

光模块 Micro TEC 高增长，拓展储能新应用

核心观点

- 光模块用 Micro TEC 产品进度较快，推动通信业务快速增长。**2024 年，公司在通信领域实现销售收入 0.27 亿元，同比增长 140.8%。产品进度上，公司用于 5G 网络中光模块温控的 Micro TEC 已向多家头部企业批量供货；同时已与多家光模块厂商积极开展应用于数通 400G/800G 高速率光模块的 Micro TEC 的项目开发，目前处于可靠性验证阶段。产能储备上，公司现已具备年产 600 万片 Micro TEC 的生产能力，并可根据市场需求快速扩大产能。随着核心技术水平以及规模化制造能力不断提升，公司有望持续受益于高速率光模块温控散热需求提升。
- 布局储能业务，有望形成新增长点。**公司半导体热电制冷技术制成的除湿机具有体积小、湿度控制精度高等优势，可有效解决因储能柜中的电池密度大、空间狭小导致风道狭窄空气流动差的问题，保证储能设备的运行安全。2024 年公司半导体机柜除湿机产品已向海博思创等企业供货，形成销售收入 359 万元，同时与宁德时代、亿纬锂能等多家企业完成产品验证。随着液冷技术在电化学储能热管理渗透率的快速提高，半导体制冷除湿机有望形成公司新的利润增长点。
- 以技术创新与产品创新为双轮驱动，持续提升半导体热电器件技术水平。**公司研发投入稳步提升，在热电材料、制程工艺等方面不断推进技术升级和工艺优化。在材料技术方面，公司成为行业内为数不多的同时掌握碲化铋基半导体材料区熔、热压、热挤压三种制备技术的企业；在器件制备工艺方面，公司研发了微型器件组装、低冷量损耗密封等技术，有效提升了半导体热电器件的性能指标和可靠性指标。公司持续强化核心技术竞争力，有望持续推动半导体热电器件国产替代。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 0.82/1.20/1.52 元（原 25 年每股收益预测为 0.71 元，主要上调营业收入与毛利率），根据可比公司 25 年 48 倍 PE 估值，对应目标价 39.36 元，维持增持评级。

风险提示

- 需求复苏不及预期、高端产品拓展不及预期、海外业务不及预期、汇率波动风险、热电整机产品大客户占比过高风险、资产减值风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	400	516	653	825	973
同比增长(%)	-20.3%	29.0%	26.6%	26.4%	17.9%
营业利润(百万元)	(23)	48	82	120	151
同比增长(%)	-137.4%	309.8%	70.3%	46.2%	26.1%
归属母公司净利润(百万元)	(13)	44	73	106	134
同比增长(%)	-123.2%	448.1%	63.2%	45.9%	26.6%
每股收益(元)	(0.14)	0.50	0.82	1.20	1.52
毛利率(%)	24.7%	26.1%	28.3%	30.2%	31.5%
净利率(%)	-3.2%	8.6%	11.1%	12.8%	13.8%
净资产收益率(%)	-1.8%	6.4%	9.9%	13.0%	14.9%
市盈率	(244.5)	70.2	43.0	29.5	23.3
市净率	4.6	4.5	4.0	3.7	3.3

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 增持（维持）

股价（2025年07月04日）	35.41 元
目标价格	39.36 元
52 周最高价/最低价	53.25/18.39 元
总股本/流通 A 股（万股）	8,824/8,824
A 股市值（百万元）	3,125
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 07 月 07 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.98	0.77	-6.89	59.42
相对表现%	-2.52	-2.16	-10.02	43.85
沪深 300%	1.54	2.93	3.13	15.57



证券分析师

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523080004
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

23 年业绩承压，Micro TEC 持续放量	2024-04-11
-------------------------	------------

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 0.82/1.20/1.52 元（原 25 年每股收益预测为 0.71 元，主要上调营业收入与毛利率），根据可比公司 25 年 48 倍 PE 估值，对应目标价 39.36 元，维持增持评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
		2025/7/4	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
英维克	002837	29.41	0.47	0.64	0.83	1.04	62.94	45.80	35.25	28.28
鼎龙股份	300054	28.59	0.55	0.75	0.98	1.22	51.80	38.09	29.27	23.53
晶瑞电材	300655	9.65	-0.17	0.10	0.13	0.18	-56.93	100.31	74.86	53.82
上海新阳	300236	37.83	0.56	0.90	1.16	1.67	67.47	42.19	32.57	22.71
仕佳光子	688313	38.05	0.14	0.69	0.95	1.36	268.90	55.31	40.26	27.90
	最大值						268.90	100.31	74.86	53.82
	最小值						(56.93)	38.09	29.27	22.71
	平均数						78.84	56.34	42.44	31.25
	调整后平均						60.74	47.77	36.03	26.57

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

需求复苏不及预期、高端产品拓展不及预期、海外业务不及预期、汇率波动风险、热电整机产品大客户占比过高风险、资产减值风险。

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	341	365	463	585	689	营业收入	400	516	653	825	973
应收票据、账款及款项融资	59	92	116	147	173	营业成本	301	381	468	576	667
预付账款	3	4	3	4	5	销售费用	21	17	21	26	30
存货	164	163	201	247	286	管理费用	36	40	49	59	68
其他	47	24	25	25	26	研发费用	32	34	40	50	56
流动资产合计	614	649	807	1,008	1,179	财务费用	(10)	(10)	(13)	(12)	(7)
长期股权投资	8	8	8	8	8	资产、信用减值损失	43	7	7	7	7
固定资产	112	103	257	406	496	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	81	145	173	186	143	投资净收益	0	1	2	2	2
无形资产	80	79	73	68	62	其他	(1)	1	(1)	(2)	(3)
其他	16	19	19	19	19	营业利润	(23)	48	82	120	151
非流动资产合计	297	355	530	688	729	营业外收入	2	0	0	0	0
资产总计	911	1,004	1,338	1,696	1,908	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	101	108	339	588	681	利润总额	(22)	47	81	119	150
应付票据及应付账款	60	85	105	129	149	所得税	(9)	3	8	12	15
其他	48	92	99	106	112	净利润	(13)	45	73	107	135
流动负债合计	210	284	542	822	941	少数股东损益	(0)	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	(13)	44	73	106	134
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	-0.14	0.50	0.82	1.20	1.52
其他	0	2	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	0	2	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	210	286	543	823	942	成长能力					
少数股东权益	19	19	20	21	23	营业收入	-20.3%	29.0%	26.6%	26.4%	17.9%
实收资本（或股本）	88	88	88	88	88	营业利润	-137.4%	309.8%	70.3%	46.2%	26.1%
资本公积	379	352	386	386	386	归属于母公司净利润	-123.2%	448.1%	63.2%	45.9%	26.6%
留存收益	214	259	300	377	469	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	24.7%	26.1%	28.3%	30.2%	31.5%
股东权益合计	700	718	795	873	966	净利率	-3.2%	8.6%	11.1%	12.8%	13.8%
负债和股东权益总计	911	1,004	1,338	1,696	1,908	ROE	-1.8%	6.4%	9.9%	13.0%	14.9%
现金流量表						ROIC	-2.4%	4.5%	6.4%	7.4%	8.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	(13)	45	73	107	135	资产负债率	23.1%	28.5%	40.6%	48.5%	49.4%
折旧摊销	22	24	25	43	59	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%
财务费用	(10)	(10)	(13)	(12)	(7)	流动比率	2.92	2.28	1.49	1.23	1.25
投资损失	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)	速动比率	2.08	1.68	1.10	0.91	0.93
营运资金变动	32	39	(37)	(52)	(44)	营运能力					
其它	21	4	2	4	4	应收账款周转率	6.2	7.4	6.6	6.6	6.4
经营活动现金流	52	100	48	88	145	存货周转率	1.6	2.2	2.4	2.4	2.4
资本支出	(95)	(73)	(200)	(200)	(100)	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	33	(23)	2	2	2	每股收益	-0.14	0.50	0.82	1.20	1.52
投资活动现金流	(62)	(96)	(198)	(198)	(98)	每股经营现金流	0.59	1.14	0.54	0.99	1.64
债权融资	(0)	(0)	0	0	0	每股净资产	7.72	7.92	8.78	9.66	10.70
股权融资	(10)	(27)	35	0	0	估值比率					
其他	(4)	15	213	232	58	市盈率	-244.5	70.2	43.0	29.5	23.3
筹资活动现金流	(14)	(13)	248	232	58	市净率	4.6	4.5	4.0	3.7	3.3
汇率变动影响	2	3	-0	-0	-0	EV/EBITDA	-265.8	46.3	30.6	19.2	14.1
现金净增加额	(22)	(6)	97	122	105	EV/EBIT	-86.5	74.5	41.4	26.7	19.9

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。