

下游需求走强，催生 2025 高景气

—— 振华科技点评报告

2025 年 8 月 21 日

- **事件:** 公司发布 25 年半年报, 25 年 H1 实现营收 24.10 亿元, 同比下降 0.83%; 实现归母净利 3.12 亿元, 同比下降 25.74%。25Q2 营收 15.01 亿 (YoY+6.05%), 归母净利 2.53 亿 (YoY-20.34%)。
- **25Q2 业绩同比降幅收窄, 毛利率环比回升:** 公司 25 年 H1 实现营收 24.10 亿元 (YoY-0.83%), 实现归母净利 3.12 亿元 (YoY-25.74%), 主因产品价格向下调整的压力和产品结构变化, 导致整体业绩阶段性下滑。根据公司经营计划, 预计 2025 年实现营业收入 57 亿元, 利润总额 11.45 亿元, 当前完成 42.3% 和 31.4%。
 - **分季度看,** 25Q2 营收 15.01 亿 (YoY+6.05%, QoQ+65.30%), 归母净利 2.53 亿 (YoY-20.34%, QoQ+333.19%), 营收同比由负转正, 归母净利同比降幅持续收窄, 环比提升明显。
 - **毛利率环比改善:** 公司部分产品价格承压叠加低附加值产品占比增加, 毛利率持续压缩。25 年 H1 公司毛利率 44.7%, 同比减少 6.1pct。25Q2 毛利率环比回升 3.5pct, 至 46.0%, 或与公司产品结构季度波动有关。
- **存货高位运行+合同负债快速增长同步显现, 公司下游需求开始走强:** 25H1 合同负债 0.36 亿元, 较上年底增幅达 64.5%, 环比增速显著提升, 我们认为这与公司订单节奏加快直接相关。同期公司存货规模达 24.7 亿元, 在 24 年末较高水平上再增 10.1%, 达到近年新高。结合合同负债增速, 我们认为可能系当期公司为订单交付主动备货所致, 下游需求开始走强。
- **新签订单快速增长, 2025 有望深度受益:** 根据调研公告, 公司高新电子领域新增订单同比保持增长, 上半年订单较为饱满, 公司产能利用率保持了较高的水平。展望 2025, 习主席强调如期完成“十四五”既定目标, 收官战催生 2025 高景气, 我们认为公司作为特种元器件核心供应商之一, 将深度受益。
- **精准资源优化, 审慎扩产:** 公司 7 月公告因市场和技术等因素终止孙公司江苏新云导电聚合物片式铝电解电容器生产线建设, 该项目此前已补充孙公司钽电容生产能力, 产能提升至 4.8 亿只/年并发挥效益, 此次调整展现公司对市场的深入理解, 并有效降低投资成本。此外, 鉴于整体市场变化与客户需求动态, 公司谨慎使用募集资金, 决定将定增募投项目延迟至 2026-2028 年。预计 26-28 年实现产能陆续释放, 届时将形成一条 12 万片/年产能的 6 英寸功率器件制造线、厚膜混合集成电路产能 17 万只/年、微电路模块产能 35 万只/年等。以需求周期为导向匹配产能释放节奏, 降低市场波动对公司的冲击, 并提升募集资金的使用效率。
- **投资建议:** 公司具备芯片研制到生产的全自主能力, 并逐步向组件和模块级拓展。随着下游需求修复, 公司业绩增长有望重回快车道, 或在 Q3 报表端体现。预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 10.76/13.00/15.39 亿, EPS 分别为 1.94/2.35/2.78 元, 当前股价对应 PE 为 26/22/18 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 下游行业需求不及预期的风险; 毛利率下降的风险。

振华科技 (000733.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩森

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2025/8/21

股票代码	000733.SZ
A 股收盘价(元)	50.68
总股本(亿股)	5.54
总市值(亿元)	280.85
实际流通 A 股(亿股)	5.54
流通 A 股市值(亿元)	280.82

相对沪深 300 表现图

2025/8/21



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

表1: 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	52.19	59.10	68.22	77.79
收入增长率 (%)	-32.99	13.24	15.43	14.04
归母净利润 (亿元)	9.70	10.76	13.00	15.39
净利润增速 (%)	-63.83	10.94	20.75	18.40
毛利率 (%)	49.70	44.90	45.00	45.20
摊薄 EPS (元)	1.75	1.94	2.35	2.78
PE	28.95	26.09	21.61	18.25
PB	1.90	1.79	1.66	1.54
PS	5.38	4.75	4.12	3.61

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表2：公司财务预测表

资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	140.82	174.40	190.09	209.01
现金	32.27	75.60	95.50	115.85
应收账款	45.78	51.34	46.89	47.28
其它应收款	0.19	0.21	0.25	0.28
预付账款	0.36	0.49	0.56	0.64
存货	22.43	26.95	26.74	24.67
其他	39.79	19.81	20.15	20.28
非流动资产	39.81	37.03	34.43	31.52
长期投资	3.04	3.07	3.10	3.10
固定资产	18.76	15.92	13.03	10.12
无形资产	1.54	1.52	1.49	1.37
其他	16.46	16.52	16.81	16.94
资产总计	180.62	211.43	224.52	240.54
流动负债	21.82	43.08	44.45	46.65
短期借款	4.80	5.05	5.33	5.33
应付账款	10.21	14.74	12.92	12.20
其他	6.82	23.28	26.20	29.13
非流动负债	11.32	11.21	11.26	11.26
长期借款	4.13	4.18	4.23	4.23
其他	7.19	7.03	7.03	7.03
负债合计	33.14	54.29	55.71	57.91
少数股东权益	-0.01	-0.01	0.00	0.01
归属母公司股东权益	147.49	157.15	168.81	182.62
负债和股东权益	180.62	211.43	224.52	240.54

现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	16.01	44.64	21.73	22.26
净利润	9.71	10.77	13.00	15.40
折旧摊销	3.84	3.60	3.61	3.61
财务费用	0.34	0.33	0.34	0.35
投资损失	-0.59	-0.59	-0.68	-0.78
营运资金变动	0.76	30.82	5.63	3.80
其它	1.94	-0.29	-0.17	-0.12
投资活动现金流	-0.49	-0.26	-0.49	0.03
资本支出	-4.62	-1.10	-0.92	-0.65
长期投资	3.08	-0.15	-0.15	-0.05
其他	1.05	0.99	0.58	0.73
筹资活动现金流	-9.08	-1.04	-1.35	-1.93
短期借款	-0.06	0.25	0.28	0.00
长期借款	-2.57	0.05	0.05	0.00
其他	-6.46	-1.34	-1.68	-1.93
现金净增加额	6.43	43.33	19.90	20.35

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	52.19	59.10	68.22	77.79
营业成本	26.25	32.56	37.52	42.63
营业税金及附加	0.59	0.59	0.68	0.78
营业费用	2.98	3.31	3.82	4.36
管理费用	7.24	7.98	9.21	10.11
财务费用	0.10	-0.15	-0.79	-1.08
资产减值损失	-1.06	-0.10	-0.15	-0.18
公允价值变动收益	0.02	0.15	0.17	0.18
投资净收益	0.59	0.59	0.68	0.78
营业利润	11.10	12.38	14.95	17.70
营业外收入	0.06	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	11.11	12.38	14.95	17.70
所得税	1.40	1.61	1.94	2.30
净利润	9.71	10.77	13.00	15.40
少数股东损益	0.01	0.01	0.01	0.01
归属母公司净利润	9.70	10.76	13.00	15.39
EBITDA	14.42	15.82	17.77	20.22
EPS（元）	1.75	1.94	2.35	2.78

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-32.99%	13.24%	15.43%	14.04%
营业利润	-64.34%	11.54%	20.75%	18.40%
归属母公司净利润	-63.83%	10.94%	20.75%	18.40%
毛利率	49.70%	44.90%	45.00%	45.20%
净利率	18.59%	18.21%	19.05%	19.78%
ROE	6.58%	6.85%	7.70%	8.43%
ROIC	5.80%	6.27%	6.78%	7.40%
资产负债率	18.35%	25.68%	24.81%	24.08%
净负债比率	-13.81%	-40.19%	-49.00%	-56.44%
流动比率	6.45	4.05	4.28	4.48
速动比率	5.40	3.41	3.66	3.93
总资产周转率	0.29	0.30	0.31	0.33
应收账款周转率	1.12	1.22	1.39	1.65
应付账款周转率	2.47	2.61	2.71	3.39
每股收益	1.75	1.94	2.35	2.78
每股经营现金	2.89	8.06	3.92	4.02
每股净资产	26.62	28.36	30.46	32.95
P/E	28.95	26.09	21.61	18.25
P/B	1.90	1.79	1.66	1.54
EV/EBITDA	14.79	13.76	11.15	8.79
PS	5.38	4.75	4.12	3.61

资料来源：中国银河证券研究院预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn