52	761.74	85.14	179.30	归属母公司权益	14,749.33	15,750.68	16,928.59	18,330.61
投资性现金净流量	-49.18	-118.42	-217.51	-221.06	少数股东权益	-1.27	-0.59	0.22	1.18
筹资性现金净流量	-908.43	-612.36	173.55	601.23	股东权益合计	14,748.06	15,750.10	16,928.81	18,331.79
现金流量净额	608.15	30.96	41.19	559.48	负债和股东权益合计	18,062.43	18,594.91	20,201.60	22,503.37

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637