

2025 年 04 月 17 日

短期业绩承压，海外业务增长态势良好

艾比森(300389)

事件概述

艾比森发布 2024 年年报及 2025 年一季报。

24 年实现营收 36.63 亿元，同比-8.58%；归母净利润 1.17 亿元，同比-62.98%，接近此前预告区间下限；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比-72.51%，位于此前预告区间中值，符合预期。

25Q1 实现营收 8.26 亿元，同比-4.47%；归母净利润 0.36 亿元，同比-48.69%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比-20.93%。

► 短期业绩承压，海外业务延续增长态势

分地区看：

海外市场：公司持续深耕海外市场，打造具有差异化的品牌优势，有效增强海外市场竞争力，实现海外市占率持续攀升。2024 年海外市场实现营收 29.31 亿元，同比+13.78%，2022-24 年 CAGR 为 43.0%。其中，欧洲、北美洲、亚非拉等区域 2022-24 年 CAGR 分别为 34.8%、46.2%、47.0%。

国内市场：受国内经济环境和竞争态势的影响，公司调整国内市场的发展战略，从聚焦规模扩张调整到选择价值客户做深耕。2024 年国内市场实现营收 7.32 亿元，同比-48.84%。

► 毛利率略有下滑，期间费用率小幅波动

毛利率：2024 年公司毛利率为 27.48%，同比-2.09pct。25Q1 毛利率为 30.81%，同比+0.40pct，环比+5.25pct。主要系下游竞争激烈影响。公司持续聚焦于成本控制、定价策略优化以及产品结构调整等经营策略，毛利率有望实现逐步修复。

费用率：2024 年公司期间费用率为 24.55%，同比+2.81pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 14.85%、5.78%、4.63%、-0.71%，同比+1.60、+1.35、+0.46、-0.60pct。期间费用率同比提升，主要系公司持续推进人才梯队、品牌营销、渠道建设与运营能力的强化工作。

► 完善全球化布局，构建核心竞争力

销售渠道方面：公司已经在 140 多个国家和地区形成了约 6000 家的渠道合作网络，通过分级管理模式，在不同市场中精准发力，迅速响应全球市场需求，将新产品从需求反馈到项目交付的平均周期

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	9.55
股票代码：	300389
52 周最高价/最低价：	14.77/8.3
总市值(亿)	35.25
自由流通市值(亿)	22.27
自由流通股数(百万)	233.18



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

联系人：陈天然

邮箱：chentn1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】艾比森(300389.SZ) 2024 年业绩预告点评：业绩短期承压，大力推进全球化布局把握出海机遇

2025.02.28

行业领先。

服务体系方面：公司在全球范围内部署了 40 个服务中心，拥有 800 多家专业的服务合作伙伴，可提供 7×24×365 无间断技术支持服务。并且行业首创 ACE 工程师培训项目，截至目前全球范围内 ACE 认证工程师数量已突破 4500 人，建立全方位服务保障体系。

投资建议

参考 2024 年年报，我们调整 2025-26 年盈利预测，预计 2025-26 年营业收入分别为 43.21、51.85 亿元（原值为 43.50、52.13 亿元），新增 2027 年营业收入 62.28 亿元，同比+18.0%、+20.0%、+20.1%。预计 2025-26 年归母净利润为 1.55、2.04 亿元（原值为 2.00、3.01 亿元），新增 2027 年归母净利润 2.62 亿元，同比+32.2%、+31.8%、+28.7%。预计 2025-26 年 EPS 分别为 0.42、0.55 元（原值为 0.54、0.82 元），新增 2027 年 EPS 为 0.71 元。2025 年 4 月 17 日股价为 9.55 元，对应 PE 分别为 22.81x、17.30x、13.44x。维持“增持”评级。

风险提示

汇率波动风险，行业竞争加剧风险

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,006	3,663	4,321	5,185	6,228
YoY (%)	43.3%	-8.6%	18.0%	20.0%	20.1%
归母净利润(百万元)	316	117	155	204	262
YoY (%)	55.5%	-63.0%	32.2%	31.8%	28.7%
毛利率 (%)	29.0%	27.5%	27.7%	28.0%	28.2%
每股收益 (元)	0.87	0.32	0.42	0.55	0.71
ROE	22.0%	7.7%	9.7%	12.0%	14.3%
市盈率	10.95	29.92	22.81	17.30	13.44

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,663	4,321	5,185	6,228	净利润	103	155	204	262
YoY (%)	-8.6%	18.0%	20.0%	20.1%	折旧和摊销	104	108	108	103
营业成本	2,656	3,124	3,732	4,470	营运资金变动	-33	120	153	225
营业税金及附加	25	30	36	44	经营活动现金流	153	368	454	575
销售费用	544	627	752	903	资本开支	-75	-4	-5	-4
管理费用	212	238	285	343	投资	-295	0	0	0
财务费用	-26	-8	-13	-18	投资活动现金流	-333	-16	16	21
研发费用	170	194	233	280	股权募资	51	0	0	0
资产减值损失	-22	-20	-20	-20	债务募资	0	2	0	0
投资收益	14	17	20	24	筹资活动现金流	-19	-74	-97	-124
营业利润	115	172	227	289	现金净流量	-169	284	373	471
营业外收支	-3	-4	-5	-4	主要财务指标				
利润总额	111	168	221	285	成长能力				
所得税	9	13	18	23	营业收入增长率	-8.6%	18.0%	20.0%	20.1%
净利润	103	155	204	262	净利润增长率	-63.0%	32.2%	31.8%	28.7%
归属于母公司净利润	117	155	204	262	盈利能力				
YoY (%)	-63.0%	32.2%	31.8%	28.7%	毛利率	27.5%	27.7%	28.0%	28.2%
每股收益	0.32	0.42	0.55	0.71	净利率	3.2%	3.6%	3.9%	4.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	2.7%	3.9%	4.4%	5.0%
货币资金	572	855	1,228	1,699	净资产收益率 ROE	7.7%	9.7%	12.0%	14.3%
预付款项	60	55	65	85	偿债能力				
存货	568	741	822	966	流动比率	1.19	1.20	1.24	1.27
其他流动资产	1,248	1,479	1,678	1,838	速动比率	0.79	0.83	0.89	0.93
流动资产合计	2,448	3,130	3,793	4,589	现金比率	0.28	0.33	0.40	0.47
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	58.2%	62.5%	64.6%	66.5%
固定资产	688	593	498	404	经营效率				
无形资产	40	35	30	25	总资产周转率	0.96	1.08	1.13	1.19
非流动资产合计	1,226	1,184	1,076	974	每股指标 (元)				
资产合计	3,673	4,314	4,869	5,562	每股收益	0.32	0.42	0.55	0.71
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.10	4.32	4.61	4.99
应付账款及票据	1,457	1,910	2,258	2,629	每股经营现金流	0.41	1.00	1.23	1.56
其他流动负债	599	704	803	987	每股股利	0.15	0.20	0.26	0.34
流动负债合计	2,056	2,613	3,061	3,616	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	29.92	22.81	17.30	13.44
其他长期负债	81	83	83	83	PB	2.90	2.21	2.07	1.92
非流动负债合计	81	83	83	83					
负债合计	2,137	2,696	3,144	3,699					
股本	369	369	369	369					
少数股东权益	23	23	23	23					
股东权益合计	1,537	1,618	1,726	1,864					
负债和股东权益合计	3,673	4,314	4,869	5,562					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。