



股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.64
总股本/流通股本(亿股)	6.95 / 5.87
总市值/流通市值(亿元)	74 / 62
52周内最高/最低价	14.12 / 8.80
资产负债率(%)	63.1%
市盈率	24.74
第一大股东	哈尔滨电气集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

佳电股份(000922)

电机业务略有承压，核电业务同比高增

● 投资要点

事件：公司披露 2024 年年报和 2025 年一季报。

2024 年，公司实现营收 48.99 亿元，同比-7.92%；实现归母净利润 2.56 亿元，同比-35.78%；实现扣非归母净利润 2.27 亿元，同比-28.68%。2025 年一季度，公司实现营收 11.56 亿元，同比+0.25%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比-40.75%；实现扣非归母净利 0.41 亿元，同比-54.66%。

公司电机主业 2024 年受行业影响略有承压。2024 年，公司电机业务收入 39.01 亿元，同比-13.77%，毛利率 17.94%，同比-6.11pcts，2024 年中小型电机行业企业面临需求与订单不足，材料价格波动且高位运行、产品销售价格不涨与下降等困难，行业企业竞争加剧。

核电业务 2024 年表现亮眼。2024 年，公司核电业务收入 8.69 亿元，同比+26.67%，毛利率 37.90%，同比+17.51pcts。从子公司的情况拆分来看，公司控股子公司哈动装 2024 年收入 15.57 亿元，同比+19%，净利润 1.55 亿元，同比+76%，给公司业绩提供了强劲支撑。

核电产业步入加速期，公司卡位优势明显。2024 年，我国核准 11 台核电机组，国家连续三年核准核电机组数量不少于 10 台，核电产业迎来新一轮发展“加速期”，核电行业利好公司发展。公司核电行业产品竞争优势明显。公司控股子公司哈尔滨电气动力装备有限公司是国内唯一同时具备设计、制造、试验一体化的核电轴封型主泵和屏蔽式主泵电机资质和能力的企业。建有轴封型主泵、小堆屏蔽式产品试验台，具有制造业绩领先、产能及市场占有率高等优势。在“华龙一号”主泵、AP/CAP1000、国和一号主泵电机、玲珑一号主泵服务多个压水堆核电项目均有产成发运。产品供货不断提升，在国内外行业知名度显著提升。

● 盈利预测与估值

我们预测 2025-2027 年，公司有望分别实现营收 50.39、54.97、61.90 亿元，同比分别+2.85%、9.10%、12.61%；分别实现归母净利润 3.70、4.02、5.01 亿元，分别同比+44.36%、8.56%、24.70%；对应 PE 分别为 19.98、18.40、14.76 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；上游原材料价格波动风险；下游核电项目推进进度不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4899	5039	5497	6190
增长率(%)	-7.92	2.85	9.10	12.61
EBITDA（百万元）	581.24	521.70	567.24	734.63
归属母公司净利润（百万元）	256.48	370.26	401.95	501.25
增长率(%)	-35.78	44.36	8.56	24.70
EPS（元/股）	0.37	0.53	0.58	0.72
市盈率（P/E）	28.84	19.98	18.40	14.76
市净率（P/B）	2.22	1.57	1.48	1.39
EV/EBITDA	10.04	10.32	8.66	6.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4899	5039	5497	6190	营业收入	-7.9%	2.8%	9.1%	12.6%
营业成本	3786	3860	4205	4721	营业利润	-18.9%	27.6%	10.5%	22.4%
税金及附加	34	39	42	47	归属于母公司净利润	-35.8%	44.4%	8.6%	24.7%
销售费用	215	237	252	284	获利能力				
管理费用	207	208	227	257	毛利率	22.7%	23.4%	23.5%	23.7%
研发费用	184	169	190	215	净利率	5.2%	7.3%	7.3%	8.1%
财务费用	42	-11	-36	-46	ROE	7.7%	7.9%	8.1%	9.4%
资产减值损失	-139	-109	-145	-123	ROIC	7.0%	6.7%	6.9%	8.3%
营业利润	375	478	529	647	偿债能力				
营业外收入	4	15	22	42	资产负债率	63.1%	54.1%	53.3%	53.2%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	1.27	1.48	1.51	1.50
利润总额	379	493	550	688	营运能力				
所得税	46	53	65	79	应收账款周转率	3.41	3.55	3.77	3.86
净利润	333	440	485	609	存货周转率	2.39	2.48	2.84	3.08
归母净利润	256	370	402	501	总资产周转率	0.50	0.47	0.48	0.50
每股收益(元)	0.37	0.53	0.58	0.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.37	0.53	0.58	0.72
货币资金	2368	3317	3585	3628	每股净资产	4.80	6.77	7.18	7.68
交易性金融资产	354	361	364	369	估值比率				
应收票据及应收账款	2011	2103	2228	2499	PE	28.84	19.98	18.40	14.76
预付款项	631	581	636	725	PB	2.22	1.57	1.48	1.39
存货	1630	1481	1480	1583	现金流量表				
流动资产合计	7814	8723	9250	9876	净利润	333	440	485	609
固定资产	1617	1903	1991	2327	折旧和摊销	168	40	53	93
在建工程	236	212	191	172	营运资本变动	-238	-150	5	-54
无形资产	173	169	165	160	其他	196	149	168	132
非流动资产合计	2230	2484	2547	2859	经营活动现金流净额	459	479	711	780
资产总计	10043	11207	11797	12735	资本开支	-247	-284	-93	-362
短期借款	1486	1286	1086	886	其他	6	-1	1	1
应付票据及应付账款	2818	2789	3043	3431	投资活动现金流净额	-241	-284	-92	-361
其他流动负债	1851	1814	1985	2277	股权融资	0	1110	0	0
流动负债合计	6156	5889	6114	6594	债务融资	337	-200	-200	-200
其他	185	175	175	175	其他	-169	-155	-152	-176
非流动负债合计	185	175	175	175	筹资活动现金流净额	168	754	-352	-376
负债合计	6341	6064	6289	6769	现金及现金等价物净增加额	386	949	268	43
股本	593	695	695	695					
资本公积金	1280	2288	2288	2288					
未分配利润	1226	1430	1650	1926					
少数股东权益	366	436	519	627					
其他	237	295	355	430					
所有者权益合计	3702	5143	5508	5966					
负债和所有者权益总计	10043	11207	11797	12735					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048