

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

十四五收官国防需求有望向好，业绩拐点有望出现

——振华科技(000733)2024 年报&2025Q1 点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

市场数据(2025-05-14)

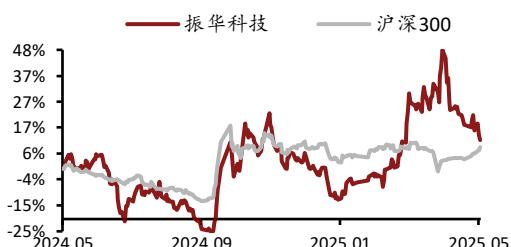
发布日期: 2025 年 05 月 15 日

收盘价(元)	48.43
一年内最高/最低(元)	64.07/32.59
沪深 300 指数	3,943.21
市净率(倍)	1.81
流通市值(亿元)	268.19

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	26.72
每股经营现金流(元)	-0.05
毛利率(%)	42.49
净资产收益率_摊薄(%)	0.40
资产负债率(%)	18.02
总股本/流通股(万股)	55,416.94/55,376.82
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

振华科技 4 月 24 日发布 2024 年度业绩报告, 2024 年, 公司实现营业收入 52.19 亿元, 同比下降 32.99%; 归母净利润 9.7 亿元, 同比下降 63.83%; 经营活动产生的现金流量净额为 16.01 亿元, 同比增长 29.95%; 公司同时发布 2024 年利润分配预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.8 元 (含税)。

振华科技公布 2025 年一季报, 公司营业收入为 9.08 亿元, 同比下降 10.4%; 归母净利润为 5851 万元, 同比下降 42.6%; 扣非归母净利润为 4459 万元, 同比下降 52.8%; 经营现金流净额为 -3023 万元, 同比下降 121.5%; EPS(全面摊薄)为 0.11 元。

● 行业量价齐跌 2024 年业绩承压, 2025 一季报有一定的边际改善

2024 年营业收入 52.19 亿元, 同比下降 32.99%; 归母净利润 9.7 亿元, 同比下降 63.83%; 扣非净利润 8.38 亿, 同比下滑 67.19%。

2025 年一季度公司营业收入 9.08 亿元, 同比下降 10.4%; 归母净利润为 5851 万元, 同比下降 42.6%; 扣非归母净利润为 4459 万元, 同比下降 52.8%。

公司持续聚焦新型电子元器件主业, 2024 年报新型电子元器件营业收入 51.77 亿, 占比 99.18%, 现代服务业营业收入 0.43 亿, 占比低于 1%。

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, 基础元器件的行业竞争愈发激烈。同时, 受装备采购节奏调整、行业技术更新速度加快、研发转化周期延长等因素影响, 公司的利润率逐步压缩, 业绩承压。2025 年 Q1 行业形势有一定的边际改善, 营收、归母净利润跌幅收窄, 订单情况出现增长, 合同负债对比 2025 年初增长 37.99%。

● 受行业形势影响, 公司毛利率、净利率明显下滑

2024 年报公司毛利率为 49.7%、同比下滑 9.64 个百分点; 净利率为 18.6%, 同比下滑 15.85 个百分点, 扣非净利率 16.05%, 同比下滑 16.73 个百分点。公司毛利率下降的主要原因是新型电子集中采购、单价下调、门槛降低等因素影响。净利率下降更多的原因是公司营业收入大幅下滑, 各项成本相对刚性, 因此四项费用率明显提高。

2025Q1 公司 42.49%, 同比下降 5.07 个百分点, 净利率 6.45%, 同比下降 3.6 个百分点。

● 十四五收官年国防需求有望释放，公司业绩拐点将至

公司从事的主要业务为新型电子元器件。新型电子元器件为核心业务，包括基础元器件、电子功能材料、混合集成电路和应用开发四大类产品及解决方案。其中基础元器件主要有二极管、晶体管、电阻器、电容器、电感器、滤波器、熔断器、继电器、接触器、开关、断路器、锂离子电池等器件；电子功能材料主要有MLCC介质材料、微波铁氧体及吸波材料、LTCC陶瓷材料等；混合集成电路主要有电源模块、电机驱动模块、射频微波模块等；应用开发主要有电源管理、智能配电、电机控制模块/组件等。公司的新型电子元器件解决方案广泛应用于航空、航天、电子、兵器、船舶及核工业等领域，是国内军工领域电子元器件产品最齐全、综合供应能力最强的供应商之一。

十四五规划进入最后一年收官阶段，军工需求加速释放带动军工中上游配套行业有望迎来拐点，军工电子元器件行业将率先迎来下游客户的备货，公司业绩拐点有望出现。

● 2025年经营目标稳健增长，订单增长验证了需求的好转

公司2025年经营目标为预计实现营业收入57亿元，利润总额11.45亿元，分别同比增长9.22%、3.06%，经营目标稳健增长表明了公司对2025年经营的信心。公司2025年高新电子领域新增订单同比保持增长，验证了军工需求的好转。

2024年公司完成新型高能混合钽电容器、抑制电磁干扰用薄膜电容器、LTCC频率源、ZHM型一体成型大功率电感器、片式厚薄膜固定衰减器等多款新产品的研制，募投项目稳健推进，为公司持续发展提供良好支撑和强劲动力。

● 盈利预测与估值

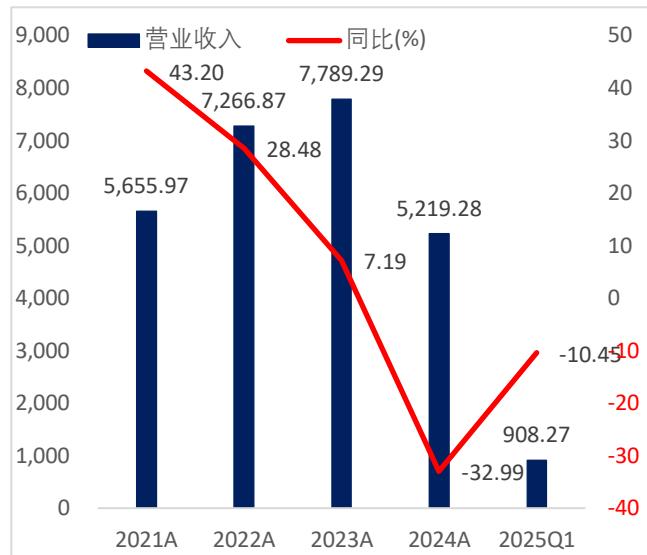
我们预测公司2025年-2027年营业收入分别为60.04亿、72.67亿、82.23亿，归母净利润分别为11.69亿、15.13亿、18.3亿，对应的PE分别为22.95X、17.74X、14.66X。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：1：国防军工需求不及预期；2：产品交付不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：新产品研发、拓展进度不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,789	5,219	6,004	7,267	8,223
增长比率（%）	7.19	-32.99	15.04	21.03	13.15
净利润（百万元）	2,682	970	1,169	1,513	1,830
增长比率（%）	12.57	-63.83	20.52	29.36	21.00
每股收益(元)	4.84	1.75	2.11	2.73	3.30
市盈率(倍)	10.01	27.66	22.95	17.74	14.66

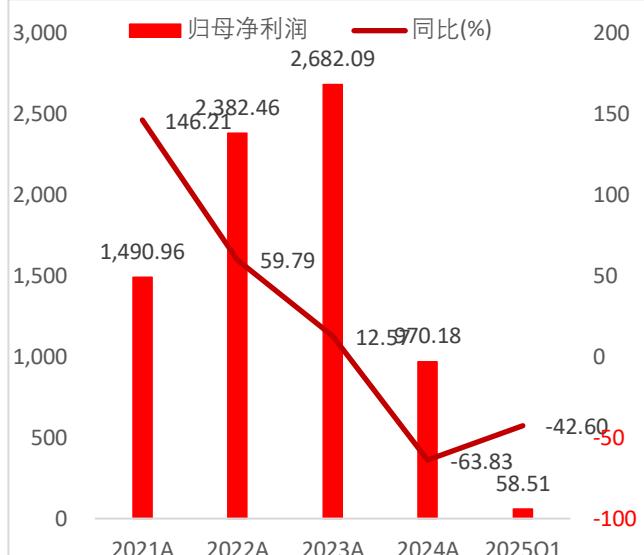
资料来源：中原证券研究所，聚源

图1：公司营业收入（百万元）



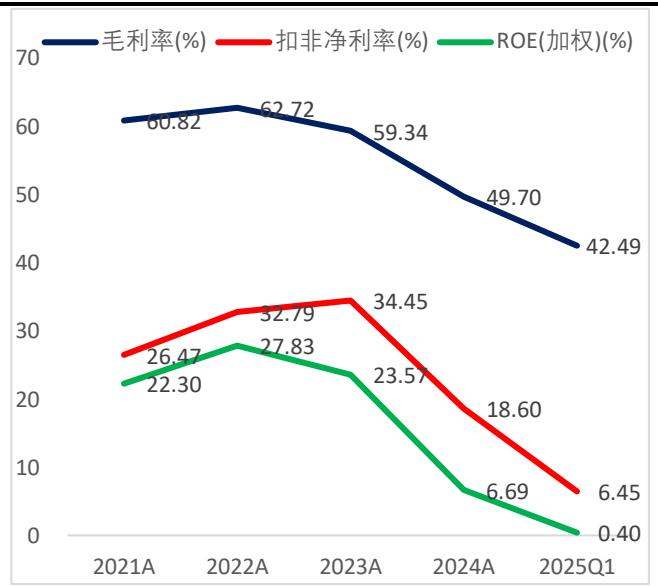
资料来源：Wind、中原证券研究所

图2：公司归母净利润（百万元）



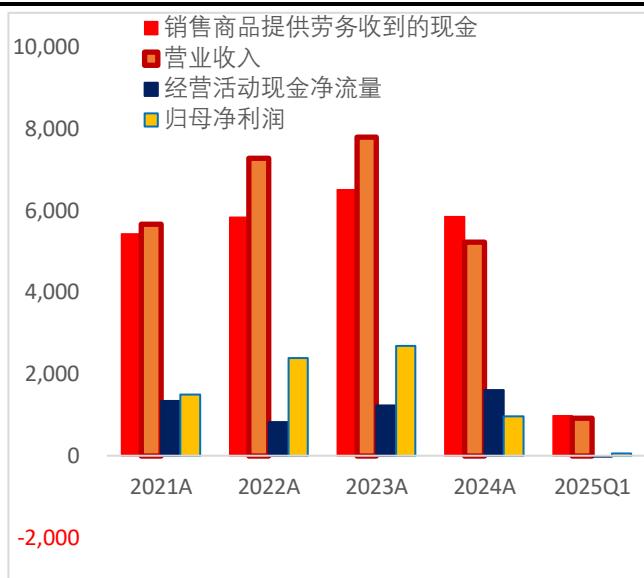
资料来源：Wind、中原证券研究所

图3：公司盈利能力指标



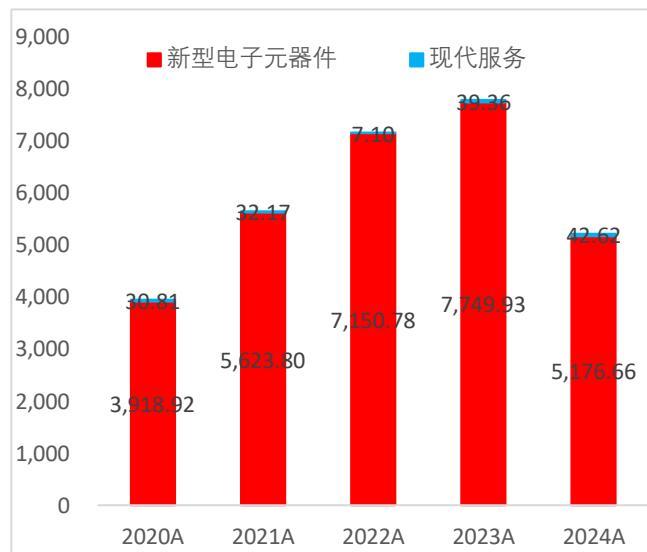
资料来源：Wind、中原证券研究所

图4：公司经营现金净流量（百万元）



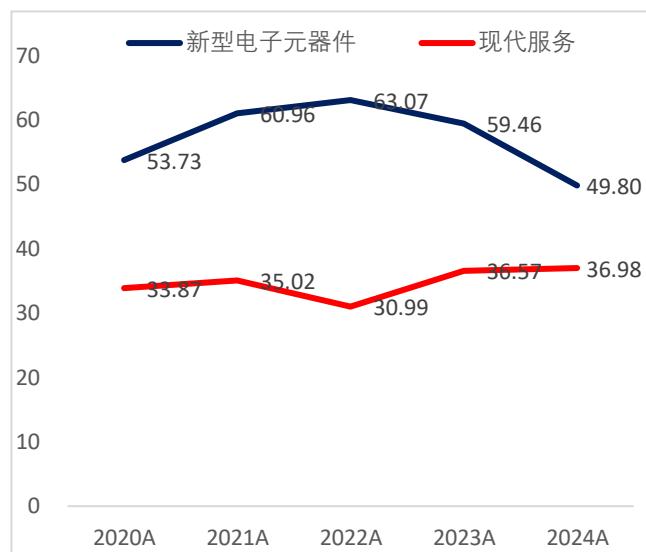
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：核心业务毛利率 (%)



资料来源：Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,120	14,082	15,166	16,818	18,735
现金	2,583	3,227	3,799	4,182	4,672
应收票据及应收账款	7,089	6,516	6,763	7,732	8,817
其他应收款	22	19	20	25	28
预付账款	51	36	45	53	59
存货	2,097	2,243	2,476	2,682	2,977
其他流动资产	2,278	2,041	2,062	2,144	2,182
非流动资产	3,854	3,981	3,827	3,612	3,319
长期投资	331	304	304	304	304
固定资产	1,918	1,876	1,806	1,663	1,446
无形资产	159	154	160	162	155
其他非流动资产	1,447	1,646	1,557	1,482	1,414
资产总计	17,975	18,062	18,993	20,430	22,054
流动负债	2,252	2,182	2,217	2,446	2,576
短期借款	486	480	313	184	95
应付票据及应付账款	1,335	1,332	1,497	1,813	2,000
其他流动负债	431	371	407	449	482
非流动负债	1,376	1,132	1,013	935	890
长期借款	670	413	288	210	165
其他非流动负债	706	719	725	725	725
负债合计	3,628	3,314	3,230	3,381	3,466
少数股东权益	-2	-1	-1	0	2
股本	552	554	554	554	554
资本公积	5,533	5,577	5,577	5,577	5,577
留存收益	8,211	8,611	9,625	10,910	12,447
归属母公司股东权益	14,349	14,749	15,764	17,049	18,586
负债和股东权益	17,975	18,062	18,993	20,430	22,054

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,789	5,219	6,004	7,267	8,223
营业成本	3,167	2,625	3,128	3,714	4,122
营业税金及附加	86	59	67	82	93
营业费用	308	298	308	387	432
管理费用	712	724	763	908	987
研发费用	440	359	408	487	543
财务费用	35	10	-39	-57	-70
资产减值损失	-75	-106	-109	-123	-138
其他收益	139	105	117	143	161
公允价值变动收益	22	2	0	0	0
投资净收益	35	59	54	71	78
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	3,112	1,110	1,344	1,735	2,100
营业外收入	11	6	3	5	7
营业外支出	5	4	1	2	3
利润总额	3,119	1,111	1,346	1,738	2,104
所得税	435	140	176	224	273
净利润	2,683	971	1,170	1,514	1,831
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	2,682	970	1,169	1,513	1,830
EBITDA	3,416	1,442	1,685	2,078	2,445
EPS (元)	4.84	1.75	2.11	2.73	3.30

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	7.19	-32.99	15.04	21.03	13.15
营业利润 (%)	12.99	-64.34	21.08	29.11	21.05
归属母公司净利润 (%)	12.57	-63.83	20.52	29.36	21.00
获利能力					
毛利率 (%)	59.34	49.70	47.91	48.89	49.87
净利率 (%)	34.43	18.59	19.47	20.81	22.26
ROE (%)	18.69	6.58	7.42	8.87	9.85
ROIC (%)	16.91	5.80	6.82	8.25	9.25
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.18	18.35	17.01	16.55	15.72
净负债比率 (%)	25.29	22.47	20.49	19.83	18.65
流动比率	6.27	6.45	6.84	6.88	7.27
速动比率	5.31	5.40	5.70	5.76	6.09
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.29	0.32	0.37	0.39
应收账款周转率	2.21	1.12	1.30	1.47	1.47
应付账款周转率	2.71	2.47	2.85	2.87	2.78
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.84	1.75	2.11	2.73	3.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.22	2.89	2.59	2.15	2.22
每股净资产 (最新摊薄)	25.89	26.62	28.45	30.76	33.54
估值比率					
P/E	10.01	27.66	22.95	17.74	14.66
P/B	1.87	1.82	1.70	1.57	1.44
EV/EBITDA	9.16	14.79	14.21	11.24	9.30

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,232	1,601	1,437	1,193	1,233
净利润	2,683	971	1,170	1,514	1,831
折旧摊销	327	384	378	398	411
财务费用	43	34	26	19	13
投资损失	-35	-59	-54	-71	-78
营运资金变动	-1,901	76	-276	-888	-1,197
其他经营现金流	115	194	193	223	252
投资活动现金流	-2,518	-49	-204	-131	-47
资本支出	-438	-462	-225	-170	-103
长期投资	-2,100	308	-50	-32	-22
其他投资现金流	20	105	71	71	78
筹资活动现金流	2,129	-908	-661	-679	-696
短期借款	101	-6	-167	-129	-89
长期借款	-40	-257	-125	-78	-45
普通股增加	32	2	0	0	0
资本公积增加	2,486	45	0	0	0
其他筹资现金流	-450	-692	-369	-472	-562
现金净增加额	843	643	572	383	490

资料来源：中原证券研究所，聚源

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对沪深300涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对沪深300涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对沪深300跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对沪深300涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对沪深300涨幅5%至15%；
谨慎增持：未来6个月内公司相对沪深300涨幅-10%至5%；
减持：未来6个月内公司相对沪深300涨幅-15%至-10%；
卖出：未来6个月内公司相对沪深300跌幅15%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。