

前三季度业绩逐季增长；资产重组实现产业协同发展

2025 年 10 月 25 日

➤ **事件：**10 月 24 日，公司发布 2025 年三季报，1~3Q25 实现营收 39.26 亿元，YOY +4.98%；归母净利润 6.23 亿元，YOY -3.31%。毛利率同比下滑 3.93ppt 至 45.67%；净利率同比下滑 1.37ppt 至 15.87%。**业绩表现符合市场预期。**2025 年以来，公司新签订单金额同比保持增长，我们综合点评如下：

➤ **前三个季度业绩逐季增长，利润率逐季提升。**1) **业绩：**3Q25，公司实现营收 15.16 亿元，同比增长 15.78%，环比增长 0.99%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 38.68%，环比增长 22.77%。1Q25~3Q25，公司营收分别是 9.08 亿元、15.01 亿元、15.16 亿元；归母净利润分别是 0.59 亿元、2.53 亿元、3.11 亿元。2) **利润率：**3Q25，公司毛利率同比下滑 0.12ppt 至 47.26%；净利率同比提升 3.38ppt 至 20.52%。1Q25~3Q25，公司毛利率分别是 42.49%、45.98%、47.26%；净利率分别是 6.45%、16.88%、20.52%。前三个季度业绩和利润率均逐季提高。

➤ **期间费用率减少；减值损失影响利润 1.9 亿。**1~3Q25，公司：1) **费用率：**期间费用率同比减少 4.21ppt 至 23.06%，其中，销售费用率同比减少 0.97ppt 至 4.82%；管理费用率同比减少 1.81ppt 至 12.38%；研发费用率同比减少 1.36ppt 至 5.70%。2) **减值损失：**资产减值损失 0.93 亿元，去年同期 0.59 亿元；信用减值损失 0.96 亿元，去年同期 0.82 亿元。上述减值合计影响前三季度净利润 1.90 亿元，去年影响 1.40 亿元。3) **现金流：**经营活动净现金流为 6.42 亿元，去年同期为 13.35 亿元。**截至 3Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 69.68 亿元，较年初增加 6.93%；2) 存货 25.02 亿元，较年初增加 11.51%。

➤ **补齐发展短板，资产重组实现产业协同发展。**10 月 24 日，公司公告资产重组：拟由振华新云吸收合并振华红云。目的是优化企业架构、完善产业结构、压缩公司治理层级，降低管理成本，提高运营效率。其中，全资子公司振华新云（国营第四三二六厂）主营电子元器件及相关电子产品；振华新云全资子公司振华红云主营压电陶瓷电子元器件。2025 年 1~8 月，振华新云营收 4.53 亿元，利润总额 5406.06 万元；振华红云营收 4536.97 万元，利润总额-240.77 万元。

➤ **投资建议：**公司作为国内高新电子元器件领域核心供应商，已形成以高可靠产品体系、全产业链协同能力、自主创新生态为核心的品牌价值矩阵，把握商业航天、低空经济、民用航空及新能源汽车等战新领域的发展机遇。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 9.83 亿元、12.57 亿元、15.30 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 28x/22x/18x。**我们考虑到公司的行业龙头地位，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,219	5,376	6,710	8,045
增长率 (%)	-33.0	3.0	24.8	19.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	970	983	1,257	1,530
增长率 (%)	-63.8	1.3	27.9	21.7
每股收益 (元)	1.75	1.77	2.27	2.76
PE	28	28	22	18
PB	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

48.85 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@glms.com.cn

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@glms.com.cn

相关研究

1. 振华科技 (000733.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：短期业绩承压；有望触底反弹-2025/04/24

2. 振华科技 (000733.SZ) 2024 年三季报点评：控股股东增持坚定信心；有望走出需求底部-2024/10/28

3. 振华科技 (000733.SZ) 2024 年半年报点评：2Q24 利润环比大幅改善；聚力做强做优主业-2024/08/24

4. 振华科技 (000733.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：4Q23 归母净利润同比增长 20%；振华永光快速成长-2024/04/28

5. 振华科技 (000733.SZ) 2023 年三季报点评：1~3Q23 归母净利润增长 10%；定增落地赋能成长-2023/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,219	5,376	6,710	8,045
营业成本	2,625	2,694	3,361	4,028
营业税金及附加	59	61	76	91
销售费用	298	290	362	434
管理费用	724	720	899	1,078
研发费用	359	360	450	539
EBIT	1,058	1,251	1,562	1,874
财务费用	10	11	9	8
资产减值损失	-106	-120	-120	-120
投资收益	59	40	40	40
营业利润	1,110	1,126	1,439	1,752
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,111	1,126	1,439	1,752
所得税	140	142	181	221
净利润	971	984	1,258	1,531
归属于母公司净利润	970	983	1,257	1,530
EBITDA	1,442	1,640	1,996	2,347

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,227	5,253	5,581	6,473
应收账款及票据	6,516	6,129	6,892	7,400
预付款项	36	36	44	51
存货	2,243	2,108	2,519	2,929
其他流动资产	2,060	2,062	2,115	2,164
流动资产合计	14,082	15,589	17,150	19,016
长期股权投资	304	304	304	304
固定资产	1,876	2,050	2,153	2,203
无形资产	154	161	168	175
非流动资产合计	3,981	3,865	3,929	3,960
资产合计	18,062	19,454	21,079	22,976
短期借款	480	480	480	480
应付账款及票据	1,332	1,395	1,740	2,086
其他流动负债	371	396	417	438
流动负债合计	2,182	2,270	2,637	3,004
长期借款	413	413	413	413
其他长期负债	719	1,039	1,039	1,039
非流动负债合计	1,132	1,452	1,452	1,452
负债合计	3,314	3,722	4,089	4,455
股本	554	554	554	554
少数股东权益	-1	-1	0	1
股东权益合计	14,748	15,732	16,990	18,521
负债和股东权益合计	18,062	19,454	21,079	22,976

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-32.99	3.00	24.82	19.89
EBIT 增长率	-65.75	18.19	24.92	19.95
净利润增长率	-63.83	1.32	27.87	21.73
盈利能力 (%)				
毛利率	49.70	49.90	49.91	49.93
净利率	18.60	18.30	18.75	19.03
总资产收益率 ROA	5.37	5.05	5.96	6.66
净资产收益率 ROE	6.58	6.25	7.40	8.26
偿债能力				
流动比率	6.45	6.87	6.50	6.33
速动比率	5.41	5.92	5.53	5.34
现金比率	1.48	2.31	2.12	2.16
资产负债率 (%)	18.35	19.13	19.40	19.39
经营效率				
应收账款周转天数	320.14	290.00	260.00	230.00
存货周转天数	311.89	300.00	285.00	275.00
总资产周转率	0.29	0.28	0.32	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	1.77	2.27	2.76
每股净资产	26.62	28.39	30.66	33.42
每股经营现金流	2.89	3.56	1.51	2.54
每股股利	0.30	0.25	0.31	0.33
估值分析				
PE	28	28	22	18
PB	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.36	14.05	11.38	9.30
股息收益率 (%)	0.61	0.51	0.63	0.68

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	971	984	1,258	1,531
折旧和摊销	384	390	434	473
营运资金变动	76	372	-1,066	-808
经营活动现金流	1,601	1,972	839	1,410
资本开支	-462	-470	-477	-483
投资	308	0	0	0
投资活动现金流	-49	-241	-472	-479
股权募资	20	0	0	0
债务募资	-257	89	0	0
筹资活动现金流	-908	296	-39	-39
现金净流量	643	2,027	328	892

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048