

高端化战略持续推进，2025 年 Q1 盈利能力提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-08

收盘价（元）	36.50
近 12 个月最高/最低（元）	37.49/20.36
总股本（百万股）	159.20
流通股本（百万股）	159.20
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	58.11
流通市值（亿元）	58.11

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

1.《高端化加速国产替代，营销网络布局全球》2024-11-21

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报&2025 年一季报

公司业绩稳健增长。2024 年，公司实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 2.93%；归母净利润 1.12 亿元，同比减少 27.79%；扣非后归母净利润 1.10 亿元，同比减少 28.87%；经营活动现金流 1.18 亿元；加权平均净资产收益率 7.24%。**2025 年一季度**，公司实现营收 1.32 亿元（+26.93%），归母净利润 0.41 亿元（+33.96%），扣非后归母净利润 0.40 亿元（+34.00%）。

● 产品结构持续优化，直销营收占比提升

公司高端化发展战略不断推进，四大主力产品结构不断优化。2024 年公司高端、中端、低端产品营业收入占比分别为 24%、54%、22%。其中，高端产品量价齐升，高端产品营业收入同比增长 13.40%，高端产品占比同比提升 2.31 个百分点，拉动四大类产品平均单价同比提升 9.31%，充分体现了公司高端化战略成效明显。2025 年 Q1，公司高端、中端、低端产品营业收入占比分别为 29%、48%、23%，高端产品占比同比提升 8.85 个百分点。同时，**得益于公司产品高端化，公司也持续优化直销队伍管理和建设**，2024 年公司直销营业收入 0.76 亿元，占比达 15.21%，同比提升 1.69pct。

● 整体毛利率处于较高水平，主要产品均实现向上迭代

盈利方面，报告期内公司整体毛利率持续保持在较高水平，2024 年公司整体毛利率 61.07%，2025 年 Q1 公司整体毛利率 61.80%，**主要得益于高端产品的高速增长。**净利率来看，2024 年公司净利率 22.54%，下降明显，除研发费用和销售费用有所增加，汇兑损失的增加和政府补助的减少也在一定程度上有所影响，合计 1264.08 万元。但 2025 年 Q1 公司净利率明显回升，达 30.87%，**盈利能力整体表现较强。****研发方面**，长期高强度的研发投入，极大提升了公司的研发能力，2024 年公司陆续发布多款产品，进一步提升了公司高端产品的性能指标，拓宽了公司产品的应用场景和使用范围，未来可期。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，但根据行业和宏观环境情况，谨慎调整盈利预测为：公司 2025-2027 年分别实现营收 6.12/7.37/8.79 亿元（2025-2026 年前值为 6.43/8.14 亿元）；归母净利润为 1.45/1.83/2.28 亿元（2025-2026 年前值为 1.91/2.44 亿元）；以当前总股本 1.59 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.91/1.15/1.43 元（2025-2026 年前值为 1.20/1.53 元）。公司当前股价对应的 PE 为 40/32/25 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 市场波动风险；2) 研发进度不及预期；3) 汇率风险；4) 应收账款回收风险；5) 核心技术人员流失。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	497	612	737	879
收入同比（%）	2.9%	23.0%	20.4%	19.3%
归属母公司净利润	112	145	183	228
净利润同比（%）	-27.8%	28.9%	26.7%	24.5%
毛利率（%）	61.1%	62.2%	62.9%	63.6%
ROE（%）	7.3%	9.2%	11.2%	13.5%
每股收益（元）	0.70	0.91	1.15	1.43
P/E	40.04	40.21	31.73	25.49
P/B	2.91	3.68	3.57	3.44
EV/EBITDA	29.64	27.44	21.89	17.86

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1562	1629	1702	1789
现金	1227	1250	1252	1253
应收账款	66	99	106	129
其他应收款	3	4	5	5
预付账款	7	8	9	11
存货	237	251	311	368
其他流动资产	22	17	19	23
非流动资产	115	111	105	107
长期投资	0	0	0	0
固定资产	40	43	44	45
无形资产	5	5	4	4
其他非流动资产	71	64	57	58
资产总计	1677	1740	1807	1896
流动负债	105	124	141	167
短期借款	0	0	0	0
应付账款	47	56	63	76
其他流动负债	59	68	78	91
非流动负债	39	38	38	38
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	39	38	38	38
负债合计	144	162	179	205
少数股东权益	0	0	0	0
股本	159	159	159	159
资本公积	1094	1094	1094	1094
留存收益	280	324	375	438
归属母公司股东权益	1533	1578	1629	1692
负债和股东权益	1677	1740	1807	1896

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	118	156	167	207
净利润	112	145	183	228
折旧摊销	24	32	34	34
财务费用	2	2	2	2
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-20	-25	-55	-59
其他经营现金流	132	173	242	291
投资活动现金流	-34	-30	-31	-38
资本支出	-34	-23	-23	-32
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-8	-8	-6
筹资活动现金流	-152	-107	-135	-167
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-151	-107	-135	-167
现金净增加额	-68	24	2	2

资料来源: wind, 华安证券研究所

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	497	612	737	879
营业成本	194	231	273	320
营业税金及附加	3	4	5	6
销售费用	88	104	123	145
管理费用	26	29	32	37
财务费用	-34	-16	-16	-16
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	121	157	197	244
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	5	5	4
利润总额	118	152	193	240
所得税	6	8	10	12
净利润	112	145	183	228
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	112	145	183	228
EBITDA	111	168	210	258
EPS (元)	0.70	0.91	1.15	1.43

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.9%	23.0%	20.4%	19.3%
营业利润	-31.1%	29.5%	26.1%	23.7%
归属于母公司净利润	-27.8%	28.9%	26.7%	24.5%
获利能力				
毛利率 (%)	61.1%	62.2%	62.9%	63.6%
净利率 (%)	22.5%	23.6%	24.8%	25.9%
ROE (%)	7.3%	9.2%	11.2%	13.5%
ROIC (%)	5.2%	8.0%	10.0%	12.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	8.6%	9.3%	9.9%	10.8%
净负债比率 (%)	9.4%	10.3%	11.0%	12.1%
流动比率	14.82	13.14	12.10	10.74
速动比率	12.38	10.94	9.73	8.38
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.36	0.42	0.47
应收账款周转率	7.53	7.41	7.20	7.50
应付账款周转率	4.52	4.51	4.61	4.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.91	1.15	1.43
每股经营现金流 (摊薄)	0.74	0.98	1.05	1.30
每股净资产	9.63	9.91	10.23	10.63
估值比率				
P/E	40.04	40.21	31.73	25.49
P/B	2.91	3.68	3.57	3.44
EV/EBITDA	29.64	27.44	21.89	17.86

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。