

## 公司研究

## 4Q25 业绩恢复式增长，布局民品激活成长新动能

——振华科技（000733.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**近期，公司发布 2025 年年报，全年实现营收 57.5 亿元，YOY +10.3%；归母净利润 10.3 亿元，YOY +5.7%。发布 2026 年一季报，一季度实现营收 8.4 亿元，YOY -7.9%；归母净利润 0.16 亿元，YOY -72.8%。**业绩符合市场预期。**

## 点评：

**4Q25 业绩恢复式增长；价格压力仍然持续。**1) **季度分析：**4Q25，公司实现营收 18.3 亿元，YOY +23.6%；归母净利润 4.0 亿元，YOY +23.5%。1Q26，公司利润端同比减少幅度较大，主要原因之一是营收同比减少；之二是行业装备配套成本管控常态化，产品价格压力向上游传导的态势仍在继续。2) **盈利能力：**2025 年，公司毛利率同比下滑 3.7pcts 至 46.0%；净利率同比下滑 0.8pcts 至 17.8%。目前价格压力向上游传导态势仍在持续，公司毛利率连续三年同比下滑。

**下游需求有所恢复；子公司净利润均同比增长。**分子公司看，2025 年：1) **振华永光：**主营半导体分立器件，营收 14.1 亿元，YOY +13.4%，净利润 5.0 亿元，YOY +0.1%，净利率同比下滑 4.7pcts 至 35.6%。2) **振华云科：**主营片式电子元器件，营收 6.4 亿元，YOY -3.3%，净利润 1.6 亿元，YOY +0.1%，净利率同比提升 0.8pcts 至 24.8%。3) **振华富：**主营叠层式片式电感器，营收 5.8 亿元，YOY +5.1%，净利润 1.5 亿元，YOY +21.0%，净利率同比提升 3.5pcts 至 26.2%。

**费用率同比减少；需求波动影响研发投入。**2025 年，公司期间费用率同比减少 4.2pcts 至 22.5%：1) 销售费用率同比减少 1.0pcts 至 4.7%；2) 管理费用率同比减少 1.7pcts 至 12.2%；3) 财务费用率为-0.1%，上年同期为 0.2%；4) 研发费用率同比减少 1.2pcts 至 5.7%，研发费用同比减少 9.1%至 3.3 亿元，主要系整机型号部分项目处于停、转、缓状态，客户需求尚未确定所致。2025 年，公司经营活动净现金流为 13.9 亿元，2024 年为 16.0 亿元。**截至 1Q26 末，公司：**1) 应收账款及票据 68.9 亿元，较年初减少 0.6%；2) 存货 23.6 亿元，较年初增加 8.1%。

**盈利预测、估值与评级：**公司是特种电子元器件核心供应商，同时聚焦商业航天、民用航空、低空经济、新能源汽车、轨道交通等民品新领域，加速技术成果转化与市场导入，构建多元化、差异化的民品新领域业务布局，开辟第二增长曲线，实现高质量增长。我们预计，公司 2026~2028 年归母净利润分别是 11.17 亿元、12.87 亿元、14.50 亿元，当前股价对应 PE 分别是 23x/20x/18x。**给予“买入”评级。**

**风险提示：**下游需求不及预期、产品价格下降压力等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,219	5,755	5,872	6,748	7,554
营业收入增长率	-32.99%	10.26%	2.03%	14.92%	11.95%
归母净利润（百万元）	970	1,025	1,117	1,287	1,450
归母净利润增长率	-63.83%	5.69%	8.92%	15.26%	12.60%
EPS（元）	1.75	1.85	2.02	2.32	2.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.58%	6.51%	6.71%	7.29%	7.74%
P/E	27	25	23	20	18
P/B	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-11

## 买入（首次）

当前价：46.51 元

## 作者

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

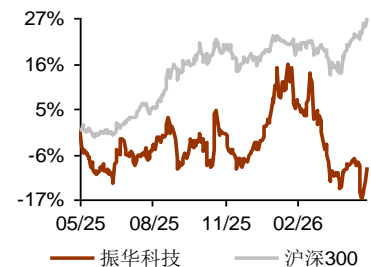
010-56513123

konghourong@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.54
总市值(亿元)	257.74
一年最低/最高(元)	41.88/59.87
近 3 月换手率	117.14%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.26	-17.31	-36.22
绝对	0.32	-12.26	-8.95

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,219	5,755	5,872	6,748	7,554
营业成本	2,625	3,111	3,234	3,663	4,100
折旧和摊销	356	374	318	327	339
税金及附加	59	74	76	88	98
销售费用	298	273	282	310	348
管理费用	724	699	728	810	907
研发费用	359	327	352	391	438
财务费用	10	-5	9	1	5
投资收益	59	33	30	30	30
营业利润	1,110	1,177	1,313	1,513	1,704
利润总额	1,111	1,176	1,314	1,515	1,706
所得税	140	150	197	227	256
净利润	971	1,026	1,117	1,288	1,450
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	970	1,025	1,117	1,287	1,450
EPS (元)	1.75	1.85	2.02	2.32	2.62

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,601	1,394	1,702	905	1,243
净利润	970	1,025	1,117	1,287	1,450
折旧摊销	356	374	318	327	339
净营运资金增加	-2,221	417	-218	1,318	1,104
其他	2,496	-422	485	-2,028	-1,649
投资活动产生现金流	-49	-234	-426	-346	-292
净资本支出	-462	-360	-360	-340	-310
长期投资变化	304	309	0	0	0
其他资产变化	109	-183	-66	-6	18
融资活动现金流	-908	-223	-868	-96	-347
股本变化	2	0	0	0	0
债务净变化	-238	-63	-648	185	44
无息负债变化	-75	285	-9	261	263
净现金流	643	937	408	463	605

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	49.7%	46.0%	44.9%	45.7%	45.7%
EBITDA 率	32.8%	32.1%	27.1%	28.1%	27.7%
EBIT 率	26.1%	25.7%	21.7%	23.2%	23.2%
税前净利润率	21.3%	20.4%	22.4%	22.4%	22.6%
归母净利润率	18.6%	17.8%	19.0%	19.1%	19.2%
ROA	5.4%	5.3%	5.7%	6.1%	6.5%
ROE (摊薄)	6.6%	6.5%	6.7%	7.3%	7.7%
经营性 ROIC	8.7%	9.2%	7.7%	8.7%	9.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	18%	18%	15%	16%	16%
流动比率	6.45	5.42	6.89	6.28	6.11
速动比率	5.42	4.65	5.96	5.43	5.29
归母权益/有息债务	13.79	15.64	46.45	32.51	31.86
有形资产/有息债务	16.55	18.74	53.33	37.86	37.33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	18,062	19,280	19,530	20,983	22,354
货币资金	3,227	4,189	4,597	5,061	5,666
交易性金融资产	1,800	1,705	1,705	1,705	1,705
应收账款	4,578	4,985	4,870	5,473	5,988
应收票据	1,938	1,942	1,864	2,007	2,096
其他应收款 (合计)	19	19	59	68	76
存货	2,243	2,182	2,100	2,280	2,441
其他流动资产	241	223	219	190	164
流动资产合计	14,082	15,295	15,467	16,844	18,203
其他权益工具	90	90	90	90	90
长期股权投资	304	309	309	309	309
固定资产	1,875	2,032	2,118	2,162	2,159
在建工程	330	127	118	111	102
无形资产	154	161	155	149	143
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	225	183	183	183	183
非流动资产合计	3,981	3,985	4,063	4,139	4,152
总负债	3,314	3,536	2,880	3,325	3,632
短期借款	480	677	0	153	162
应付账款	1,021	1,118	1,162	1,316	1,474
应付票据	311	442	460	521	583
预收账款	0	2	2	3	3
其他流动负债	13	24	24	24	24
流动负债合计	2,182	2,823	2,245	2,682	2,981
长期借款	413	41	41	41	41
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	409	411	411	411	411
非流动负债合计	1,132	713	635	643	651
股东权益	14,748	15,744	16,650	17,658	18,722
股本	554	554	554	554	554
公积金	6,423	6,532	6,532	6,532	6,532
未分配利润	7,765	8,605	9,511	10,519	11,583
归属母公司权益	14,749	15,745	16,651	17,659	18,723
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	-1

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	5.72%	4.75%	4.80%	4.60%	4.60%
管理费用率	13.87%	12.15%	12.40%	12.00%	12.00%
财务费用率	0.19%	-0.09%	0.16%	0.02%	0.06%
研发费用率	6.89%	5.68%	6.00%	5.80%	5.80%
所得税率	13%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.18	0.38	0.50	0.70	0.92
每股经营现金流	2.89	2.52	3.07	1.63	2.24
每股净资产	26.62	28.41	30.05	31.87	33.79
每股销售收入	9.42	10.38	10.60	12.18	13.63

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	27	25	23	20	18
PB	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.4	13.1	14.6	12.4	11.3
股息率	0.4%	0.8%	1.1%	1.5%	2.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼