

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	9.57
总股本/流通股本(亿股)	11.54 / 10.48
总市值/流通市值(亿元)	110 / 100
52周内最高/最低价	13.45 / 4.38
资产负债率(%)	36.6%
市盈率	112.19
第一大股东	MARK ZHAO

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

力源信息(300184)

电子元器件仓库

● 投资要点

国内头部电子元器件代理(技术)分销商, 积极布局电动汽车、AI 等业务。公司在行业深耕 20 多年, 拥有上百家国内外知名上游芯片原厂产品线代理权, 并持续不断开拓新的优质产品线及产品种类, 增加代理产品覆盖面, 为客户提供更多选择。此外, 公司与上游芯片原厂联合成立了碳化硅实验室, 与上游芯片原厂及下游客户开展了众多测试合作和技术合作。2024 年以来, 下游部分应用市场需求回暖, 半导体市场逐步复苏, 行业景气度缓慢回升, 部分市场需求回暖。公司以市场为导向, 一方面积极开拓快速发展的市场业务, 另一方面稳步经营发展承压市场的业务, 因此公司通信电子业务、汽车电子业务、工业及新能源业务、消费电子业务、安防监控业务、AI 业务营业收入均有不同程度的增幅, 2024 年公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为 78.21 亿元、0.98 亿元、0.86 亿元, 较去年同期分别增长 31.58%、48.34%、58.24%。2024 年公司下游客户中, 汽车行业客户占比约 20%, 工业及新能源客户占比约 16%, 通信及消费电子客户约 36%。公司始终以下游客户需求为导向, 紧跟市场发展趋势, 战略性运营, 为客户提供其所需产品及优质的服务, 客户黏性强。

自研芯片业务与智能电网业务稳步推进。公司持续加大自研芯片业务市场的推广力度, 积极参加各类大型电子展会, 与高校合作设立 CW32 嵌入式创新实验室, 提高市场影响力和竞争力。由于 MCU 竞争较为激烈, 下游需求复苏缓慢。2024 年, 公司持续研发 MCU 新品, 其中基于新制程的新品已陆续提供给多个行业不同客户进行测试, 收到的客户反馈优良。新产品系列在超低功耗、功能设计、成本优化及抗干扰性能等多个方面进行了设计改良, 充分发挥新工艺制程带来的性能优势的同时, 融合了推广实践中遇到的大量改进需求, 并根据不同领域应用推出了相应模块。截至 2024 年报告期末, 该系列产品已发布三个型号并量产。智能电网业务方面, 由于下游客户库存消耗, 客户需求从 2023 年年底开始回升, 加之配合发改委进行电表轮换, 2024 年整体市场需求增加。公司积极根据客户需求对相关产品进行研发更新, 智能电表(芯片解决方案)、智能断路器业务营业收入较去年同期有较大幅度提升。电力线载波通信模块 HPLC+RF 双模产品仍处于新老模块标准切换的过渡期, 需求较少, 相关业务营收较去年同期有所下降。同时, 公司加大资本投入, 提高公司资质, 积极参加国家电网、南方电网项目招标并获得中标, 为后续业务发展奠定基础。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 100/130/170 亿元, 实现归母净利润分别为 1.4/1.9/2.4 亿元, 首次覆盖, 给予“买

入”评级。

● 风险提示

市场及客户需求变动风险，汇率波动风险，应收账款风险，存货风险，供应商变动风险，国际贸易关税风险，并购整合及商誉减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7821	10005	13014	17001
增长率(%)	31.58	27.92	30.08	30.64
EBITDA（百万元）	238.17	262.37	326.18	401.73
归属母公司净利润（百万元）	98.43	142.33	189.64	242.76
增长率(%)	48.34	44.60	33.25	28.01
EPS(元/股)	0.09	0.12	0.16	0.21
市盈率（P/E）	112.21	77.60	58.24	45.49
市净率（P/B）	2.96	2.85	2.72	2.57
EV/EBITDA	46.66	42.39	33.67	26.86

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	7821	10005	13014	17001	营业收入	31.6%	27.9%	30.1%	30.6%
营业成本	7098	9089	11810	15423	营业利润	87.0%	42.7%	34.4%	33.4%
税金及附加	10	13	23	31	归属于母公司净利润	48.3%	44.6%	33.2%	28.0%
销售费用	297	380	488	629	获利能力				
管理费用	129	162	202	258	毛利率	9.2%	9.2%	9.3%	9.3%
研发费用	58	65	83	105	净利率	1.3%	1.4%	1.5%	1.4%
财务费用	61	23	20	19	ROE	2.6%	3.7%	4.7%	5.6%
资产减值损失	-40	-60	-104	-160	ROIC	3.0%	3.3%	4.0%	4.6%
营业利润	138	197	264	353	偿债能力				
营业外收入	2	3	2	2	资产负债率	36.6%	39.8%	42.9%	46.2%
营业外支出	5	2	3	3	流动比率	2.37	2.21	2.08	1.96
利润总额	134	198	263	352	营运能力				
所得税	36	55	74	109	应收账款周转率	4.22	4.97	6.19	7.21
净利润	98	142	190	243	存货周转率	4.34	5.37	6.46	7.61
归母净利润	98	142	190	243	总资产周转率	1.37	1.63	1.92	2.25
每股收益(元)	0.09	0.12	0.16	0.21	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.09	0.12	0.16	0.21
货币资金	597	922	1162	1473	每股净资产	3.23	3.35	3.52	3.73
交易性金融资产	8	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	2016	2009	2196	2522	PE	112.21	77.60	58.24	45.49
预付款项	41	69	79	103	PB	2.96	2.85	2.72	2.57
存货	1666	1720	1936	2118	现金流量表				
流动资产合计	4865	5436	6146	7060	净利润	98	142	190	243
固定资产	197	184	170	156	折旧和摊销	48	42	43	31
在建工程	0	1	1	2	营运资本变动	-243	15	-209	-261
无形资产	52	48	45	41	其他	94	108	167	232
非流动资产合计	1018	992	961	942	经营活动现金流净额	-2	307	191	245
资产总计	5883	6427	7107	8002	资本开支	-18	-10	-13	-13
短期借款	910	970	1070	1190	其他	1	6	-2	-2
应付票据及应付账款	828	1124	1419	1832	投资活动现金流净额	-17	-4	-14	-14
其他流动负债	318	369	463	582	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2057	2463	2952	3605	债务融资	-12	57	100	120
其他	97	94	94	94	其他	-78	-36	-36	-40
非流动负债合计	97	94	94	94	筹资活动现金流净额	-90	21	64	80
负债合计	2154	2557	3047	3699	现金及现金等价物净增加额	-103	325	240	311
股本	1154	1154	1154	1154					
资本公积金	2416	2416	2416	2416					
未分配利润	-125	-4	157	364					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	285	304	333	369					
所有者权益合计	3730	3870	4060	4303					
负债和所有者权益总计	5883	6427	7107	8002					

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