



振华科技 (000733.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 业绩呈现环比改善，下半年有望持续好转

业绩简评

2025年8月21日，公司发布25年中报，公司25H1实现营收24.10亿（同比-0.8%），实现归母净利润3.12亿（同比-25.7%），25Q2实现营收15.01亿（同比+6.1%，环比+65.3%），实现归母净利润2.53亿（同比-20.3%，环比+333.2%）。

经营分析

上半年业绩下滑，Q2 环比改善：1) 上半年由于下游降价压力向上游传导，叠加公司产品结构变化，营收同比-0.83%；计提存货减值6922万，信用减值6433万，使得归母净利润同比-20.3%；2) Q2 营收与归母净利润环比改善，归母净利润增速超过营收增速，我们认为后续有望恢复高速增长。

规模效益体现，Q2 毛利率环比提升：公司25年上半年毛利率为44.7%(-6.1pct)，净利率为12.9%(-4.3pct)；25Q2 毛利率为46.0%（同比-7.1pct，环比+3.5pct），净利率为16.9%（同比-5.6pct，环比+10.4pct）。后续随着公司的规模效应体现，利润率有望逐季度改善。

积极备货生产，订单支撑后续成长：25Q2 末合同负债3631万元，较25Q1+19.23%，主要系销售产品预收货款增加；25Q2 末存货24.69亿元，较25Q1+3.33%。结合合同负债和存货，我们认为公司业绩后续有望逐季释放。

多项技术突破，新兴领域布局见成效：1) 公司上半年研制出多款高压抗辐射加固 MOSFET 产品；突破霍尔式接近开关高水压深海环境下输出稳定关键技术，并在船舶领域应用；突破高可靠厚膜混合集成 DC/DC 变换器桥式电路技术，产品功率密度进一步得到提升；成功研制应用于超高频波段的陶瓷管壳。2) 加强优势产品在商业航天、低空经济、民用航空、新能源汽车及轨道交通等战略新兴领域的推广应用，并逐步开展全球化布局。

盈利预测、估值与评级

预计公司2025-2027年归母净利润11.0亿/14.1亿/17.0亿元，同比+13.1%/+28.2%/+20.5%，对应PE为25.6/20.0/16.6倍。公司作为军工元器件平台型龙头，行业复苏下公司业绩呈现边际改善，维持“买入”评级。

风险提示

军用元器件价格下降的风险；高端元器件国产化进度不及预期。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

联系人：冯茗馨

fengmingxin@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：50.68 元

相关报告：

- 《振华科技点评：业绩压力充分释放，看好今年迎来拐点》，2025.4.24
- 《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	5,723	6,587	7,612
营业收入增长率	7.19%	-32.99%	9.65%	15.10%	15.57%
归母净利润(百万元)	2,682	970	1,098	1,407	1,695
归母净利润增长率	12.58%	-63.83%	13.13%	28.15%	20.54%
摊薄每股收益(元)	4.857	1.751	1.980	2.538	3.059
每股经营性现金流净额	2.23	2.89	2.59	2.03	2.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.69%	6.58%	6.99%	8.29%	9.16%
P/E	12.11	24.09	25.59	19.97	16.57
P/B	2.26	1.58	1.79	1.66	1.52

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

事件说明.....	3
上半年降价压力传导业绩承压，Q2 环比改善显著.....	3
规模效益体现，Q2 利润率环比提升.....	3
积极备货生产，订单支撑后续成长.....	4
投资建议.....	5
风险提示.....	5

图表目录

图表 1： 2025Q2 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2025Q2 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2025Q2 毛利率、净利率以及期间费用率.....	3
图表 4： 2025Q2 各项费用率.....	4
图表 5： 2025Q2 资产减值及信用减值.....	4
图表 6： 2025Q2 固定资产和在建工程变化.....	4
图表 7： 2025Q2 资本性支出及同比增速.....	4
图表 8： 2025Q2 合同负债与预付款项变化.....	5
图表 9： 2025Q2 存货及增速.....	5
图表 10： 2025Q2 经营性现金流及收现比.....	5



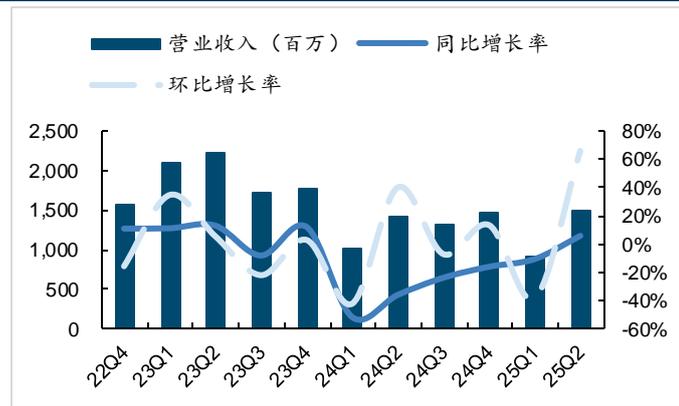
事件说明

2025年8月21日,公司发布2025年半年度报告,公司25H1实现营收24.10亿(同比-0.8%),实现归母净利润3.12亿(同比-25.7%),其中25Q2实现营收15.01亿(同比+6.1%,环比+65.3%),实现归母净利润2.53亿(同比-20.3%,环比+333.2%)。

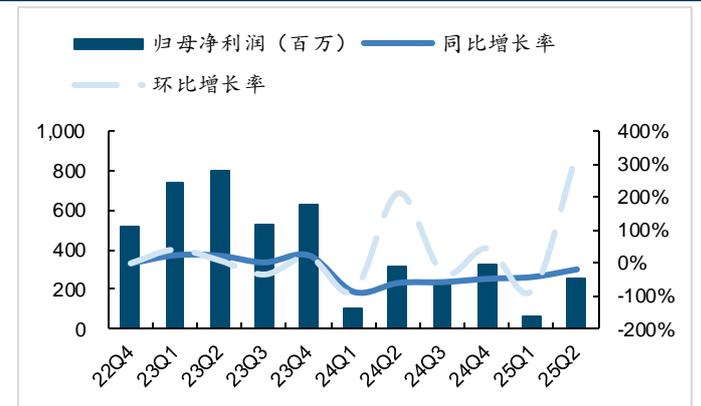
上半年降价压力传导业绩承压, Q2 环比改善显著

公司25H1实现营收24.10亿(同比-0.8%),实现归母3.12亿(同比-25.7%),其中25Q2实现营收15.01亿(同比+6.1%,环比+65.3%),实现归母2.53亿(同比-20.3%,环比+333.2%)。新型电子元器件板块,产品价格向下调整的压力从下游向上游传导,同时公司低附加值产品占比增加,导致公司整体营业收入同比减少。

图表1: 2025Q2 营收及同比、环比增速



图表2: 2025Q2 归母净利润及同比、环比增速



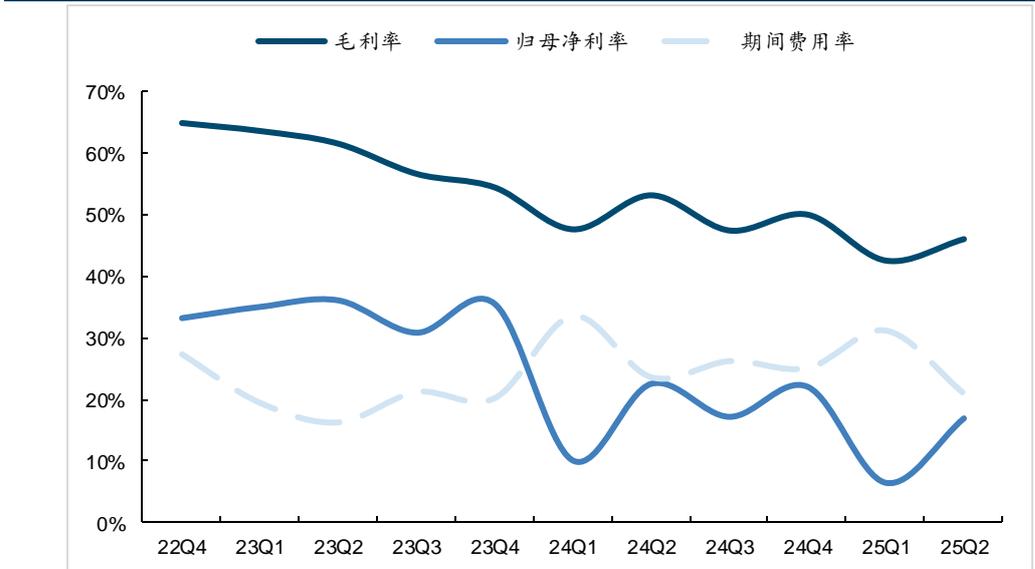
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

规模效益体现, Q2 利润率环比提升

25H1 实现毛利率 44.7% (同比-6.1pct), 归母净利率 12.9% (同比-4.3pct); 25Q2 毛利率 46.0% (同比-7.1pct, 环比+3.5pct), 归母净利率 16.9% (同比-5.6pct, 环比+10.4pct)。二季度利润率环比大幅提升, 后续随着公司的规模效应体现, 利润率有望逐季度改善。

图表3: 2025Q2 毛利率、净利率以及期间费用率



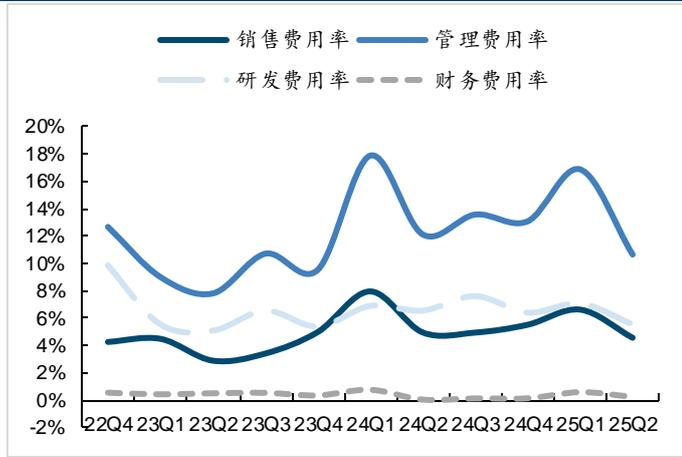
来源: wind, 国金证券研究所

公司24年上半年期间费用率24.9%, 同比-2.9pct; 其中管理费用率13.0%, 同比-1.5pct; 销售费用率5.4%, 同比-0.9pct; 研发费用率6.2%, 同比-0.6pct; 财务费用率0.4%, 同比+0.04pct。Q2期间费用率21.0%, 同比-2.6pct, 环比-10.2pct; 其中管理费用率10.6%, 同比-1.5pct, 环比-6.3pct; 销售费用率4.6%, 同比-0.4pct, 环比-2.0pct; 研发费用

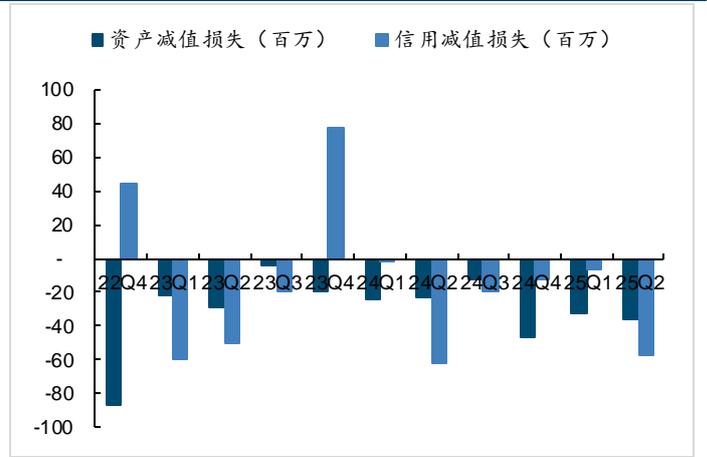


率 5.6%，同比-1.0pct，环比-1.5pct；财务费用率 0.21%，同比+0.2pct，环比-0.38pct。25 年上半年共计提资产减值损失-6922 万元，信用减值损失-6433 万元。

图表4: 2025Q2 各项费用率



图表5: 2025Q2 资产减值及信用减值



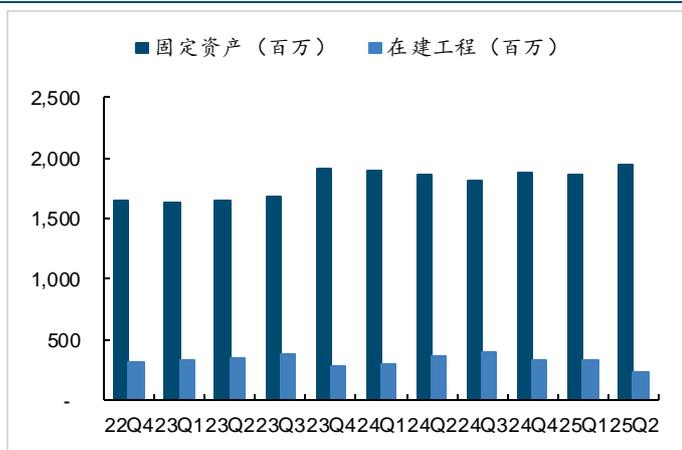
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

积极备货生产，订单支撑后续成长

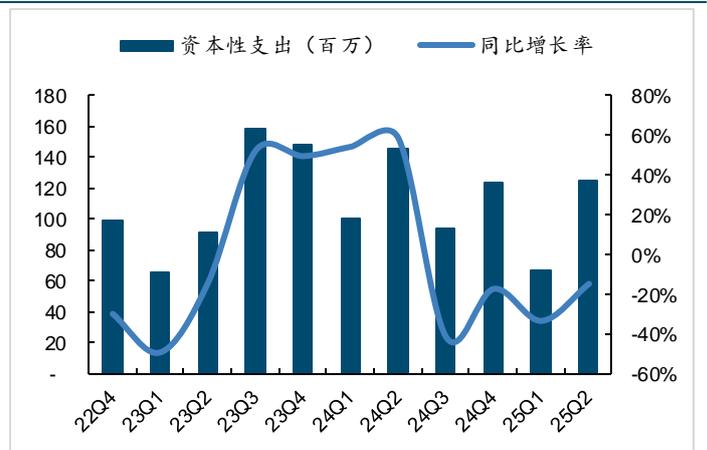
截至 25 年二季度末，公司固定资产 19.50 亿元，较期初+3.92%；在建工程 2.38 亿元，较期初-27.69%；资本性支出 1.92 亿元，同比-22.1%。在建工程的减少主要系报告期内公司部分在建工程项目达到预定可使用状态，转入固定资产。

图表6: 2025Q2 固定资产和在建工程变化



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 2025Q2 资本性支出及同比增速

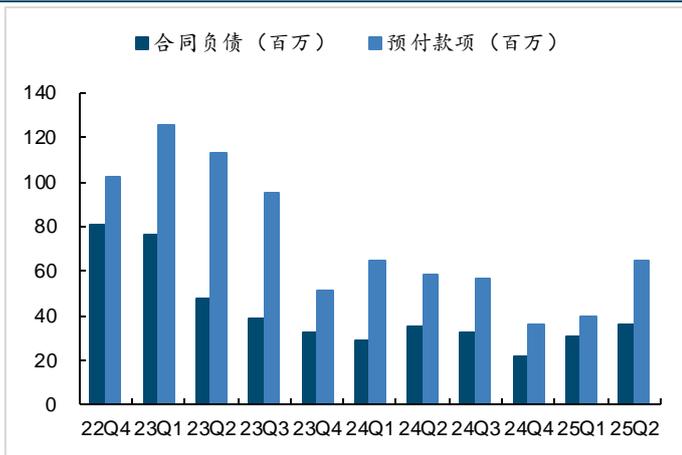


来源: wind, 国金证券研究所

截至 25 年二季度末，公司合同负债 0.36 亿元，较期初+64.53%；存货 24.69 亿元，较期初+ 10.06%，同比增长 8.06%，公司积极备货备产。

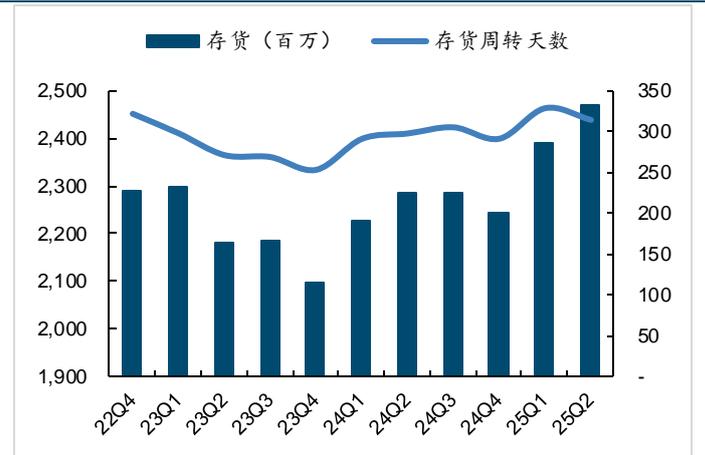


图表8: 2025Q2 合同负债与预付款项变化



来源: wind, 国金证券研究所

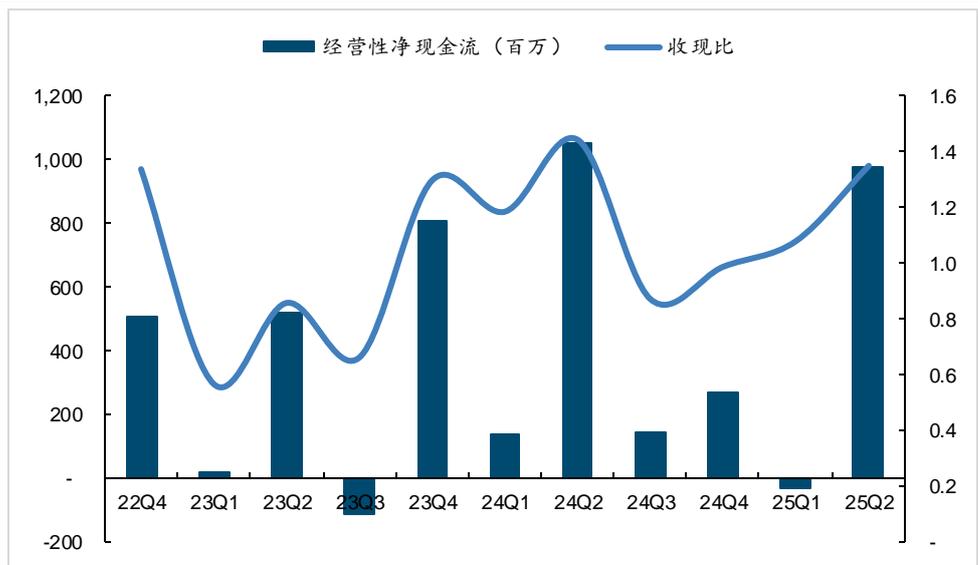
图表9: 2025Q2 存货及增速



来源: wind, 国金证券研究所

公司 25H1 经营性净现金流 9.5 亿元, 较去年同期减少 2.4 亿元, 其中 Q2 为 9.8 亿, 主要系营业收入及利润总额的下降带来的税费减少, 支付各项税费同比减少 0.99 亿元。收现比 1.3。

图表10: 2025Q2 经营性现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润 11.0 亿/14.1 亿/17.0 亿元, 同比 +13.1%/+28.2%/+20.5%, 对应 PE 为 25.6/20.0/16.6 倍。公司作为军工元器件平台型龙头, 行业复苏下公司业绩呈现边际改善, 维持“买入”评级。

风险提示

军用元器件价格下降的风险: 随着元器件大批量采购, 以及军方对武器装备“三高一低”发展要求, 军工全产业链对成本进行管控, 元器件价格存在下降的可能。

高端元器件国产化进度不及预期: 公司的军用功率半导体等高端产品研制定型需要跟随装备试验验证, 进入量产流程较长, 进度可能不及预期。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	7,267	7,789	5,219	5,723	6,587	7,612	货币资金	1,811	2,583	3,227	4,060	4,371	5,287
增长率		7.2%	-33.0%	9.6%	15.1%	15.6%	应收款项	5,770	7,272	6,762	6,708	7,409	8,108
主营业务成本	-2,709	-3,167	-2,625	-3,015	-3,417	-3,888	存货	2,288	2,097	2,243	2,186	2,361	2,352
%销售收入	37.3%	40.7%	50.3%	52.7%	51.9%	51.1%	其他流动资产	121	2,168	1,849	2,098	2,083	2,095
毛利	4,558	4,622	2,594	2,708	3,170	3,725	流动资产	9,991	14,120	14,082	15,051	16,224	17,842
%销售收入	62.7%	59.3%	49.7%	47.3%	48.1%	48.9%	%总资产	73.7%	78.6%	78.0%	79.9%	80.7%	81.5%
营业税金及附加	-66	-86	-59	-60	-72	-83	长期投资	1,062	1,084	1,042	1,042	1,042	1,042
%销售收入	0.9%	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	固定资产	1,968	2,200	2,206	2,216	2,290	2,462
销售费用	-300	-308	-298	-258	-290	-327	%总资产	14.5%	12.2%	12.2%	11.8%	11.4%	11.2%
%销售收入	4.1%	3.9%	5.7%	4.5%	4.4%	4.3%	无形资产	256	232	213	238	259	275
管理费用	-777	-712	-724	-692	-757	-868	非流动资产	3,570	3,854	3,981	3,786	3,873	4,055
%销售收入	10.7%	9.1%	13.9%	12.1%	11.5%	11.4%	%总资产	26.3%	21.4%	22.0%	20.1%	19.3%	18.5%
研发费用	-516	-440	-359	-401	-461	-533	资产总计	13,560	17,975	18,062	18,838	20,096	21,897
%销售收入	7.1%	5.7%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%	短期借款	457	638	657	407	200	200
息税前利润 (EBIT)	2,899	3,076	1,153	1,297	1,589	1,914	应付款项	1,687	1,378	1,359	1,559	1,767	2,010
%销售收入	39.9%	39.5%	22.1%	22.7%	24.1%	25.1%	其他流动负债	265	236	167	117	138	161
财务费用	-33	-35	-10	-29	-35	-43	流动负债	2,410	2,252	2,182	2,083	2,105	2,371
%销售收入	0.5%	0.4%	0.2%	0.5%	0.5%	0.6%	长期贷款	710	670	413	408	408	408
资产减值损失	-203	-126	-200	-131	-83	-84	其他长期负债	688	706	719	639	616	598
公允价值变动收益	-23	22	2	0	0	0	负债	3,807	3,628	3,314	3,130	3,128	3,377
投资收益	22	35	59	30	35	40	普通股股东权益	9,756	14,349	14,749	15,708	16,967	18,518
%税前利润	0.8%	1.1%	5.3%	2.4%	2.2%	2.1%	其中：股本	520	552	554	554	554	554
营业利润	2,754	3,112	1,110	1,252	1,606	1,937	未分配利润	5,689	7,583	7,765	8,724	9,982	11,533
营业利润率	37.9%	40.0%	21.3%	21.9%	24.4%	25.4%	少数股东权益	-3	-2	-1	0	1	2
营业外收支	-2	7	1	3	2	3	负债股东权益合计	13,560	17,975	18,062	18,838	20,096	21,897
税前利润	2,753	3,119	1,111	1,255	1,609	1,939	比率分析						
利润率	37.9%	40.0%	21.3%	21.9%	24.4%	25.5%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-370	-435	-140	-157	-201	-242	每股指标						
所得税率	13.4%	14.0%	12.6%	12.5%	12.5%	12.5%	每股收益	4.578	4.857	1.751	1.980	2.538	3.059
净利润	2,383	2,683	971	1,098	1,408	1,697	每股净资产	18.747	25.983	26.615	28.346	30.617	33.415
少数股东损益	1	1	1	1	1	1	每股经营现金净流	1.578	2.231	2.889	2.587	2.031	2.982
归属于母公司的净利润	2,382	2,682	970	1,098	1,407	1,695	每股股利	0.050	0.150	0.300	0.250	0.267	0.261
净利率	32.8%	34.4%	18.6%	19.2%	21.4%	22.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	24.42%	18.69%	6.58%	6.99%	8.29%	9.16%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	总资产收益率	17.57%	14.92%	5.37%	5.83%	7.00%	7.74%
净利润	2,383	2,683	971	1,098	1,408	1,697	投入资本收益率	22.77%	16.76%	6.31%	6.81%	7.85%	8.69%
少数股东损益	1	1	1	1	1	1	增长率						
非现金支出	516	452	584	447	439	495	主营业务收入增长率	28.48%	7.19%	-32.99%	9.65%	15.10%	15.57%
非经营收益	53	-2	-30	5	-5	-19	EBIT增长率	60.34%	6.10%	-62.52%	12.52%	22.51%	20.39%
营运资金变动	-2,131	-1,901	76	-116	-716	-520	净利润增长率	59.79%	12.58%	-63.83%	13.13%	28.15%	20.54%
经营活动现金净流	821	1,232	1,601	1,433	1,125	1,653	总资产增长率	21.91%	32.55%	0.49%	4.29%	6.68%	8.96%
资本开支	-436	-438	-462	-116	-441	-590	资产管理能力						
投资	32	-2,100	308	0	0	0	应收账款周转天数	95.5	165.2	325.4	275.0	260.0	240.0
其他	18	20	105	30	35	40	存货周转天数	278.6	252.7	301.7	270.0	260.0	230.0
投资活动现金净流	-386	-2,518	-49	-86	-406	-550	应付账款周转天数	155.1	134.7	147.7	147.7	147.7	147.7
股权募资	26	2,514	20	0	0	0	固定资产周转天数	82.6	89.9	131.2	113.9	97.5	85.5
债权募资	-103	205	-257	-299	-207	0	偿债能力						
其他	-260	-590	-671	-182	-178	-169	净负债/股东权益	-6.61%	-23.53%	-26.83%	-32.12%	-32.79%	-34.99%
筹资活动现金净流	-337	2,129	-908	-481	-385	-169	EBIT利息保障倍数	87.8	88.9	114.1	44.4	45.2	45.0
现金净流量	99	843	643	866	335	933	资产负债率	28.08%	20.18%	18.35%	16.61%	15.57%	15.42%

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	1	2	5	5	20
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.17	1.17	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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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