

➤ **事件概述：**2025 年 8 月 25 日，公司发布 2025 年半年报，**主业经营超预期**，1H25 毛利率向上修复 2.2pct 达到 26.7%，公司新一代天车产品核心参数已达到国际领先水平。2025 年上半年，1) 收入端：1H25 公司实现营收 8.72 亿元，同比+7.5%，实现销售毛利 2.3 亿元，同比+16.9%；毛利率 26.7%，同比+2.2pct。2) 利润端：1H25 公司实现归母净利润 1.3 亿元，同比-13.3%，受**非主业经营因素影响，且主要影响 Q2 报表**。若还原公司利润成长可观：1) 汇率波动影响约 1492 万元；2) 财务利息影响约 379 万元；3) 其他收益影响 3508 万元；归母净利率 14.9%；扣非后归母净利润 1.1 亿元，同比+0.4%，扣非归母净利率 12.8%。

25 年二季度，1) 收入端：25 年第二季度公司实现营收 4.72 亿元，同比+15.2%，实现销售毛利 1.37 亿元，同比+26.9%；实现毛利率 29.0%，同比+2.68pct。2) **利润端：**2025Q2 公司实现归母净利润 0.72 亿元，同比-22.1%；归母净利率 15.4%；扣非后归母净利润 0.64 亿元，同比+0.6%，扣非归母净利率 13.5%。

分业务结构看，主业经营超预期，公司新一代 OHT 天车核心参数已达到国际领先水平。制造业物流服务端，实现稳步增长。2025H1 整体实现营收 7.39 亿元，同比+7.8%；其中，1) **消费电子物流业务**实现营收 6.86 亿元，同比+8.0%，公司积极拓展新老客户，实现业务持续稳健成长；2) **新能源汽车物流业务**实现营收 5311 万元，同比+5.4%，公司新客户 S 客户增长迅速，J 客户与 V 客户展现出较大发展潜力。

自动化及装备制造板块，保持良好发展态势，完成数家知名客户项目交付。2025H1 实现营业收入 9287 万元，同比+8.9%，1H25 公司成功完成数家知名客户项目交付，公司新一代 OHT 天车等产品的核心参数已达到国际领先水平。

➤ **加大研发投入，以领先技术力创造核心竞争力。**1) **2025H1 公司成立了人工智能研究院和机器人研究院**，机器人研究院依托公司在半导体 AMHS 设备及物流机器人等领域的核心研发实力，持续推动智能物流装备与机器人技术的场景落地与关键突破；2) **加大研发投入**，2025H1 公司研发费用同比增加 26.98%，为公司智能物流技术迭代提供有力技术保障。

➤ **投资建议：**我们预计公司下半年或将加速成长，上半年即便在关税背景下公司依旧保持增长，体现业务韧性。公司已重回成长赛道，并具备市场竞争力的技术与运营水平。预计公司 2025-2027 年，归母净利润分别为 3.1/3.8/4.2 亿元，EPS 分别为 1.34/1.64/1.84 元，当前股价对应 PE 分别为 18/14/13 倍。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游制造业行业下行风险，客户集中度较高风险，新业务开展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,650	1,828	2,007	2,197
增长率 (%)	-9.7	10.8	9.8	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	293	309	378	424
增长率 (%)	4.4	5.3	22.3	12.3
每股收益 (元)	1.27	1.34	1.64	1.84
PE	19	18	14	13
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
23.56 元


分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张晓瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@mszq.com

相关研究

1.海晨股份 (300873.SZ) 深度报告：业内稀缺跨领域物流方案提供商，AMHS 业务构筑第二成长曲线-2025/05/09

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	1,650	1,828	2,007	2,197
营业成本	1,236	1,363	1,489	1,623
营业税金及附加	14	15	16	18
销售费用	45	57	62	70
管理费用	104	122	134	149
研发费用	34	46	50	57
EBIT	331	328	392	440
财务费用	-71	-69	-76	-84
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	9	10	11
营业利润	405	410	482	541
营业外收支	-32	-20	-5	-5
利润总额	373	390	477	536
所得税	65	66	81	91
净利润	308	324	396	445
归属于母公司净利润	293	309	378	424
EBITDA	511	514	588	647

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,753	1,958	2,133	2,337
应收账款及票据	595	656	720	788
预付款项	6	7	8	8
存货	40	44	48	52
其他流动资产	117	120	126	132
流动资产合计	2,512	2,785	3,034	3,318
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	1,086	1,242	1,396	1,548
无形资产	349	349	349	349
非流动资产合计	2,326	2,471	2,618	2,765
资产合计	4,838	5,256	5,653	6,083
短期借款	400	500	500	500
应付账款及票据	752	829	905	987
其他流动负债	284	272	293	315
流动负债合计	1,436	1,602	1,699	1,803
长期借款	0	23	23	23
其他长期负债	121	116	116	116
非流动负债合计	121	140	140	140
负债合计	1,557	1,741	1,838	1,942
股本	231	231	231	231
少数股东权益	259	273	292	312
股东权益合计	3,281	3,515	3,814	4,141
负债和股东权益合计	4,838	5,256	5,653	6,083

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	-9.74	10.78	9.77	9.47
EBIT 增长率	3.50	-0.81	19.46	12.32
净利润增长率	4.37	5.28	22.31	12.28
盈利能力 (%)				
毛利率	25.11	25.43	25.82	26.13
净利润率	17.78	16.90	18.83	19.32
总资产收益率 ROA	6.07	5.88	6.68	6.97
净资产收益率 ROE	9.71	9.53	10.73	11.08
偿债能力				
流动比率	1.75	1.74	1.79	1.84
速动比率	1.67	1.67	1.72	1.77
现金比率	1.22	1.22	1.26	1.30
资产负债率 (%)	32.18	33.13	32.52	31.93
经营效率				
应收账款周转天数	136.84	122.69	122.93	123.09
存货周转天数	12.29	11.07	11.13	11.14
总资产周转率	0.36	0.36	0.37	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	1.27	1.34	1.64	1.84
每股净资产	13.11	14.06	15.28	16.60
每股经营现金流	2.05	2.47	2.73	2.98
每股股利	0.40	0.42	0.51	0.57
估值分析				
PE	19	18	14	13
PB	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.47	8.44	7.37	6.70
股息收益率 (%)	1.70	1.78	2.17	2.44

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	308	324	396	445
折旧和摊销	181	186	196	206
营运资金变动	-13	26	19	21
经营活动现金流	473	570	629	688
资本开支	-254	-245	-238	-247
投资	-212	-1	0	0
投资活动现金流	-466	-232	-228	-236
股权募资	149	0	0	0
债务募资	400	91	0	0
筹资活动现金流	293	-133	-226	-248
现金净流量	322	205	175	204

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
	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