

禾信仪器发布 2025 年半年度业绩。2025 年 8 月 4 日，禾信仪器发布 1H25 业绩，实现收入 0.53 亿元，同比下滑 48.9%，归母净利润亏损 1765 万元，较上年同期亏损幅度缩窄 20.9%。单季度看，2Q25 实现收入 2144 万元，同比下滑 62.7%，环比下滑 33.2%；归母净利润亏损 1039 万元，同比下滑 47.6%，环比下滑 47.0%。

投资量羲技术，布局量子计算业务。公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买上海量羲技术有限公司 56.00% 股权。量羲技术拥有稀释制冷机等多项量子计算专利。量羲技术专注于极低温极微弱信号测量调控设备的研发、生产与销售，标的公司产品可应用于超导量子计算、极端物性研究、高能物理研究、硅量子点量子计算、表面物理研究、量子霍尔效应、核聚变、凝聚态物理、拓扑超导等相关领域，其中超导量子计算是标的公司产品目前最主要的应用领域。量羲技术主要为量子计算机提供极低温极微弱信号测量调控设备，为量子计算产业上游的配套设备系统（稀释制冷机、低温器件等）的提供商。1H25 量羲技术已实现收入 7080 万元（**接近 2024 年全年收入 7435 万元**）。1H25 公司实现毛利率 62.1%，较 2024 年提升 2.3pct。1H25 量羲技术研发投入金额分别为 421 万元、1,066 万元和 555 万元，占营业收入的比例分别为 15.72%、14.33% 和 7.85%。1H25 量羲技术实现净利润 2815 万元。

海外巨头纷纷加码量子计算。微软 CEO 称量子计算将成为云服务领域的下一个大型加速器。微软最新公布的第四财季财务报告为其量子布局加速提供了强有力的资金支持。财报显示，其 2025 年第四季度的业绩以云服务和人工智能创新的显著增长为标志。25 年 6 月，在法国巴黎举行的 GTC 大会（英伟达 GPU 技术大会）上，**英伟达** CEO 表示，量子计算领域正迎来历史性拐点。他预测，下一代超级计算机将配备与 GPU 相连的 QPU（量子处理单元）。**亚马逊**在 Amazon Braket 平台上线 IQM 最新的 54 量子比特超导量子处理器。

投资建议：不考虑收购的情况下，预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 2.1/2.3/2.4 亿元，对应 2025 年 05 月 30 日收盘价 P/S 分别为 37/34/32x。考虑到禾信仪器通过多年的精细化运营和稳步发展，在行业内具备较强产品力优势，同时未来有望切入量子计算领域，核心产品稀释制冷机有望打破海外垄断，受益于相关政策未来贡献业绩，我们认为公司主业在产品持续迭代下有望稳步增长，同时量羲技术在量子产业趋势下，相关订单有望加速落地。考虑到公司综合竞争优势突出，资源储备充分，有望加速发展。看好公司业务前景，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧，技术研发不及预期，收购整合不及预期，质谱仪国产化替代进度不及预期，质谱仪技术突破不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	203	213	228	244
增长率 (%)	-44.7	5.1	7.3	6.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-46	-19	-17	-13
增长率 (%)	52.1	59.5	9.5	21.6
每股收益 (元)	-0.66	-0.27	-0.24	-0.19
PE	/	/	/	/
PS	38.6	36.7	34.2	32.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 04 日收盘价）

谨慎推荐
维持评级
当前价格：
111.57 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

相关研究

1. 禾信仪器 (688622.SH) 首次覆盖报告：龙头的下一站，量子计算-2025/06/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	203	213	228	244
营业成本	129	135	144	153
营业税金及附加	3	3	3	3
销售费用	46	28	29	29
管理费用	48	43	43	44
研发费用	33	27	27	28
EBIT	-49	-3	-1	4
财务费用	7	10	11	11
资产减值损失	-12	-7	-7	-8
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-55	-20	-19	-15
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-56	-20	-19	-15
所得税	-5	-2	-2	-1
净利润	-51	-19	-17	-13
归属于母公司净利润	-46	-19	-17	-13
EBITDA	-22	26	31	38

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	52	46	33	21
应收账款及票据	114	100	107	115
预付款项	10	13	14	15
存货	131	130	138	148
其他流动资产	18	18	18	18
流动资产合计	325	307	310	317
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	260	311	345	368
无形资产	56	56	56	56
非流动资产合计	552	554	554	554
资产合计	877	860	864	871
短期借款	108	118	128	138
应付账款及票据	106	101	108	115
其他流动负债	70	69	73	76
流动负债合计	285	289	309	329
长期借款	163	163	163	163
其他长期负债	67	65	65	65
非流动负债合计	230	228	228	228
负债合计	515	517	537	557
股本	70	70	70	70
少数股东权益	-22	-22	-22	-22
股东权益合计	362	343	327	313
负债和股东权益合计	877	860	864	871

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-44.70	5.08	7.27	6.91
EBIT 增长率	55.07	93.18	84.05	932.77
净利润增长率	52.15	59.50	9.54	21.63
盈利能力 (%)				
毛利率	36.50	36.73	37.07	37.13
净利润率	-22.71	-8.75	-7.38	-5.41
总资产收益率 ROA	-5.24	-2.17	-1.95	-1.52
净资产收益率 ROE	-11.97	-5.09	-4.83	-3.93
偿债能力				
流动比率	1.14	1.06	1.00	0.96
速动比率	0.59	0.51	0.46	0.42
现金比率	0.18	0.16	0.11	0.06
资产负债率 (%)	58.71	60.07	62.20	64.01
经营效率				
应收账款周转天数	220.75	171.40	153.98	154.15
存货周转天数	427.51	348.72	335.89	335.70
总资产周转率	0.21	0.24	0.26	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	-0.66	-0.27	-0.24	-0.19
每股净资产	5.49	5.22	4.98	4.79
每股经营现金流	-0.12	0.37	0.29	0.34
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	/	/
PB	20.3	21.4	22.4	23.3
EV/EBITDA	/	236.44	194.53	159.50
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-51	-19	-17	-13
折旧和摊销	28	29	32	34
营运资金变动	-1	-4	-17	-20
经营活动现金流	-8	26	20	24
资本开支	-64	-29	-31	-33
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	-60	-28	-31	-33
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-38	10	10	10
筹资活动现金流	-43	-4	-2	-2
现金净流量	-111	-6	-13	-11

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048