

深耕电子测量仪器，产品结构持续优化

——同惠电子首次覆盖报告

2024年07月25日

核心观点

- 公司业务结构：**同惠电子成立于1994年，是一家集电子测量仪器研发、生产和销售于一体的高新技术企业。公司的主要产品包括元件参数测试仪器、安规线材测试仪器、微弱信号检测仪器、电力电子测试仪器、其它类测试仪器等五大类，广泛应用于消费电子、通讯、半导体、新能源、家用电器等领域。
- 财务分析：**2024年一季度公司营收、净利润均实现双位数增长。2024年一季度，公司实现营业收入3,156.65万元，同比增长10.55%；实现归母净利润440.34万元，同比增长21.05%。公司盈利能力总体稳定，过去5年研发投入稳步增长。公司2023年研发费用为3,154.97万元，研发费用率为18.63%。
- 行业分析：**电子测量仪器行业发展与整个电子工业密切相关，并且会受到3C消费电子、半导体、新能源汽车等电子信息相关行业新增产线及产线升级投资的驱动，未来将逐步向高效、精准、互联和智能方向发展。长期以来，国际知名仪器公司凭借技术和品牌优势占据了我国大部分高端电子测量仪器市场，国内企业生产的绝大部分产品处于中低档技术水平，且各生产厂家在低档产品方面的竞争相对激烈。公司在电子元件测量仪器和电力电子测量仪器领域具有较强的竞争优势，其中高频电子变压器综合测试仪、多通道并行安规测试仪等产品凭借技术、价格和服务等方面的优势打破了境外企业多年来在全球的垄断局面。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.45/0.56/0.69亿元，同比分别增长16.21%/24.50%/24.06%，对应市盈率分别为30/24/19倍。我们认为，公司始终专注于电子测量仪器的技术研发与产品开发，在深耕传统电子测量领域的基础上进一步拓展至半导体器件测试、新能源及电池测试等应用场景。通过持续技术迭代和产品应用范围的拓宽，公司不断丰富产品系列矩阵为未来业务增长提供了强劲的驱动力。我们首次给予“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；下游需求不及预期的风险；新产品开发进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	169	195	239	291
收入增长率%	-11.10	15.16	22.56	21.76
归母净利润(百万元)	39	45	56	69
利润增速%	-31.14	16.21	24.50	24.06
毛利率%	57.09	57.44	58.58	58.42
摊薄EPS(元)	0.24	0.28	0.35	0.43
PE	34.25	29.47	23.67	19.08
PB	3.86	3.46	3.02	2.61
PS	7.88	6.84	5.58	4.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

同惠电子 (833509.BJ)

推荐 首次评级

分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

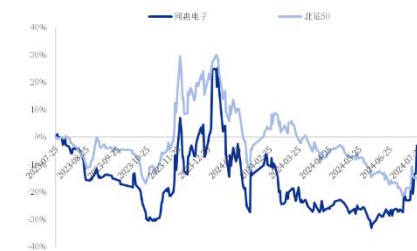
市场数据

2024-07-25

股票代码	833509.BJ
A股收盘价(元)	8.02
上证指数	2886.74
总股本(万股)	16,185.57
实际流通A股(万股)	8,244.84
流通A股市值(亿元)	6.61

相对北证50表现图

2024-07-25



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

目录

Catalog

一、 公司业务结构.....	3
二、 公司财务分析.....	4
三、 行业分析.....	6
四、 盈利预测和投资评级.....	8
五、 风险提示.....	10

一、公司业务结构

同惠电子成立于 1994 年，是一家集电子测量仪器研发、生产和销售于一体的高新技术企业。公司实际控制人为赵浩华，王志平，孙伯乐，王恒斌，高志齐，任老二，唐玥。自公司设立至今，七人一直在公司担任管理职务，职责分工明确、任职持续稳定，其中赵浩华先生一直担任总经理，王志平、高志齐、孙伯乐、任老二、王恒斌等五人则分别分管负责采购、研发、品质管理、销售、生产及信息披露等工作，唐玥负责公司财务工作，七人共同对公司日常经营管理、决策施加重大影响。

公司的主要产品为各类电子测量仪器，主要包括元件参数测试仪器、安规线材测试仪器、微弱信号检测仪器、电力电子测试仪器、其它类测试仪器等五大类，主要用于各种电子元器件、材料、电子零部件、电子整机等被测对象的性能测试、测量、试验验证及品质保证，经公司仪器检测过的产品被广泛应用于消费电子、通讯、半导体、新能源、家用电器等领域。

图1：公司部分产品展示



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

2023 年公司产品结构的披露口径有所调整，元件参数测试仪、安规线材测试仪器和微弱信号检测仪器为主要营收来源。2023 年公司前五大供应商的采购占比为 37.66%；公司前五大客户的销售占比为 19.73%，不存在对单一客户的销售依赖。公司经过多年发展形成了“经销商模式、直销模式、ODM 模式、B2C 模式”四位一体的销售模式，其中以经销和直销模式为主，过去几年公司经销和直销模式占比达九成。

表1：公司主营业务构成（百万元）

	2023	2022	2021	2020
元件参数测试仪	77.07	78.78	60.97	40.35
安规线材测试仪器	38.20	--	--	--
微弱信号检测仪器	32.66	--	--	--
电力电子产品	10.23	--	--	--
仪器附件及其他	6.79	10.09	7.17	4.97
其他类测试仪器	2.84	--	--	--
房租收入	1.48	--	--	--
光伏发电收入及其他	0.06	0.04	0.12	--

变压器、线圈测试仪器	--	--	--	16.60
电力电子测试仪器	--	12.38	8.21	3.53
电气安规测试仪	--	29.28	22.73	17.71
电子测量仪器	--	--	--	--
电阻类测试仪器	--	20.58	18.20	11.47
技术服务费	--	1.42	--	--
其他测试仪	--	2.50	2.25	2.46
其他业务	--	0.40	--	--
绕线元件测试仪器	--	26.34	23.28	--
台式数字多用表	--	8.67	4.99	3.27
合计	169.33	190.47	147.92	100.36

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

表2: 公司主要供应商与客户情况

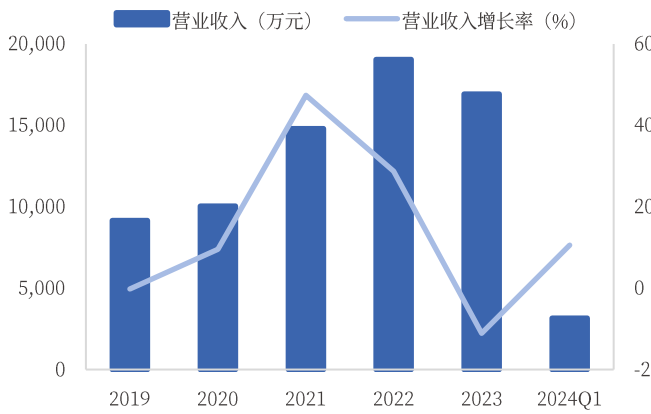
	2023		2022		2021		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供应商	1	艾睿(中国)电子贸易有限公司	21.63%	艾睿(中国)电子贸易有限公司	8.80%	艾睿(中国)电子贸易有限公司	10.36%
	2	苏州鑫元通电子有限公司	5.46%	常州天力兰宝科技有限公司	5.73%	常州天力兰宝科技有限公司	8.88%
	3	浙江冲田电子有限公司	5.38%	深圳市信利康供应链管理有限公司	4.18%	苏州鑫元通电子有限公司	5.63%
	4	汕头高新区环瓦电源有限公司	2.72%	苏州鑫元通电子有限公司	3.92%	浙江冲田电子有限公司	4.07%
	5	常州聚焯电子科技有限公司	2.47%	浙江冲田电子有限公司	3.78%	云汉芯城(上海)电子科技有限公司	3.48%
		合计	37.66%	合计	26.41%	合计	32.42%
客户	1	B+K Precision	5.32%	东莞市横河电子仪器有限公司	6.37%	东莞市横河电子仪器有限公司	8.69%
	2	常州创凯电子科技有限公司	4.28%	B+K Precision	5.55%	B+K Precision	5.14%
	3	苏州新同惠电子有限公司	4.02%	苏州新同惠电子有限公司	3.75%	苏州新同惠电子有限公司	4.64%
	4	北京市华联仪器仪表销售服务有限公司	3.35%	深圳市忠信仪器仪表有限公司	3.63%	厦门运恒工贸有限公司	3.71%
	5	TH&S Electronics Co.Ltd	2.76%	厦门运恒工贸有限公司	3.46%	北京市华联仪器仪表销售服务有限公司	3.23%
		合计	19.73%	合计	22.76%	合计	25.41%

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

二、公司财务分析

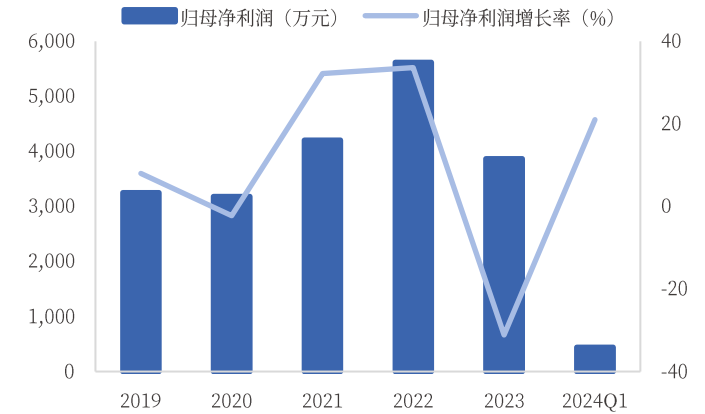
2024 年一季度公司营收、净利润均实现双位数增长。2023 年受下游消费电子市场竞争激烈、需求疲软等不利因素影响, 公司主要产品系列元件参数测试仪器主要面向客户为消费电子领域, 收入同比下降 15.48%, 对公司业绩影响较大。此外公司在半导体测试等新业务领域加大研发投入、股权激励股份支付均对净利润产生一定影响。2024 年一季度, 公司实现营业收入 3,156.65 万元, 同比增长 10.55%; 实现归母净利润 440.34 万元, 同比增长 21.05%。随着下游需求回暖, 公司产品系列回归良性发展的轨道。

图2：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

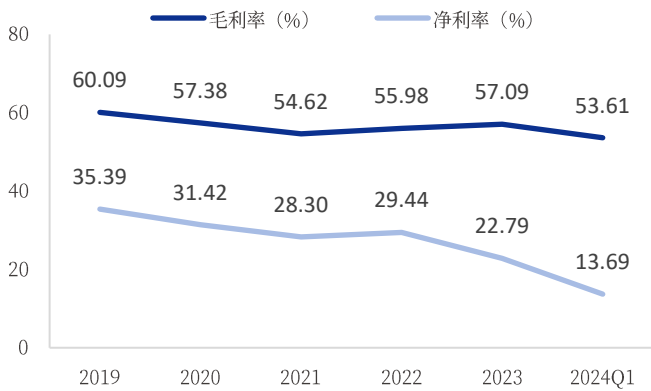
图3：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

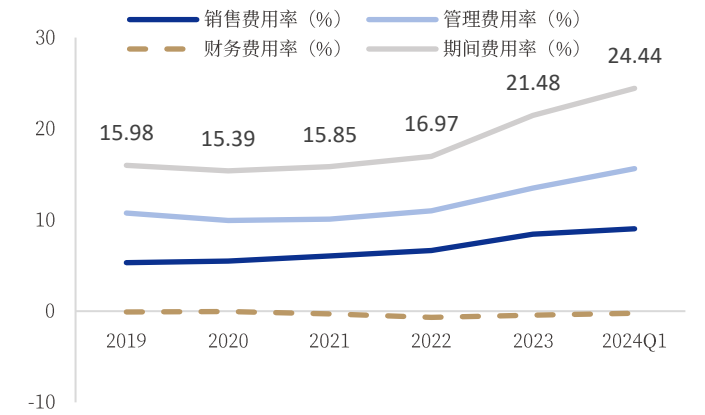
盈利能力总体稳定。2024 年一季度，公司毛利率为 53.61%，净利率为 13.69%，公司的毛利率近年来总体稳定；2024 年一季度，公司期间费用率为 24.44%，近年来公司的期间费用率有所上升。

图4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

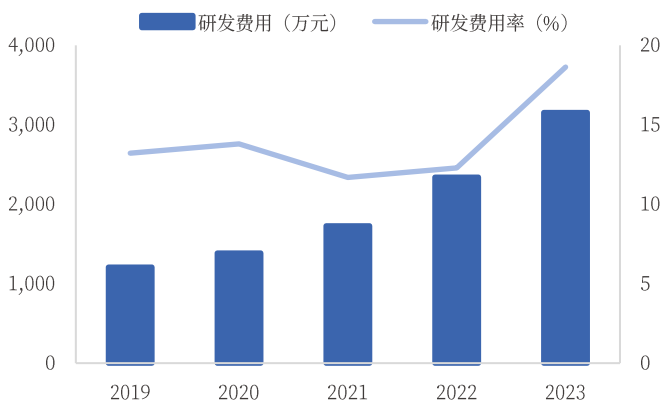
图5：公司各项费用率变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

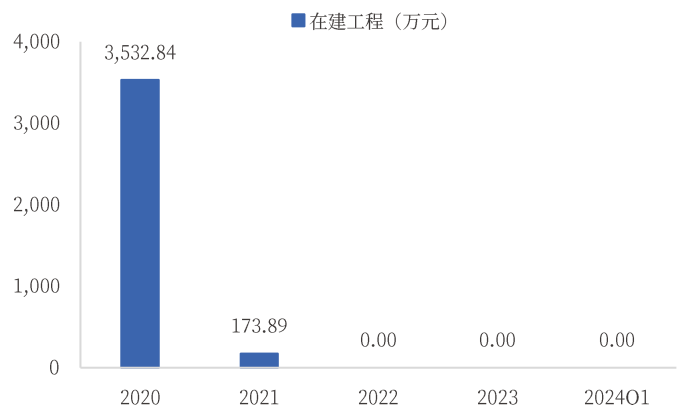
过去 5 年研发投入稳步增长。公司 2023 年研发费用为 3,154.97 万元，研发费用率为 18.63%，过去五年研发投入稳步增长。截止 2023 年，公司拥有软件著作权 66 项，拥有授权专利 67 项，其中授权发明专利 41 件，处于实审阶段发明专利 40 件。2023 年 3 月，公司和东南大学签署了《东南大学—同惠电子先进功率芯片测试技术联合研发中心合作协议》，双方在功率半导体器件尤其是第三代半导体器件方面展开深入合作，具体合作项目包括半导体器件动态性能测试、静态性能测试、晶圆及封装器件可靠性测试、第三代半导体器件高压 PIV 特性测试等高端测试仪器的开发应用。随着项目成果逐步落地，公司在半导体器件测试领域的市场竞争力有望得到进一步提升。公司的在建工程自 2020 年后快速回落，近三年未发生大规模资本开支。

图6: 公司研发费用及研发费用率情况



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

图7: 公司在建工程情况



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

三、行业分析

电子测量仪器是重要的产业基础，也是信息社会的重要组成部分。电子测量仪器是技术密集、资金密集、知识密集型行业，是现代产业科研、生产、试验、维修的必备条件和重要手段，在现代经济建设和国防建设中具有战略性的支撑地位,电子测量仪器广泛应用于国民经济的各个领域。

我国电子测量仪器从二十世纪五六十年代开始发展，到目前已经经历了三个阶段：第一代是模拟仪器；第二代是数字式仪器，其以数字电路进行信息的数字化处理，并以数字显示，这种仪器比模拟仪器的测量精度高、响应速度快；第三代是智能化仪器，其内部含有单片机中央处理单元(MPU)，数字采集和处理都由MPU控制。

1. 电子测量仪器下游行业需求

电子测量仪器行业发展与整个电子工业密切相关，并且会受到3C消费电子、半导体、新能源汽车等电子信息相关行业新增产线及产线升级投资的驱动。

电子工业稳步发展，对电子测量仪器的需求平稳上升。近年来，我国电子工业保持了较快增长，在工业中所占比重逐步提升。电子工业的发展，无论是产品更新换代，还是新产品开发，都离不开对电子测量仪器的需求。电子测量仪器的使用，使得高精度、高精密器件的生产和应用成为可能，庞大的电子工业市场支撑了电子测量仪器行业的稳步发展。

3C消费电子产品市场规模持续扩大，拉动对电子测量仪器的需求。电子测量仪器作为3C消费电子产品生产的配套设备贯穿了整个制造过程，从前端元器件等各类原材料的生产、组装到成品出库等都需要进行测试，它是保证产品质量和良品率的关键。在我国3C消费电子产品市场中，目前以智能手机、平板电脑为代表的传统3C消费电子产品市场已趋于饱和，出货量增速放缓或有轻微下滑。未来随着3C消费电子产品需求的增长及消费者体验度的提升，具有高分辨率、低能耗等特征的电子产品的需求也相应增加，对电子产品在高效率生产中保证良好的品质提出迫切需求，进而带动配套设备电子测量仪器的发展。

国内半导体封装测试规模持续扩大，提升对电子测量仪器的需求。半导体生产流程由晶圆制造、晶圆测试、芯片封装和封装后测试组成，半导体封装测试是指将通过测试的晶圆按照产品型号及功能需求加工得到独立芯片的过程，在封装测试环节仍要完成晶圆检测和成品测试。晶圆检测是指通过探针台和测试机配合使用，对晶圆上的裸芯片进行功能检测和电参数测试；成品测试环节是指通过分选机和测试机配合使用，对封装完成后的芯片进行功能和电参数测试。目前公司产品已应用于半导体封测的分立器件测试和模块测试环节，随着我国半导体封测产业规模的扩大，相应的电子测量仪器市场规模也将进一步扩大。

新能源汽车行业发展向好，增加对电子测量仪器的需求。与传统汽车电子相比，新能源汽车电

子使用到的电子变压器、电感器等磁性元器件的用量比传统的多。新能源汽车电子要求磁性元器件必须通过抗干扰、静电、耐久、高低温、震动、EMC（关于汽车电子零部件相关的测试）等实验测试。此外，新能源汽车的安全测试包括电力系统、电机、电池、充电系统、连接线、充电线和连接器以及充电桩/站本身的测试等，这些都需要使用电子测量仪器对其进行精确测量。随着新能源汽车渗透率不断提高，车规级芯片尤其是功率芯片的需求越来越大，以碳化硅、氮化镓为代表的第三代功率芯片的技术突破和新增产能会带来更多的行业机会。

2. 电子测量仪器行业竞争格局

长期以来，国际知名仪器公司凭借技术和品牌优势占据了我国大部分高端电子测量仪器市场，国内企业生产的绝大部分产品处于中低档技术水平，且各生产厂家在低档产品方面的竞争相对激烈。经过多年发展，我国现有各类测试仪器企业 6,000 多家，已经形成门类品种比较齐全，具有一定技术基础和生产规模的产业体系。电子测量仪器行业也已经实现了“从无到有”，并向“从有到强”的迈进。随着国家对高端装备及精密测量仪器的重视与支持，国内企业在高端测量仪器方面也将不断增加研发投入并逐步打破国外技术垄断。

公司目前已形成五大门类的电子测量仪器产品系列，覆盖了 3C 消费电子、5G 通讯、半导体封装、新能源汽车等行业。公司在电子元件测量仪器和电力电子测量仪器领域具有较强的竞争优势，比如 2MHz 精密自动平衡 LCR 数字电桥、10MHz 精密阻抗分析仪、1MHz 高速电容测量仪等与国际知名品牌的同类产品的测试性能接近或持平，公司的高频电子变压器综合测试仪、多通道并行安规测试仪凭借技术、价格和服务等方面的优势打破了境外企业多年来在全球的垄断局面。

3. 电子测量仪器行业发展趋势

电子测量仪器经历了从模拟仪器到数字仪器、智能仪器的发展历程，未来电子测量仪器逐步向高效、精准、互联和智能方向发展。

更加优异的性能和更为强大的测量功能。电子测量仪器的带宽、测量精度、测试速度、测试灵敏度和动态范围等指标一直是电子测量仪器发展的主题，也是电子测量仪器先进性和竞争力的标志。此外，借助于各种软硬件手段，更加优异的性能和更为强大的测量功能被赋予到电子测量仪器中。例如：更高的精度，阻抗测试精度将从 0.05% 向 0.02% 或 0.01% 的超高精度方向发展；更高的测试频率范围，如 120MHz 宽阻抗范围高精度自动平衡阻抗分析仪，3GHz 射频阻抗分析仪等；更大的功率或测试信号电流等。

模块化设计。模块化设计的主要优点在于：硬件体积更为紧凑，有效减小测试仪器占用空间；通用化的模块设计和总线技术使系统维护和升级更为方便，更好地支持新功能、新模块的快速开发，更方便测试仪器现场配置等。模块化结构通过共享的面板、电源、标准高速总线接口和用户定义的开放式软件以及满足特定测试需求的测试模块，满足多功能自动化测量的各种要求，使测量系统变得更加灵活、便捷。

高效测试。测试仪器向更高的测试速度发展以满足和适应现代智能制造的高速高效测试要求，并行测试仪器产品将是满足高效测试的重要手段和发展趋势，逐渐成为提高智能制造过程智能测试效率的一个主要发展方向。

具备工业互联能力。电子测量仪器的工业互联能力主要依赖基于 LAN 接口的开放的 LXI 总线技术。未来，LXI 总线技术的广泛应用将使电子测量仪器和系统步入一个全新的发展时期。测量仪器网络化是未来测量仪器发展的必然途径，云测试系统、分布式制造过程等需要测试仪器具有良好的网络互联能力，实现远程实时/准实时控制、数据采集、大数据存储、数据分析和统计，进而促进下游客户生产工艺的改进。

大型触控面板应用实现人机交互。移动通讯技术的发展极大地推动了触控面板行业的发展，传统高端测量仪器面板大量的操作按键与旋钮使得仪器的操作极为繁琐，目前触屏功能尤其是电容式触屏的 LCD 显示器在测试仪器中的应用成为一种潮流和趋势，大型触控面板的应用使仪器的操作

变得更为智能、便捷，面板布局极其简洁，可靠性也得到了较大的提升。

向专用和集成的测试仪器方向发展。目前，新型电子元器件逐渐向多参数多功能的综合、集成、专用方向发展，如组件化模组、高频网络变压器、滤波器等。以往用多台单参数测试仪器集成组建系统存在低效、复杂、体积庞大等缺点。未来的发展趋势是以现有核心电子测量仪器为基础，向高效、多参数、紧凑、综合多种测试功能的专用测量仪器方向发展。

四、盈利预测和投资评级

我们公司主要依据同惠电子的主营业务构成将公司业务拆分为元件参数测试仪、安规线材测试仪器、微弱信号检测仪器、电力电子产品、仪器附件及其他、其他类测试仪器、房租收入、光伏发电收入及其他 8 个部分进行盈利测算。

(1) 元件参数测试仪：作为公司的核心产品之一，预计未来仍将是公司的主要营收来源。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.90/1.13/1.39 亿元。

(2) 安规线材测试仪器：预计将随着传统下游需求的回暖和新能源等新增下游需求的增长而稳健增长。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.43/0.52/0.63 亿元。

(3) 微弱信号检测仪器：作为公司重点投入研发的产品系列，我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.38/0.46/0.57 亿元。

(4) 电力电子产品：该系列产品营收占比较小，预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.12/0.15/0.18 亿元。

(5) 仪器附件及其他：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.07/0.09/0.10 亿元。

(6) 其他类测试仪器：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.03/0.03/0.03 亿元。

(7) 房租收入：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.01/0.01/0.01 亿元。

(8) 光伏发电收入及其他：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 6/6/6 万元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1.95/2.39/2.91 亿元，同比分别增长 15.16%/22.56%/21.76%。归母净利润分别为 0.45/0.56/0.69 亿元，同比分别增长 16.21%/24.50%/24.06%，对应市盈率分别为 30/24/19 倍。我们认为，公司始终专注于电子测量仪器的技术研发与产品开发，尤其在精密阻抗测量领域具有三十年测试理论、测试技术和实践经验的积累。基于对行业发展前景和电子测量仪器产业链扩展的深度理解，公司进一步深耕传统电子测量领域，不断拓展半导体器件测试、新能源及电池测试等应用场景。通过持续的技术迭代和产品应用范围的拓宽，公司不断丰富产品系列矩阵为未来业务增长提供了强劲的驱动力。我们首次给予“推荐”的投资评级。

表3：分业务预测（百万元）

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
元件参数测试仪	营业收入	77.07	90.42	112.56	138.53
	YOY	-2.17%	17.32%	24.49%	23.07%
安规线材测试仪器	营业收入	38.20	43.21	52.13	63.36
	YOY	-	13.10%	20.64%	21.54%
微弱信号检测仪器	营业收入	32.66	37.64	46.17	56.83
	YOY	-	15.25%	22.66%	23.09%
电力电子产品	营业收入	10.23	11.88	14.64	18.15
	YOY	-	16.18%	23.23%	23.98%
仪器附件及其他	营业收入	6.79	7.00	9.00	10.00

	YOY	-32.70%	3.13%	28.57%	11.11%
其他类测试仪器	营业收入	2.84	3.31	2.96	2.59
	YOY	-	16.39%	-10.57%	-12.50%
房租收入	营业收入	1.48	1.48	1.48	1.48
	YOY	-	-0.22%	0.00%	0.00%
光伏发电收入 及其他	营业收入	0.06	0.06	0.06	0.06
	YOY	59.66%	4.53%	0.00%	0.00%
营业收入合计		169	195	239	291
YOY		-11.10%	15.16%	22.56%	21.76%
归母净利润合计		39	45	56	69
YOY		-31.14%	16.21%	24.50%	24.06%
EPS (元)		0.24	0.28	0.35	0.43
PE (倍)		34.25	29.47	23.67	19.08

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

市场竞争加剧的风险；下游需求不及预期的风险；新产品开发进度不及预期的风险。

图表目录

图 1: 公司部分产品展示.....	3
图 2: 公司收入规模及增速变化	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化	5
图 4: 公司销售毛利率及净利率变化	5
图 5: 公司各项费用率变化	5
图 6: 公司研发费用及研发费用率情况	6
图 7: 公司在建工程情况.....	6
表 1: 公司主营业务构成 (百万元)	3
表 2: 公司主要供应商与客户情况	4
表 3: 分业务预测 (百万元)	8

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	274	359	450	559
现金	46	142	218	306
应收账款	17	20	25	30
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	1	1	1	2
存货	64	69	82	100
其他	146	127	124	120
非流动资产	125	115	105	95
长期投资	0	0	0	0
固定资产	96	88	80	71
无形资产	21	20	18	17
其他	7	7	7	7
资产总计	399	474	555	654
流动负债	53	88	113	143
短期借款	0	10	20	30
应付账款	9	19	23	27
其他	44	58	71	86
非流动负债	3	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	3	2	2	2
负债合计	55	90	116	145
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	343	383	439	508
负债和股东权益	399	474	555	654

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	54	90	67	78
净利润	39	45	56	69
折旧摊销	12	10	10	10
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	4	36	1	-1
其它	0	-1	-1	-1
投资活动现金流	-58	0	0	0
资本支出	-7	0	0	0
长期投资	-53	0	0	0
其他	2	0	0	0
筹资活动现金流	-32	5	10	10
短期借款	0	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	-32	-5	0	0
现金净增加额	-36	95	77	88

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	169	195	239	291
营业成本	73	83	99	121
营业税金及附加	3	2	3	4
营业费用	14	14	17	21
管理费用	23	22	29	34
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	42	49	61	76
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	42	49	61	76
所得税	3	4	5	6
净利润	39	45	56	69
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	39	45	56	69
EBITDA	51	59	71	86
EPS (元)	0.24	0.28	0.35	0.43

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-11.10%	15.16%	22.56%	21.76%
营业利润增速	-31.92%	17.53%	24.57%	24.05%
归属母公司净利润增	-31.14%	16.21%	24.50%	24.06%
毛利率	57.09%	57.44%	58.58%	58.42%
净利率	22.83%	23.04%	23.40%	23.85%
ROE	11.27%	11.74%	12.75%	13.66%
ROIC	10.45%	11.38%	12.15%	12.85%
资产负债率	13.83%	19.02%	20.84%	22.17%
净负债比率	-13.51%	-34.26%	-45.05%	-54.17%
流动比率	5.21	4.09	3.97	3.92
速动比率	3.98	3.52	3.45	3.41
总资产周转率	0.42	0.45	0.46	0.48
应收账款周转率	8.88	10.56	10.69	10.56
应付账款周转率	5.89	5.87	4.73	4.90
每股收益	0.24	0.28	0.35	0.43
每股经营现金	0.33	0.56	0.41	0.48
每股净资产	2.12	2.37	2.71	3.14
P/E	34.25	29.47	23.67	19.08
P/B	3.86	3.46	3.02	2.61
EV/EBITDA	37.45	20.23	15.87	12.24
P/S	7.88	6.84	5.58	4.58

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn