

# 控股股东增持坚定信心；有望走出需求底部

2024 年 10 月 28 日

**事件：**10 月 25 日，公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 37.40 亿元，YOY -38.0%；归母净利润 6.45 亿元，YOY -68.7%；扣非净利润 5.79 亿元，YOY -71.0%。**业绩表现符合市场预期。**业绩下滑原因是受到新研及批产项目放量不足，产品成本管控要求提高，降价压力从下游向上游层层传递的影响，公司高附加值产品销售下降，我们综合点评如下：

**需求不足影响 3Q24 业绩；降价等致利润率下滑。**1) **单季度：**公司 3Q24 实现营收 13.10 亿元，YOY -23.7%；归母净利润 2.24 亿元，YOY -57.5%；扣非净利润 2.08 亿元，YOY -58.3%。1Q24~3Q24，受下游需求不足、产品降价等影响，公司营收与净利润连续 3 个季度出现同比下滑。2) **利润率：**公司 1~3Q24 毛利率同比下滑 11.2ppt 至 49.6%；净利率同比下滑 16.9ppt 至 17.2%。毛利率下滑主要系降价所致；净利率下滑主要受毛利率减少、期间费用率增加等影响。

**经营现金流管理能力强；1~3Q24 同比增长 215%。**2024 年前三季度，公司：1) 经营活动净现金流为 13.35 亿元，去年同期为 4.24 亿元，具体看，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比减少 3.85 亿元；支付各项税费同比减少 3.78 亿元；销售商品、提供劳务收到的现金同比增加 1.63 亿元；2) 投资活动净现金流为 -3.18 亿元，去年同期为 -2.79 亿元；3) 筹资活动净现金流为 -9.48 亿元，去年同期为 22.28 亿元，筹资活动现金流净流出的主要原因一是上年同期公司定增取得募集资金 25.14 亿元；二是公司取得借款收到的现金同比减少 4.23 亿元；三是公司偿还债务支付的现金同比增加 1.75 亿元。

**研发费用率增加；控股股东拟增持坚定信心。**2024 年前三季度，公司期间费用率同比增加 8.4ppt 至 27.3%，其中：1) 销售费用率同比增加 2.1ppt 至 5.8%；2) 管理费用率同比增加 5.2ppt 至 14.2%；3) 研发费用率同比增加 1.3ppt 至 7.1%。**截至 3Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 65.44 亿元，较 2Q24 末增加 2.5%；2) 存货 22.86 亿元，较 2Q24 末增加 0.1%；3) 合同负债 0.32 亿元，较 2Q24 末减少 8.1%。**增持：**2024 年 10 月 23 日，公司控股股东中国振华电子集团基于对公司未来持续稳定发展的坚定信心和价值的认可，拟使用自有资金/自筹资金增持公司股份，计划金额为 1~2 亿元，价格不高于 59.60 元/股。

**投资建议：**公司是国内特种电子元器件龙头，深耕行业多年。近年来，公司投入多个固定资产投资项目，聚力智能化、数字化转型，逐步实现精益生产，提升生产效率、降低成本。考虑到行业需求释放节奏延后，我们调整盈利预测，预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 10.24 亿元、14.55 亿元、17.82 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 27x/19x/15x。**我们考虑到公司在行业中的龙头地位及对新领域新赛道的不断开辟，维持“推荐”评级。**

**风险提示：**下游需求恢复不及预期、产品价格下降、项目建设延期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,789	4,924	5,873	6,925
增长率 (%)	7.2	-36.8	19.3	17.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,682	1,024	1,455	1,782
增长率 (%)	12.6	-61.8	42.1	22.5
每股收益 (元)	4.84	1.85	2.63	3.22
PE	10	27	19	15
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

49.58 元


**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**分析师 孔厚融**

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

**分析师 赵博轩**

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

**分析师 冯鑫**

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

## 相关研究

1. 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
2. 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
3. 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
4. 振华科技 (000733.SZ) 2023 年中报点评：1H23 净利润增长 20%；高附加值产品销售增加-2023/08/25
5. 振华科技 (000733.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：22 年利润增长 60%；产业化能力建设加快-2023/04/28

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,789	4,924	5,873	6,925
营业成本	3,167	2,370	2,709	3,125
营业税金及附加	86	55	65	77
销售费用	308	271	300	353
管理费用	712	689	711	817
研发费用	440	355	405	485
EBIT	3,089	1,185	1,683	2,068
财务费用	35	35	32	37
资产减值损失	-75	-77	-77	-77
投资收益	35	30	30	30
<b>营业利润</b>	<b>3,112</b>	<b>1,191</b>	<b>1,692</b>	<b>2,072</b>
营业外收支	7	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3,119</b>	<b>1,191</b>	<b>1,692</b>	<b>2,072</b>
所得税	435	166	236	289
净利润	2,683	1,025	1,456	1,783
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,682</b>	<b>1,024</b>	<b>1,455</b>	<b>1,782</b>
EBITDA	3,416	1,558	2,098	2,520

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,583	6,917	7,247	7,879
应收账款及票据	7,089	4,363	5,117	5,928
预付款项	51	37	42	46
存货	2,097	1,488	1,689	1,934
其他流动资产	2,301	2,431	2,649	2,868
<b>流动资产合计</b>	<b>14,120</b>	<b>15,236</b>	<b>16,744</b>	<b>18,656</b>
长期股权投资	331	331	331	331
固定资产	1,918	2,090	2,200	2,263
无形资产	159	168	176	185
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,854</b>	<b>3,949</b>	<b>4,141</b>	<b>4,302</b>
<b>资产合计</b>	<b>17,975</b>	<b>19,185</b>	<b>20,885</b>	<b>22,958</b>
短期借款	486	486	486	486
应付账款及票据	1,335	1,256	1,473	1,733
其他流动负债	431	366	393	423
<b>流动负债合计</b>	<b>2,252</b>	<b>2,108</b>	<b>2,352</b>	<b>2,642</b>
长期借款	670	670	670	670
其他长期负债	706	1,034	1,034	1,034
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,376</b>	<b>1,704</b>	<b>1,704</b>	<b>1,704</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,628</b>	<b>3,812</b>	<b>4,056</b>	<b>4,346</b>
股本	552	554	554	554
少数股东权益	-2	-1	-1	0
<b>股东权益合计</b>	<b>14,347</b>	<b>15,373</b>	<b>16,829</b>	<b>18,612</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17,975</b>	<b>19,185</b>	<b>20,885</b>	<b>22,958</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.19	-36.79	19.28	17.90
EBIT 增长率	10.04	-61.66	42.09	22.87
净利润增长率	12.57	-61.82	42.10	22.46
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	59.34	51.87	53.87	54.88
净利率	34.45	20.81	24.79	25.75
总资产收益率 ROA	14.92	5.34	6.97	7.76
净资产收益率 ROE	18.69	6.66	8.65	9.58
<b>偿债能力</b>				
流动比率	6.27	7.23	7.12	7.06
速动比率	5.32	6.50	6.38	6.31
现金比率	1.15	3.28	3.08	2.98
资产负债率 (%)	20.18	19.87	19.42	18.93
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	221.61	219.61	216.61	213.61
存货周转天数	241.63	240.63	237.63	234.63
总资产周转率	0.43	0.26	0.28	0.30
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.84	1.85	2.63	3.22
每股净资产	25.89	27.74	30.37	33.59
每股经营现金流	2.22	8.07	1.73	2.28
每股股利	0.30	0.25	0.31	0.33
<b>估值分析</b>				
PE	10	27	19	15
PB	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.69	14.10	10.31	8.33
股息收益率 (%)	0.61	0.50	0.63	0.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,683	1,025	1,456	1,783
折旧和摊销	327	374	415	452
营运资金变动	-1,901	2,918	-1,060	-1,116
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,232</b>	<b>4,474</b>	<b>957</b>	<b>1,265</b>
资本开支	-438	-456	-462	-469
投资	-2,100	-110	-110	-110
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,518</b>	<b>-434</b>	<b>-578</b>	<b>-585</b>
股权募资	2,514	2	0	0
债务募资	205	87	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,129</b>	<b>294</b>	<b>-48</b>	<b>-48</b>
<b>现金净流量</b>	<b>843</b>	<b>4,334</b>	<b>330</b>	<b>632</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026