

## 科润智控 (834062)

# 2025 中报点评: 25H2 积极推进外贸出口, 全年业绩有望高增

买入 (维持)

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,004	1,348	1,727	2,139	2,613
同比	15.43	34.29	28.15	23.89	22.13
归母净利润 (百万元)	73.03	42.86	72.09	106.96	136.03
同比	26.47	(41.31)	68.18	48.38	27.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.39	0.23	0.38	0.57	0.72
P/E (现价&最新摊薄)	29.92	50.98	30.31	20.43	16.06

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 2025H1 实现营业收入 7.01 亿元, 同比 +34.47%; 归母净利润 2282.87 万元, 同比 +13.16%; 扣非归母净利润 1773.21 万元, 同比 -4.89%。2025Q2 公司实现营收 3.82 亿元, 同比 +20.26%, 环比 +19.43%; 归母净利润 1091.39 万元, 同比 -33.85%, 环比 -8.40%; 扣非归母净利润 1139.94 万元, 同比 -29.93%, 环比 +80.01%。
- **出口需求旺盛, 逐步加大海外市场布局。** 分产品来看: 2025H1 变压器/高低压成套开关设备/户外成套设备/其他分别实现营收 2.13/1.25/1.61/2.02 亿元, 同比 +39.91%/-17.87%/+45.81%/+89.84%。变压器营收增加受出口需求旺盛、国内电网建设投资加大以及新能源产业快速发展等因素的影响, 户外成套设备增长主要系政策红利释放、新能源基建扩张、技术升级迭代及出口结构优化驱动所致。全年我们预计变压器实现营收约 5 亿元, 同增 20%, 户外成套设备营收 3-4 亿元, 同增 40%+, 高低压开关设备保持稳定。盈利方面, 2025H1 公司实现毛利率 14.02%, 同比 -3.68pct, 其中变压器/高低压成套开关/户外成套/其他分别实现毛利率 17.97%/18.17%/19.91%/2.58%, 同比 -0.15/-4.48/+0.76/-5.91pct, 高低压成套开关设备的毛利率下降主要由于市场需求疲软、成本压力加剧以及行业竞争加剧等多重因素叠加所致。考虑公司持续加大海外市场开拓, 毛利率未来或有望改善。
- **持续推进产能建设, 积极拓展市场布局。** 此外产能方面公司协调各方资源, 持续推进新项目智慧新能源电网装备项目建设, 全力推进新产能建设。同时公司进一步收购创业德力剩余部分股权, 进一步完善公司业务及全产业链布局, 满足客户产能配套需求, 拓展公司的中西部市场, 提高公司的订单获取能力, 为公司长期稳定发展助力。
- **期间费率维持稳定, 存货有所下降。** 2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.55%/3.80%/2.50%/1.74%, 同比 +0.02/-0.32/-0.60/+0.46pct, 环比 +0.51/-1.20/-0.31/+0.19pct, 期间费用率基本维持稳定。2025Q2 末公司存货、合同负债分别为 3.65/0.38 亿元, 较 2025Q1 环比 -10%/+40%。合同负债增加为本期预收客户贷款增加所致。25Q2 经营性现金流为 1.7 亿元, 较去年同期增长 1.4 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑国内部分客户变压器需求有所放缓, 我们下调此前盈利预测, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.72/1.07/1.36 亿元, 前值为 0.84/1.23/1.68 亿元), 同比 +68%/+48%/+27%, 对应 PE 为 30/20/16 倍, 考虑海外变压器需求旺盛, 公司积极加速出海, 未来有望持续增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 竞争加剧; 2) 需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.58
一年最低/最高价	4.41/13.69
市净率(倍)	2.89
流通 A 股市值(百万元)	1,558.93
总市值(百万元)	2,185.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.01
资产负债率(% ,LF)	62.18
总股本(百万股)	188.71
流通 A 股(百万股)	134.62

### 相关研究

《科润智控(834062): 2024 年报&2025 一季报点评: 25 年变压器需求旺盛, 公司业绩有望高增》

2025-05-06

《科润智控(834062): 2024 年三季报点评》

2024-11-04

## 科润智控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>1,377</b>	<b>1,589</b>	<b>1,983</b>	<b>2,299</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,348</b>	<b>1,727</b>	<b>2,139</b>	<b>2,613</b>
货币资金及交易性金融资产	180	185	318	349	营业成本(含金融类)	1,138	1,490	1,826	2,234
经营性应收款项	665	767	875	989	税金及附加	8	7	9	10
存货	374	447	559	695	销售费用	43	50	60	71
合同资产	77	98	123	149	管理费用	53	64	77	91
其他流动资产	81	91	108	117	研发费用	35	41	49	57
<b>非流动资产</b>	<b>576</b>	<b>802</b>	<b>861</b>	<b>843</b>	财务费用	17	23	21	21
长期股权投资	44	66	93	118	加:其他收益	14	14	17	21
固定资产及使用权资产	380	463	514	526	投资净收益	0	17	21	26
在建工程	69	173	134	80	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	52	68	68	68	减值损失	(17)	(5)	(15)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>46</b>	<b>77</b>	<b>121</b>	<b>156</b>
其他非流动资产	25	25	45	45	营业外净收支	(1)	1	2	1
<b>资产总计</b>	<b>1,953</b>	<b>2,390</b>	<b>2,844</b>	<b>3,143</b>	<b>利润总额</b>	<b>45</b>	<b>78</b>	<b>123</b>	<b>156</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,077</b>	<b>1,091</b>	<b>1,408</b>	<b>1,545</b>	减:所得税	2	6	16	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	536	344	505	447	<b>净利润</b>	<b>43</b>	<b>72</b>	<b>107</b>	<b>136</b>
经营性应付款项	457	626	751	918	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	37	49	57	<b>归属母公司净利润</b>	<b>43</b>	<b>72</b>	<b>107</b>	<b>136</b>
其他流动负债	55	85	103	123	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.38	0.57	0.72
非流动负债	158	208	258	308	EBIT	70	74	119	149
长期借款	96	146	196	246	EBITDA	104	116	167	202
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.52	13.70	14.66	14.52
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	3.18	4.17	5.00	5.21
其他非流动负债	61	61	61	61	收入增长率(%)	34.29	28.15	23.89	22.13
<b>负债合计</b>	<b>1,235</b>	<b>1,299</b>	<b>1,666</b>	<b>1,853</b>	归母净利润增长率(%)	(41.31)	68.18	48.38	27.18
归属母公司股东权益	716	1,089	1,176	1,287					
少数股东权益	2	2	2	2					
<b>所有者权益合计</b>	<b>718</b>	<b>1,091</b>	<b>1,179</b>	<b>1,290</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,953</b>	<b>2,390</b>	<b>2,844</b>	<b>3,143</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(125)	112	43	92	每股净资产(元)	3.84	4.51	4.87	5.33
投资活动现金流	(173)	(249)	(84)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	189	189	189	189
筹资活动现金流	336	139	172	(56)	ROIC(%)	5.62	4.66	5.98	6.73
现金净增加额	38	5	133	30	ROE-摊薄(%)	5.99	6.62	9.09	10.57
折旧和摊销	34	41	48	53	资产负债率(%)	63.23	54.35	58.56	58.97
资本开支	(135)	(244)	(78)	(9)	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.98	30.31	20.43	16.06
营运资本变动	(233)	(4)	(121)	(110)	P/B(现价)	3.02	2.57	2.38	2.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>