



迦南智能 (300880.SZ)

增持 (下调评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩承压, 海外&新能源业务布局

持续深化

业绩简评

8月28日, 公司披露2025年半年报, 1H25实现营业收入4.0亿元, 同比-26.8%, 归母净利润0.7亿元, 同比-44.5%, 毛利率25.8%, 同比-5.4pct; Q2实现营业收入2.5亿元, 同比-25.9%, 归母净利润0.5亿元, 同比-44.3%, 毛利率28.1%, 同比-6.1pct, 营收下滑主要系本期客户订单交付计划调整所致, 业绩下滑主要系交付的产品结构影响。

经营分析

核心业务受招标节奏影响短期波动, 盈利能力下行。

公司传统核心业务智慧计量及系统表现疲软, 1H25实现收入3.2亿元, 同比大幅下滑36.3%, 毛利率下降至28.3%, 同比-4.8pct, 核心原因在于上半年国网电表招标和交付节奏放缓, 电表招标价格持续下行影响。毛利率相对较低的计量箱及配件业务收入同比增长85.4%至0.8亿元, 导致公司整体毛利率下降至25.8%, 同比-5.4pct。预计随着下半年国网电表招标节奏恢复、叠加第三批电表新标准提价预期, 公司核心业务有望恢复正增长。

第二增长曲线稳步推进, 海外&新能源业务取得突破。

1) 海外: ①25年6月公司与相关合作方在浙江省杭州市共同设立合资外贸公司迦能国际, 利用各方资源优势, 协同推动智慧计量及新能源产品出海; ②通过加大海外研发投入和发展海外合作建厂模式, 强化本地化服务能力, 稳步提升海外市场份额。

2) 新能源: 公司充电桩产品已成功中标国家电网下属子公司、地方交投等央国企的7个标段, 并完成了在重卡、物流、城市公共及高速服务区等多种应用场景的布局。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断, 预计公司25-27年实现归母净利润2.0/2.3/2.8亿元, 同比+4%/16%/19%, 现价对应PE为20/17/15倍, 下调至“增持”评级。

风险提示

电网智能化投资、新业务进展不及预期风险、市场化竞争程度加剧等

新能源与电力设备组

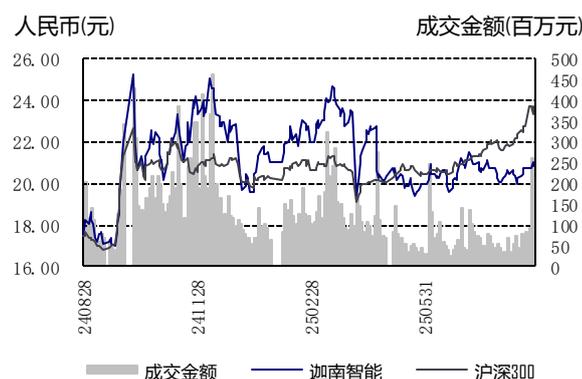
分析师: 姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 20.79 元

相关报告:

1. 《迦南智能公司深度: 电表业务“小而美”行稳致远, 国际化和新能源...》, 2025.6.14



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	910	1,014	1,088	1,188	1,382
营业收入增长率	13.13%	11.46%	7.31%	9.19%	16.32%
归母净利润(百万元)	154	193	201	234	277
归母净利润增长率	10.12%	25.49%	4.25%	16.23%	18.57%
摊薄每股收益(元)	0.796	0.994	1.031	1.199	1.421
每股经营性现金流净额	1.31	1.59	0.93	1.29	1.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.68%	18.09%	16.94%	17.61%	18.55%
P/E	25.01	22.33	20.16	17.34	14.63
P/B	4.17	4.04	3.41	3.05	2.71

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	804	910	1,014	1,088	1,188	1,382	货币资金	398	540	688	734	843	981	
增长率		13.1%	11.5%	7.3%	9.2%	16.3%	应收款项	293	305	303	321	348	400	
主营业务成本	-546	-650	-697	-762	-829	-962	存货	85	52	81	70	73	81	
%销售收入	67.8%	71.4%	68.7%	70.0%	69.7%	69.6%	其他流动资产	118	111	108	113	127	146	
毛利	259	260	317	327	360	421	流动资产	895	1,009	1,180	1,239	1,390	1,609	
%销售收入	32.2%	28.6%	31.3%	30.0%	30.3%	30.4%	%总资产	75.1%	77.7%	72.9%	72.5%	73.5%	75.0%	
营业税金及附加	-3	-7	-7	-7	-8	-9	长期投资	0	0	4	4	4	4	
%销售收入	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	247	242	227	254	278	305	
销售费用	-26	-25	-32	-34	-37	-43	%总资产	20.7%	18.6%	14.0%	14.9%	14.7%	14.2%	
%销售收入	3.3%	2.8%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	无形资产	27	26	26	27	29	30	
管理费用	-47	-45	-43	-46	-50	-57	非流动资产	297	289	438	470	502	536	
%销售收入	5.9%	5.0%	4.3%	4.2%	4.2%	4.1%	%总资产	24.9%	22.3%	27.1%	27.5%	26.5%	25.0%	
研发费用	-31	-41	-49	-54	-59	-69	资产总计	1,192	1,298	1,617	1,709	1,893	2,145	
%销售收入	3.8%	4.5%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	短期借款	2	1	2	2	2	2	
息税前利润 (EBIT)	151	142	186	185	205	243	应付款项	307	338	462	442	483	563	
%销售收入	18.8%	15.6%	18.3%	17.0%	17.3%	17.6%	其他流动负债	28	28	30	31	34	40	
财务费用	5	6	6	11	12	14	流动负债	337	367	494	474	519	605	
%销售收入	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-5	2	-8	-1	-1	-2	其他长期负债	7	8	13	6	6	5	
公允价值变动收益	-2	1	0	2	3	4	负债	344	375	507	480	525	610	
投资收益	5	5	6	8	10	12	普通股股东权益	848	923	1,068	1,188	1,329	1,495	
%税前利润	3.0%	2.7%	2.8%	3.5%	3.7%	3.7%	其中：股本	193	194	195	195	195	195	
营业利润	164	178	220	230	269	321	未分配利润	358	400	516	636	777	943	
营业利润率	20.3%	19.6%	21.7%	21.2%	22.7%	23.2%	少数股东权益	0	0	43	41	40	40	
营业外收支	0	-1	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,192	1,298	1,617	1,709	1,893	2,145	
税前利润	163	177	219	230	269	321	比率分析		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润率	20.3%	19.5%	21.6%	21.2%	22.7%	23.2%	每股指标							
所得税	-24	-24	-30	-31	-36	-43	每股收益	0.728	0.796	0.994	1.031	1.199	1.421	
所得税率	14.5%	13.3%	13.8%	13.5%	13.5%	13.5%	每股净资产	4.415	4.775	5.497	6.089	6.809	7.662	
净利润	140	154	189	199	233	277	每股经营现金净流	1.135	1.308	1.593	0.935	1.285	1.539	
少数股东损益	0	0	-4	-2	-1	0	每股股利	0.500	0.300	0.450	0.413	0.480	0.569	
归属于母公司的净利润	140	154	193	201	234	277	回报率							
净利率	17.4%	16.9%	19.0%	18.5%	19.7%	20.1%	净资产收益率	16.48%	16.68%	18.09%	16.94%	17.61%	18.55%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	11.72%	11.85%	11.94%	11.78%	12.36%	12.93%	
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	15.21%	13.36%	14.39%	13.01%	12.94%	13.66%	
净利润	140	154	189	199	233	277	增长率							
少数股东损益	0	0	-4	-2	-1	0	主营业务收入增长率	20.23%	13.13%	11.46%	7.31%	9.19%	16.32%	
非现金支出	16	22	33	24	27	31	EBIT 增长率	31.18%	-5.83%	30.61%	-0.31%	10.71%	18.35%	
非经营收益	-6	-6	-6	-10	-13	-16	净利润增长率	31.69%	10.12%	25.49%	4.25%	16.23%	18.57%	
营运资金变动	68	82	94	-31	4	8	总资产增长率	15.46%	8.92%	24.61%	5.67%	10.75%	13.32%	
经营活动现金净流	218	253	309	182	251	300	资产管理能力							
资本开支	-104	-29	-68	-55	-57	-62	应收账款周转天数	129.0	116.0	106.7	105.0	104.0	103.0	
投资	80	20	-94	0	0	0	存货周转天数	48.5	38.6	34.8	34.0	33.0	32.0	
其他	13	-1	5	8	10	12	应付账款周转天数	129.0	124.8	142.8	144.0	145.0	146.0	
投资活动现金净流	-11	-10	-157	-47	-47	-50	固定资产周转天数	110.9	96.9	81.4	78.3	73.1	64.6	
股权募资	10	8	54	0	0	0	偿债能力							
债权募资	0	0	0	-6	0	0	净负债/股东权益	-54.88%	-63.86%	-64.53%	-62.24%	-64.04%	-66.33%	
其他	-50	-99	-61	-81	-94	-111	EBIT 利息保障倍数	-29.1	-22.8	-32.6	-17.2	-17.2	-17.7	
筹资活动现金净流	-40	-91	-6	-87	-94	-111	资产负债率	28.86%	28.92%	31.36%	28.10%	27.71%	28.45%	
现金净流量	168	151	147	48	110	139								

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究