

2025 年 08 月 25 日

佳电股份（000922.SZ）

25Q2 业绩环比改善，中标核电项目

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 24.97 亿元，同比+0.63%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比-24.50%，实现归母扣非净利润 1.13 亿元，同比-30.96%。
- ◆ **二季度业绩环比改善，期间费用影响短期业绩。**分业务来看，25H1 公司电动机及服务、核电产品分别实现营收 18.25/6.27 亿元，同比-2.25%/+13.26%；毛利率分别为 20.34%/ 25.49%，同比+1.25/-4.35pct。从季度来看，25Q2 公司实现营业总收入 13.41 亿元，同比+0.96%，环比+16.01%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比-6.02%，环比+40.00%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比-1.63%，环比+75.61%，Q2 业绩环比有明显改善。25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.46%/3.92%/2.70%/0.62%，同比+0.43/+0.39/-0.21/+0pct。销售费用为 1.11 亿元，同比增长 17.27%，电动机板块未达预期，内部考核金额同比变动；管理费用为 0.98 亿元，同比增长 11.74%，劳务费、信息化费用增加，上期回购限制性股票转回股份支付。
- ◆ **“两新”等政策支持，资质积累提升竞争力。**2024 年 3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新的行动方案》，明确要求加快推广能效先进及节能用能设备，分行业推进节能降碳改造并严格落实能耗排放强制标准，重点推动电机、变压器、锅炉等设备能效升级，强化钢铁、有色、建材等行业绿色设备应用；工业和信息化部等七部门印发《推动工业领域设备更新实施方案》，明确加快落后低效设备替代，更新升级高端先进设备。国家政策支持下，电机作为工业核心部件，在能源安全、高端装备领域仍有大量市场机会，为本土制造商提供发展空间；内资品牌凭成本与响应优势，有望进一步抢占 ABB、茵梦达（西门子）等外资份额。公司在核电、高效节能、低碳环保领域持续突破，超 1 级能效、智能电机、永磁电机等新品上市获高度认可；2024 年获评工信部第八批“制造业单项冠军”，2025 年成全国首家高压电机 4 主系列 505 规格新 1 级能效认证企业，核心竞争力持续攀升。
- ◆ **中标核电设备订单，持续放量可期。**8 月 14 日，控股子公司哈尔滨电气动力装备有限公司中标山东海阳平安核电项目 1、2 号机组反应堆冷却剂泵设备，中标额 6.09 亿元，预计利好未来业绩。近年来，公司聚焦核电领域，在第四代核电技术（高温气冷堆）实现突破，主氦风机应用于山东荣成石岛湾项目，国内市场份额超 70%。伴随中国核电建设提速，凭借三代核电主泵、四代核电主氦风机的技术优势，有望借行业增长持续获益。
- ◆ **投资建议：**公司是工业特种电机的行业龙头，受益能效升级与设备更新政策推动，核电领域竞争优势突出，看好公司未来的成长空间，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.70、4.86、5.70 亿元，EPS 分别为 0.53、0.70、0.82 元/股，P/E 分别为 23、17、15 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**1、市场竞争加剧 2、原材料价格波动风险 3、核电发展不及预期。

公司快报

电力设备及新能源 | 电机III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-08-25)

12.09 元

交易数据	
总市值（百万元）	8,405.17
流通市值（百万元）	7,100.67
总股本（百万股）	695.22
流通股本（百万股）	587.32
12 个月价格区间	12.55/8.87

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.14	-1.49	-12.08
绝对收益	-2.42	13.63	22.25

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

佳电股份：工业特种电机龙头，核电业务进入收获期-华金证券-电新-佳电股份-深度报告 2025.6.25

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,321	4,899	5,552	6,282	6,963
YoY(%)	48.7	-7.9	13.3	13.1	10.8
归母净利润(百万元)	399	256	370	486	570
YoY(%)	13.7	-35.8	44.3	31.3	17.2
毛利率(%)	24.0	22.7	23.9	25.1	25.8
EPS(摊薄/元)	0.57	0.37	0.53	0.70	0.82
ROE(%)	12.7	9.0	10.0	12.0	12.9
P/E(倍)	21.0	32.8	22.7	17.3	14.8
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9
净利率(%)	7.5	5.2	6.7	7.7	8.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7549	7814	7788	9626	9649
现金	2113	2368	1410	2998	2158
应收票据及应收账款	2076	2011	2621	2619	3189
预付账款	502	631	653	800	810
存货	1545	1630	1913	2034	2298
其他流动资产	1313	1173	1192	1175	1194
非流动资产	2091	2230	2326	2425	2513
长期投资	13	12	12	11	11
固定资产	1368	1617	1732	1847	1942
无形资产	175	173	186	191	201
其他非流动资产	535	429	397	375	359
资产总计	9639	10043	10114	12051	12162
流动负债	5898	6156	5820	7294	6823
短期借款	1127	1486	1486	1486	1486
应付票据及应付账款	2796	2818	3447	3533	4128
其他流动负债	1975	1851	888	2276	1210
非流动负债	260	185	152	163	190
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	260	185	152	163	190
负债合计	6158	6341	5973	7457	7013
少数股东权益	289	366	399	454	537
股本	596	593	695	695	695
资本公积	1289	1280	1280	1280	1280
留存收益	1319	1455	1759	2163	2644
归属母公司股东权益	3192	3336	3742	4139	4611
负债和股东权益	9639	10043	10114	12051	12162

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	555	459	-749	1878	-562
净利润	442	333	403	541	653
折旧摊销	39	164	92	103	114
财务费用	14	42	34	25	20
投资损失	-2	-3	-2	-3	-3
营运资金变动	-240	-238	-1264	1223	-1333
其他经营现金流	303	162	-11	-11	-12
投资活动现金流	193	-241	-176	-187	-187
筹资活动现金流	-521	168	-33	-104	-91

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.57	0.37	0.53	0.70	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.66	-1.08	2.70	-0.81
每股净资产(最新摊薄)	4.59	4.80	5.24	5.81	6.49

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5321	4899	5552	6282	6963
营业成本	4046	3786	4225	4707	5166
营业税金及附加	45	34	43	49	54
营业费用	284	215	316	358	397
管理费用	211	207	250	283	313
研发费用	169	184	222	251	279
财务费用	14	42	34	25	20
资产减值损失	-163	-143	-84	-94	-104
公允价值变动收益	21	9	9	11	13
投资净收益	2	3	2	3	3
营业利润	462	375	390	529	646
营业外收入	53	4	25	29	28
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	515	379	415	558	673
所得税	73	46	12	17	20
税后利润	442	333	403	541	653
少数股东损益	43	76	33	55	83
归属母公司净利润	399	256	370	486	570
EBITDA	558	561	540	684	799

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	48.7	-7.9	13.3	13.1	10.8
营业利润(%)	28.8	-18.9	4.2	35.6	22.0
归属于母公司净利润(%)	13.7	-35.8	44.3	31.3	17.2
获利能力					
毛利率(%)	24.0	22.7	23.9	25.1	25.8
净利率(%)	7.5	5.2	6.7	7.7	8.2
ROE(%)	12.7	9.0	10.0	12.0	12.9
ROIC(%)	10.1	7.1	8.4	10.1	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	63.9	63.1	59.1	61.9	57.7
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
估值比率					
P/E	21.0	32.8	22.7	17.3	14.8
P/B	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	13.4	13.6	15.9	10.3	10.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn