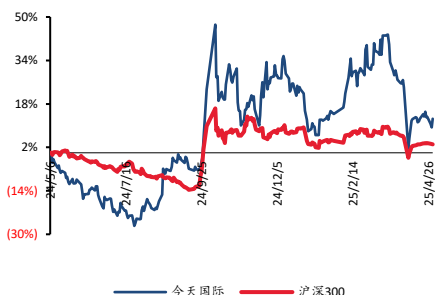


下游需求暂时承压，海外市场开拓成效显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.53/4.31
总市值/流通(亿元) 50.41/47.92
12 个月内最高/最低价 15.03/9.09 (元)

相关研究报告

<<新增订单扭转下滑趋势，潜力行业取得重大突破>>—2024-08-21
<<业绩稳健增长，下游行业多元化布局>>—2024-05-07
<<业绩符合预期，石化行业再下一城>>—2023-10-29

证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 23.67 亿元，同比下降 22.51%；归母净利润 2.76 亿元，同比下降 28.80%。2025 年第一季度实现营业收入 7.05 亿元，同比下降 8.25%；归母净利润为 6991 万元，同比减少 28.69%。

下游需求有所承压，海外订单实现突破。公司收入下滑主要受宏观经济波动和下游客户投资下滑影响，报告期内确认收入的项目金额及规模同比下降。公司在不断深耕传统优势行业的基础上，加强对其他潜力行业的拓展，实现订单逆势增长。2024 年度新增订单 25.39 亿元，同比增长 7.25%，其中海外市场开拓成效显著，欧洲和东南亚实现较大新订单突破，2024 年新增海外市场订单 5.18 亿元，同比增长 172.36%。截至 2024 年末，公司在手未确认收入订单 42.10 亿元。

毛利率有所下降，25Q1 费用率明显优化。2024 年公司毛利率为 26.77%，同比-0.63pct；公司持续推进精细化管理，提升运营效率，2024 年运营费用整体有所下降。销售、管理、研发费用率分别为 2.39%/4.90%/6.17%，同比-0.44pct/+1.10pct/+0.55pct。2025Q1，公司毛利率为 21.64%，同比-5.29pct；销售、管理、研发费用率 1.73%/4.15%/4.36%，同比-0.76pct/-0.47pct/-0.63pct。

积极研发 AI 相关产品，推动工业智能化升级。公司基于 AI 和边缘计算技术，研发新一代智能控制 (PLC) 系统，形成“硬件+软件+服务”一体化方案，推动技术智能化升级；研发设备云管平台，通过“AI+数据驱动”打造智能运维模式，有效提升设备综合效率及降低维保维修成本。

投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 25.78/29.18/32.70 亿元，归母净利润分别为 2.93/3.66/4.23 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，项目收入确认进度不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,367	2,578	2,918	3,270
营业收入增长率 (%)	-22.51%	8.88%	13.19%	12.08%
归母净利 (百万元)	276	293	366	423
净利润增长率 (%)	-28.80%	6.04%	24.82%	15.60%
摊薄每股收益 (元)	0.61	0.65	0.81	0.93
市盈率 (PE)	18.72	17.20	13.78	11.92

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,310	1,383	1,551	1,728	1,960
应收和预付款项	782	897	881	982	1,068
存货	1,353	961	975	1,043	1,085
其他流动资产	1,330	969	1,070	1,200	1,344
流动资产合计	4,775	4,210	4,477	4,953	5,456
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	25	29	28	27	26
固定资产	210	189	211	228	242
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	17	17	21	24	27
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4,876	4,296	4,570	5,052	5,561
资产总计	5,130	4,531	4,829	5,330	5,855
短期借款	44	68	86	117	143
应付和预收款项	1,410	1,047	1,160	1,305	1,465
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2,030	1,725	1,840	2,065	2,287
负债合计	3,484	2,841	3,086	3,487	3,895
股本	310	453	453	453	453
资本公积	488	361	361	361	361
留存收益	847	876	928	1,029	1,145
归母公司股东权益	1,646	1,690	1,743	1,843	1,960
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,646	1,690	1,743	1,843	1,960
负债和股东权益	5,130	4,531	4,829	5,330	5,855

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	603	197	459	482	589
投资性现金流	4	20	-66	-67	-71
融资性现金流	-160	-120	-198	-238	-286
现金增加额	448	97	196	177	232

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,055	2,367	2,578	2,918	3,270
营业成本	2,218	1,734	1,887	2,136	2,392
营业税金及附加	16	13	14	16	18
销售费用	86	56	64	67	72
管理费用	116	116	116	123	131
财务费用	-4	-2	-10	-11	-12
资产减值损失	-22	8	-10	-15	-20
投资收益	2	14	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	432	311	327	409	473
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	432	310	327	409	473
所得税	44	34	34	43	50
净利润	388	276	293	366	423
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	388	276	293	366	423

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.39%	26.77%	26.79%	26.81%	26.85%
销售净利率	12.71%	11.68%	11.37%	12.54%	12.93%
销售收入增长率	26.62%	-22.51%	8.88%	13.19%	12.08%
EBIT 增长率	48.45%	-36.59%	12.88%	25.72%	15.92%
净利润增长率	50.51%	-28.80%	6.04%	24.82%	15.60%
ROE	23.59%	16.36%	16.82%	19.85%	21.58%
ROA	7.92%	5.72%	6.26%	7.20%	7.56%
ROIC	23.50%	14.19%	15.51%	18.15%	19.62%
EPS (X)	0.87	0.61	0.65	0.81	0.93
PE (X)	18.87	18.72	17.20	13.78	11.92
PB (X)	3.10	3.06	2.89	2.73	2.57
PS (X)	1.67	2.19	1.96	1.73	1.54
EV/EBITDA (X)	8.18	12.68	10.17	7.80	6.32

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。