

业绩稳中有升，新兴领域布局蓄力

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年一季报。
- 业绩稳步增长，盈利韧性凸显。**公司 2025Q1 单季度营收 11.6 亿元（同比+10%），归母净利润 1.5 亿元（同比+11%），整体业绩延续稳健增长，展现出较强的成长韧性。25Q1 单季度毛利率达 24.3%，同比提升 0.7pct，环比下降 0.15pct；净利率达 13.2%，同比提升 0.03pct，环比提升 0.53pct，主要受益于下游需求恢复和产品结构改善。
- 铝电解持续拓展应用场景，薄膜电容进入快速成长期。**铝电解电容在新能源、消费电子、电动汽车和充电桩等应用领域实现增长，收购的日立 AIC 公司业绩逐年增长。固态叠层高分子电容器 MLPC 在多家战略客户通过认定，固液混合电容器在汽车领域实现突破，有望实现 50%以上增长。此外，薄膜电容器不仅在消费电子和工业装备进入大批应用阶段，而且在新能源、电动汽车、军工等领域开始批量交付，业绩拐点已形成，进入快速成长期。
- 新兴业务驱动，超级电容在 AI 服务器打开成长空间。**25 年 3 月台达展出最新的 Power Capacitance Shelf 机架，集成了新型锂离子超级电容（LIC）解决方案，其具有长寿命、高能量密度和高功率密度等优势，对于满足 AI 和数据中心日益增长的功率需求具有重要意义。公司的超级电容器特别是锂离子超级电容器获得国内外多个领域的著名企业认可，在轨交、汽车、医疗仪器、新能源、电网、港口机械等进入批量应用阶段，营收快速成长，在发电侧和用户侧调频以及大型装备功率补偿进入实质性试运行，在 AI 服务器应用前景可期。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.4、10.1、11.8 亿元（原 25-26 年预测为 11.0/13.0 亿元，主要下调了铝电解/薄膜电容的营收，以及铝电解/薄膜/超级电容的毛利率预测），根据可比公司 25 年平均 23 倍 PE 估值，给予目标价 22.54 元，维持买入评级。

风险提示

- 下游需求不及预期、市场竞争加剧、新品进展不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,845	4,808	5,771	6,683	7,695
同比增长(%)	7.1%	-0.8%	20.0%	15.8%	15.2%
营业利润(百万元)	826	742	960	1,161	1,354
同比增长(%)	9.7%	-10.1%	29.3%	20.9%	16.6%
归属母公司净利润(百万元)	707	655	838	1,014	1,182
同比增长(%)	7%	-7%	28%	21%	17%
每股收益(元)	0.83	0.77	0.98	1.19	1.39
毛利率(%)	26.1%	24.9%	26.1%	26.4%	26.4%
净利率(%)	14.6%	13.6%	14.5%	15.2%	15.4%
净资产收益率(%)	13.6%	11.5%	13.2%	13.8%	14.2%
市盈率	21.6	23.3	18.2	15.1	12.9
市净率	2.8	2.6	2.2	2.0	1.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年04月28日）	17.93 元
目标价格	22.54 元
52 周最高价/最低价	28.85/10.98 元
总股本/流通 A 股（万股）	85,052/82,047
A 股市值（百万元）	15,250
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 04 月 29 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.39	-12.88	-25.38	19.99
相对表现%	-0.3	-9.47	-24.45	14.48
沪深 300%	-0.09	-3.41	-0.93	5.51



证券分析师	
蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004

联系人	
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告	
三大业务并进，国资入驻赋能成长	2024-04-14

投资建议

我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.4、10.1、11.8 亿元（原 25-26 年预测为 11.0/13.0 亿元，主要下调了铝电解/薄膜电容的营收，以及铝电解/薄膜/超级电容的毛利率预测），根据可比公司 25 年平均 23 倍 PE 估值，给予目标价 22.54 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/4/28	每股收益（元）			市盈率			
			2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
三环集团	300408	35.36	1.14	1.44	1.73	42.87	30.94	24.50	20.41
法拉电子	600563	104.60	4.62	6.00	7.20	22.98	22.65	17.45	14.53
国瓷材料	300285	16.60	0.61	0.78	0.94	29.08	27.37	21.33	17.70
风华高科	000636	13.21	0.29	0.49	0.64	88.13	45.30	26.71	20.51
铂科新材	300811	40.22	1.30	1.67	2.10	45.35	30.87	24.04	19.19
	最大值					88.13	45.30	26.71	20.51
	最小值					22.98	22.65	17.45	14.53
	平均数					45.68	31.43	22.80	18.47
	调整后平均					39.10	29.73	23.29	19.10

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧、新品进展不及预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,033	1,242	2,095	2,741	3,515	营业收入	4,845	4,808	5,771	6,683	7,695
应收票据、账款及款项融资	1,892	1,994	2,135	2,473	2,847	营业成本	3,582	3,611	4,267	4,918	5,663
预付账款	71	80	58	67	77	销售费用	76	78	87	94	104
存货	1,098	1,030	1,280	1,475	1,699	管理费用	155	154	185	214	246
其他	322	155	163	170	178	研发费用	232	270	300	334	369
流动资产合计	4,417	4,502	5,731	6,925	8,316	财务费用	(10)	(11)	2	(7)	(14)
长期股权投资	142	133	133	133	133	资产、信用减值损失	22	36	27	21	20
固定资产	1,977	2,107	2,086	2,033	1,966	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
在建工程	144	111	133	125	121	投资净收益	7	6	7	8	9
无形资产	149	161	156	150	145	其他	30	66	48	43	37
其他	434	453	453	453	453	营业利润	826	742	960	1,161	1,354
非流动资产合计	2,846	2,965	2,961	2,894	2,818	营业外收入	1	5	2	2	2
资产总计	7,263	7,467	8,692	9,820	11,135	营业外支出	4	6	5	5	5
短期借款	195	167	167	167	167	利润总额	824	742	956	1,158	1,350
应付票据及应付账款	1,120	1,086	1,315	1,515	1,745	所得税	113	81	115	139	162
其他	148	136	119	112	110	净利润	710	660	842	1,019	1,188
流动负债合计	1,464	1,389	1,601	1,794	2,022	少数股东损益	3	6	4	5	6
长期借款	144	94	94	94	94	归属于母公司净利润	707	655	838	1,014	1,182
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.83	0.77	0.98	1.19	1.39
其他	102	86	86	86	86	主要财务比率					
非流动负债合计	247	180	180	180	180		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1,710	1,569	1,781	1,974	2,202	成长能力					
少数股东权益	32	41	45	50	56	营业收入	7.1%	-0.8%	20.0%	15.8%	15.2%
实收资本（或股本）	846	851	851	851	851	营业利润	9.7%	-10.1%	29.3%	20.9%	16.6%
资本公积	1,668	1,595	1,695	1,695	1,695	归属于母公司净利润	6.9%	-7.4%	27.9%	21.0%	16.7%
留存收益	3,047	3,482	4,320	5,249	6,330	获利能力					
其他	(41)	(71)	0	0	0	毛利率	26.1%	24.9%	26.1%	26.4%	26.4%
股东权益合计	5,553	5,898	6,911	7,845	8,932	净利率	14.6%	13.6%	14.5%	15.2%	15.4%
负债和股东权益总计	7,263	7,467	8,692	9,820	11,135	ROE	13.6%	11.5%	13.2%	13.8%	14.2%
现金流量表						ROIC	12.6%	10.7%	12.6%	13.3%	13.6%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	710	660	842	1,019	1,188	资产负债率	23.5%	21.0%	20.5%	20.1%	19.8%
折旧摊销	113	158	174	184	193	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(10)	(11)	2	(7)	(14)	流动比率	3.02	3.24	3.58	3.86	4.11
投资损失	(7)	(6)	(7)	(8)	(9)	速动比率	2.24	2.50	2.78	3.04	3.27
营运资金变动	(149)	118	(144)	(346)	(384)	营运能力					
其它	(87)	(272)	56	(1)	(1)	应收账款周转率	3.1	2.9	3.4	3.6	3.6
经营活动现金流	570	648	922	841	973	存货周转率	3.1	3.3	3.7	3.6	3.6
资本支出	(427)	(279)	(156)	(117)	(117)	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
长期投资	(10)	11	0	0	0	每股指标（元）					
其他	135	160	8	9	10	每股收益	0.83	0.77	0.98	1.19	1.39
投资活动现金流	(301)	(108)	(148)	(108)	(107)	每股经营现金流	0.67	0.76	1.08	0.99	1.14
债权融资	45	(45)	(20)	(10)	(5)	每股净资产	6.49	6.89	8.07	9.17	10.44
股权融资	55	(68)	100	0	0	估值比率					
其他	(117)	(260)	(2)	(77)	(87)	市盈率	21.6	23.3	18.2	15.1	12.9
筹资活动现金流	(17)	(374)	79	(87)	(92)	市净率	2.8	2.6	2.2	2.0	1.7
汇率变动影响	18	31	-0	-0	-0	EV/EBITDA	15.3	16.0	12.5	10.6	9.3
现金净增加额	270	197	853	646	774	EV/EBIT	17.4	19.4	14.8	12.3	10.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。