

振华科技（000733）

2025 年三季报点评：军品高端元器件升级放量、民品底部磨底蓄力

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,789	5,219	5,729	6,837	7,862
同比	7.19	(32.99)	9.76	19.35	14.99
归母净利润（百万元）	2,682.09	970.18	1,082.88	1,252.35	1,446.71
同比	12.57	(63.83)	11.62	15.65	15.52
EPS-最新摊薄（元/股）	4.84	1.75	1.95	2.26	2.61
P/E（现价&最新摊薄）	10.98	30.35	27.19	23.51	20.35

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 39.26 亿元，同比去年+4.98%；归母净利润 6.23 亿元，同比去年-3.31%。

投资要点

■ **盈利质量稳中有压，利润结构体现主业韧性。**截至 2025 年前三季度，振华科技实现营业总收入 39.26 亿元，同比增长 4.98%；归属于母公司股东的净利润为 6.23 亿元，同比微降 3.31%。尽管利润小幅下滑，但考虑到去年同期基数受非经常性损益扰动较大，当前业绩仍体现出较强的基本面韧性。公司销售毛利率为 45.67%，同比下降 7.92 个百分点，主要受原材料成本波动及产品结构阶段性调整影响；销售净利率为 15.87%，亦有所回落，但整体仍处于电子元器件行业较高水平，反映核心业务盈利能力稳健。费用端方面，销售费用 1.89 亿元、管理费用 4.86 亿元、研发费用 2.24 亿元，三项费用均呈优化趋势，显示公司在控本增效方面持续推进，费用结构更趋合理。整体来看，利润虽有小幅波动，但主要源于外部环境扰动，而非主业失速，盈利质量仍具可持续性。

■ **资产负债结构稳健，运营效率与资产质量保持良好。**截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 18.20%，较上年同期微降 0.25 个百分点，整体杠杆水平维持在极低区间，财务结构安全稳健。有息负债方面，短期借款 5.47 亿元，一年内到期的非流动负债 3.38 亿元，虽短期偿债压力有所上升，但期末货币资金达 34.02 亿元，覆盖倍数充足，流动性风险可控。存货 25.02 亿元，同比增长 9.41%，结合营收增长节奏，未显明显积压迹象。合同负债 0.46 亿元，同比增长 43.26%，预示后续订单交付具备一定能见度。在建工程 2.55 亿元，固定资产 19.15 亿元，显示公司资本开支趋于理性，产能扩张节奏与市场需求匹配度较高，资产质量整体健康。

■ **现金流表现扎实，盈利变现能力与自由现金流支撑力较强。**2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.42 亿元，虽同比下滑 51.90%，但仍显著高于净利润 6.23 亿元，利润现金含量达 1.03 倍，表明盈利质量较高、变现能力良好。销售商品、提供劳务收到的现金为 37.39 亿元，占营业收入比重达 95.25%，回款效率稳定。经营现金流减少主要受应收账款与存货占用小幅上升影响，属正常运营波动。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们维持先前的预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 10.83/12.52/14.47 亿元，对应 PE 分别为 27/24/20 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 宏观经济风险；2) 民航业相关需求受其他交通方式发展冲击的风险；3) 市场竞争加剧的风险；4) 商誉减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.13
一年最低/最高价	37.31/65.89
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	29,439.05
总市值(百万元)	29,443.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.59
资产负债率(% ,LF)	18.20
总股本(百万股)	554.17
流通 A 股(百万股)	554.09

相关研究

《振华科技(000733): 2025 年中报点评：聚焦电子元器件生态链建设，为高端市场拓展奠基》

2025-08-25

《振华科技(000733): 2024 年报点评：国防预算结构性倾斜，有望注入长期增长动能》

2025-04-24

振华科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,082	15,473	17,085	18,675	营业总收入	5,219	5,729	6,837	7,862
货币资金及交易性金融资产	5,027	7,212	2,773	8,186	营业成本(含金融类)	2,625	3,046	3,660	4,162
经营性应收款项	6,779	5,833	10,851	7,393	税金及附加	59	64	77	88
存货	2,243	2,382	3,422	3,039	销售费用	298	286	410	432
合同资产	0	0	0	0	管理费用	724	802	953	1,098
其他流动资产	33	46	39	57	研发费用	359	458	547	629
非流动资产	3,981	4,072	4,118	4,163	财务费用	10	(14)	(42)	17
长期股权投资	304	299	283	272	加:其他收益	105	109	134	152
固定资产及使用权资产	2,023	2,199	2,290	2,369	投资净收益	59	45	65	68
在建工程	330	233	181	137	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	154	152	149	146	减值损失	(200)	8	5	6
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	59	59	59	59	营业利润	1,110	1,249	1,437	1,663
其他非流动资产	1,110	1,131	1,157	1,180	营业外净收支	1	1	1	2
资产总计	18,062	19,545	21,203	22,838	利润总额	1,111	1,250	1,439	1,665
流动负债	2,182	2,581	2,987	3,175	减:所得税	140	166	186	218
短期借款及一年内到期的非流动负债	657	704	725	759	净利润	971	1,084	1,252	1,447
经营性应付款项	1,332	1,651	2,000	2,114	减:少数股东损益	1	1	0	0
合同负债	22	28	32	38	归属母公司净利润	970	1,083	1,252	1,447
其他流动负债	172	198	229	263	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	1.95	2.26	2.61
非流动负债	1,132	1,132	1,132	1,132	EBIT	1,058	1,181	1,324	1,604
长期借款	413	413	413	413	EBITDA	1,442	1,460	1,639	1,925
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.70	46.84	46.47	47.06
租赁负债	120	120	120	120	归母净利率(%)	18.59	18.90	18.32	18.40
其他非流动负债	599	599	599	599	收入增长率(%)	(32.99)	9.76	19.35	14.99
负债合计	3,314	3,713	4,119	4,307	归母净利润增长率(%)	(63.83)	11.62	15.65	15.52
归属母公司股东权益	14,749	15,832	17,085	18,531					
少数股东权益	(1)	0	0	0					
所有者权益合计	14,748	15,832	17,084	18,531					
负债和股东权益	18,062	19,545	21,203	22,838					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,601	2,481	(4,143)	5,697	每股净资产(元)	26.62	28.57	30.83	33.44
投资活动现金流	(49)	(286)	(248)	(238)	最新发行在外股份(百万股)	554	554	554	554
筹资活动现金流	(908)	20	(8)	4	ROIC(%)	5.84	6.21	6.51	7.30
现金净增加额	643	2,215	(4,399)	5,463	ROE-摊薄(%)	6.58	6.84	7.33	7.81
折旧和摊销	384	278	315	320	资产负债率(%)	18.35	19.00	19.43	18.86
资本开支	(462)	(346)	(344)	(344)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.35	27.19	23.51	20.35
营运资本变动	76	1,146	(5,667)	3,977	P/B(现价)	2.00	1.86	1.72	1.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>