

业绩触底回升，布局 AI 仪器+AI 眼镜

——华盛昌首次覆盖报告

电力设备

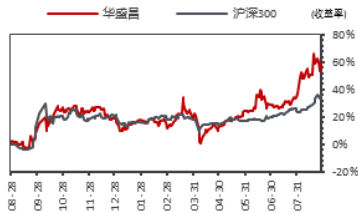
报告原因：

买入 (首次评级)

市场数据：	2025 年 08 月 29 日
收盘价 (元)	25.41
一年内最高/最低 (元)	30.24/19.25
市净率	4.5
股息率 (分红/股价)	2.05
流通 A 股市值 (百万元)	2,551
上证指数/深证成指	3,858/12,696
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025 年 06 月 30 日
每股净资产 (元)	5.6
资产负债率%	26.15
总股本/流通 A 股 (百万)	189/100
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

证券分析师

朱攀
S0820525070001
021-32229888-25527
zhupan@ajzq.com

投资要点：

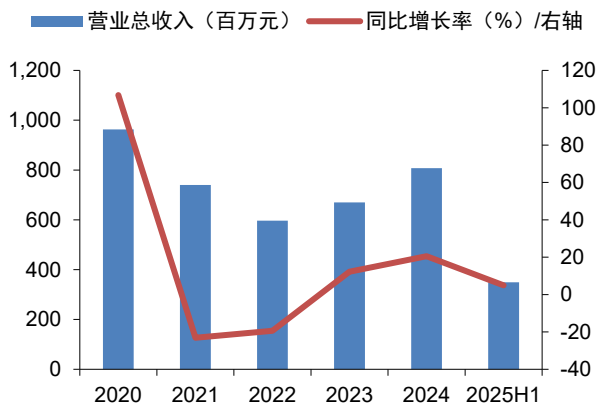
- **投资建议：**首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 1.69 /2.18/2.69 亿元，对应 PE 分别为 29/22/18 倍。公司 2025 年 PE 低于可比公司均值，考虑公司业绩有望触底回升，AI+仪器未来可期，给予“买入”评级。
- **公司及行业分析：**公司主营各类仪器仪表，海外收入占比超过 80%。国内仪器仪表行业是典型的大行业小公司，2023 年我国仪器仪表行业总产值达到 10112 亿，公司未来潜在增长驱动力为国产替代、产品品类拓展、行业持续整合以及持续出海。随着常年的行业整合，海外仪器仪表巨头收入体量较大，例如美国丹纳赫收入超过 200 亿美金，对比之下，公司潜在天花板较高。
- **有别于大众的认识：**1) **越南生产基地投产，公司 25Q3 有望业绩见底回升。**受中美贸易摩擦影响，25Q2 业绩不及预期，市场担心公司海外收入占比高，25H2 业绩将持续受到影响。我们认为，2025 年 3 月 3 日公司越南工厂正式投产，随着产能陆续爬坡及客户对越南工厂的质量逐渐认可，公司实现产能逐月提升，公司 25Q3 有望实现业绩见底回升。2) **AI+仪器未来可期。**市场未充分预期 AI 对仪器仪表行业的赋能。我们认为，公司正逐步将垂直领域大模型技术深度融入多个智能仪器仪表中，持续推动传统产业的智能化升级，例如公司陆续发布 AI 7760 电能质量智能分析仪、端侧 AI 拉弧检测系列产品等新品，未来 AI 类新产品增长潜力值得期待。3) **挖掘 AI+传感器市场潜力，布局 AI 眼镜。**依托在传感器领域的技术积累，公司可提供定制化“AI+传感器”解决方案。25H1 公司成立聚焦 AI 眼镜的控股子公司，其 AI 眼镜布局聚焦电力检修、工业测量、AI 辅助诊断等垂直场景，未来公司有望在工业智能化浪潮中占据领先地位。4) **建立长效激励机制。**2024 年公司推出股权激励计划，授予员工总人数为 155 人，实现了公司与员工共同发展。
- **关键假设点：**1) 专业仪表：随着公司 AI+战略持续赋能，预计公司 25-27 年专业仪表业务收入增速为 27%/25%/22%。2) 通用仪表：公司持续拓展国内+海外双渠道，以及越南基地陆续开始出货，预计公司 25-27 年通用仪表业务收入增速为 20%/18%/17%。
- **催化剂：**1) 随着越南工厂产能爬坡，公司业绩逐渐恢复。2) 公司 AI 产品销售占比持续提升。
- **风险提示：**AI 等新品销售不及预期；国际贸易摩擦风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	670	807	1,010	1,246	1,508
同比增长率 (%)	12.2%	20.5%	25.0%	23.4%	21.1%
归母净利润 (百万元)	107	138	169	218	269
同比增长 (%)	9.1%	29.2%	22.1%	28.9%	23.7%
每股收益 (元/股)	0.57	0.73	0.89	1.15	1.42
毛利率 (%)	42.9%	46.3%	45.1%	44.9%	44.7%
ROE (%)	10.1%	12.6%	13.9%	15.9%	17.3%
市盈率	32.8	25.2	28.9	22.4	18.1

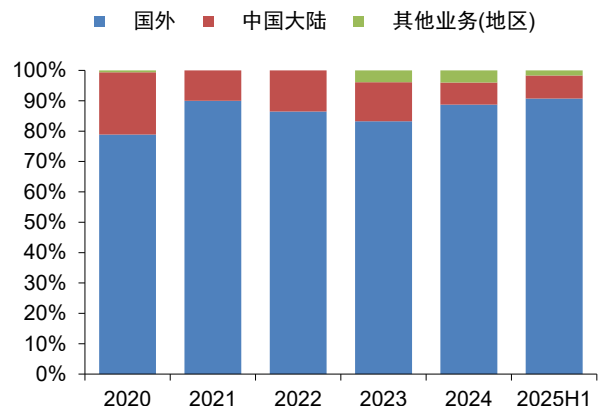
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图表 1：2022 年以来公司收入持续保持增长



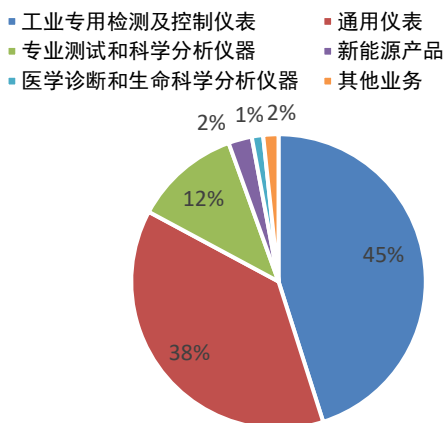
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：公司海外收入占比较高



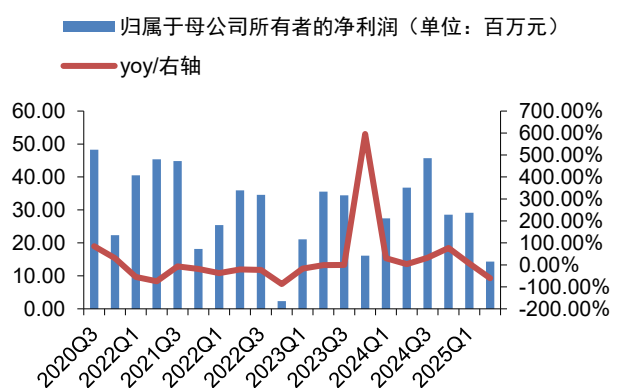
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 3：公司收入主要为各类仪器仪表



资料来源：WIND，爱建证券研究所

图表 4：受中美贸易摩擦影响公司 25Q2 业绩不及预期



资料来源：WIND，爱建证券研究所

图表 5：华盛昌产品主要为各个行业仪器仪表

名称	应用领域 / 产品类别	产品特点
数字万用表	• 国防军工/ 石化冶炼 • 实验室专业应用 • 暖通空调 • 电力工程建设与维修 • 工程师专业测量 • 电力工程建设与维修 • 工程师专业测量 • 电气设备维护 • 精密电子制造	CEM 华盛昌自主研发设计，是电力设备故障排查诊断的综合 电力工具，满足高精度和复杂环境测量的用户需求。
数字钳形表	• 国防军工/ 石化冶炼 • 高铁交通领域 • 暖通空调 • 电力工程建设与维修 • 工厂维保现场 • 电气设备维护 • 精密电子制造工业加工制造	CEM 华盛昌自主研发设计，非接触式钳又测量电压方式，开启快捷测量新体验，降低潜在高压作业风险。
电力测试仪系列	• 国防军工 • 高铁交通领域 • 电力工程建设与维修 • 工厂维保现场 • 电气设备维护 • 精密电子制造 • 暖通空调 • 新能源环保 • 石化冶炼	CEM 华盛昌自主研发设计的专业电力检验工具，广泛应用在电力、电气、机械设备、维修和验收等领域。
红外热像仪系列	• 电力设备的维护和检修 • 工厂制造现场检测和设备保养 • LED 照明、光伏产业 • 暖通设备的日常保养 • 汽车制造新能源环保产业 • 运输行业和汽车维护保养 • 石油化工和冶炼 • 电子电力行业 • 海洋业、农业、采矿挖掘	CEM 华盛昌自主研发设计，采用专业红外热像仪传感器、AUF 图像自动融合技术，配备 THERMVIEW+ 智能软件。

红外测温仪系列	•钢铁、冶炼和化工现场温度检测 •食品制造、保存剂配套设施 •电力监控、机械装置各部件运行的温度 •HVAC/R(供暖、通风、空调与制冷) •玻璃、造纸、陶瓷制作工艺过程温度即时测试 •工厂、仓库管理防潮发霉指数监测	CEM 华盛昌自主研发设计，是专为精确和快速测量而准备的安全的非接触式测温工具。
环境检测仪系列	•卫生医疗机构 •石化冶炼• 暖通空调 •新能源环保 •工厂维保现场 •电力工程建设与维修 •电气设备维护精密电子制造	CEM 华盛昌自主研发设计的专业环境检测工具，产品丰富适用于环保节能、科研实验、空气净化和室内新风领域。
医疗产品系列	•家用无创双水平呼吸机 HX-108 •实时荧光定量 PCR 仪 FZ-100 •血糖仪 BG-60 •指夹式脉搏血氧仪 OX-97 •臂式电子血压仪 BP-108	

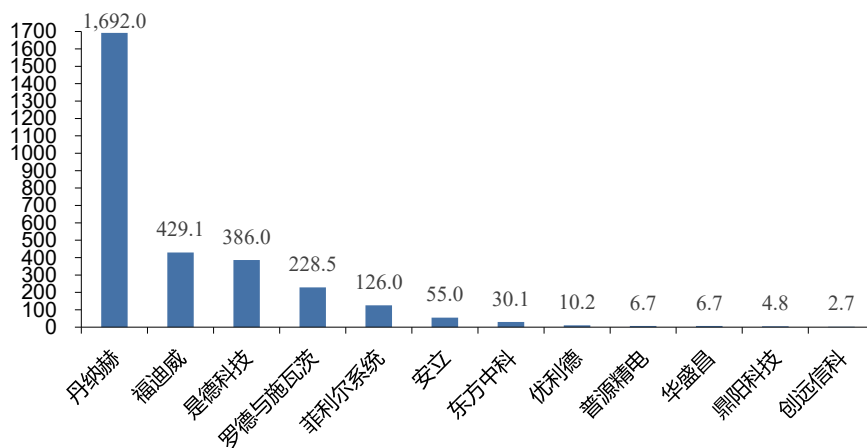
资料来源：公司招股说明书，爱建证券研究所

图表 6：华盛昌的主要竞争对手为全球各仪器仪表公司

行业主要竞争对手	简介	主要产品
美国 Fluke	成立于 1948 年，是世界电子测试工具生产、分销和服务的领导	产品类型包括工业测试仪器、精密测试仪器、网络测试仪器、医疗测试仪器以及温度测试仪器等
德国 Testo	创立于 1957 年，是全球便携式测量仪器行业的领导者	产品涵盖了温度记录仪、烟气排放分析仪、纳米颗粒物、红外热像仪、电工仪表、室内环境多功能测量仪、温湿度检测系统等
华仪仪表	成立于 2002 年，是中国电子测量工具的主要供应商之一	产品包括电力电工测试、数字多用表、数字钳形表、红外测温、环境测试、电阻测试等
优利德	成立于 2003 年，是中国规模较大的仪器仪表公司之一	产品涵盖了工业仪表、通用仪表、教育仪器、通用仪器等系列

资料来源：公司招股说明书，爱建证券研究所

图表 7：2023 年海内外测量仪器厂商收入存在较大差距（单位：亿元 RMB）



资料来源：Markets and Markets，爱建证券研究所

图表 8：公司持续发布 AI+仪器产品



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 9：公司持续发布 AI+仪器产品



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 10：2025 年 3 月华盛昌越南工厂正式投产



资料来源：公司公众号，爱建证券研究所

图表 11：2025 年 3 月华盛昌越南工厂正式投产



资料来源：公司公众号，爱建证券研究所

图表 12：2024 年公司向 155 名高管及核心技术人员授予股权激励

姓名	国籍	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占本激励计划授予限制性股票总数的比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
伍惠珍	中国	董事、副总经理	10	4.78%	0.07%
黄春红	中国	副总经理	6	2.87%	0.04%
胡建云	中国	董事、副总经理	6	2.87%	0.04%
刘海琴	中国	财务总监	5	2.39%	0.04%
季弘	中国	董事会秘书	22	10.53%	0.16%
中层管理人员和核心技术 (业务) 人员 (150 人)			141.4	67.66%	1.06%
预留部分			18.6	8.90%	0.14%
合计			209	100.00%	1.57%

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 13：股权激励考核公司 24-26 年的净利润或收入增长率

解除限售期	考核年度	年度净利润相对于 2023 年的增长率		年度营收相对于 2023 年的增长率	
		目标值	触发值	目标值	触发值

第一个解除限售期	2024 年	25.00%	15.00%	25.00%	15.00%
第二个解除限售期	2025 年	50.00%	30.00%	50.00%	30.00%
第三个解除限售期	2026 年	75.00%	45.00%	75.00%	45.00%

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 14：可比公司估值表（截至 8 月 29 日）

名称	代码	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
优利德	688628.SH	41.2	2.3	2.7	3.3	18.1	15.1	12.3
普源精电	688337.SH	77.0	1.4	1.8	2.3	57.0	42.6	32.8
鼎阳科技	688112.SH	61.5	1.6	2.0	2.6	39.3	30.3	23.4
同惠电子	833509.BJ	46.7	0.7	0.8	1.0	70.8	57.9	47.9
睿创微纳	688002.SH	353.0	8.3	10.8	13.7	42.3	32.8	25.8
平均值						45.5	35.7	28.4
华盛昌	002980.SZ	48.1	1.69	2.18	2.69	28.4	22.0	17.9

资料来源：Wind，爱建证券研究所 备注：可比公司业绩均为 Wind 一致预期

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	276	237	378	361	776	净利润	108	139	170	219	270
应收款项	122	199	166	279	281	折旧摊销	9	11	20	28	31
存货	269	286	366	441	541	营运资本变动	77	139	77	143	363
流动资产	971	1,001	1,164	1,318	1,817	经营活动现金流	180	225	174	4	438
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本开支	104	152	8	0	0
固定资产	83	89	215	262	270	投资变动	0	0	-26	-27	-31
在建工程	187	282	141	70	35	投资活动现金流	-76	-147	18	26	30
无形资产	57	70	65	61	57	银行借款	9	50	22	22	22
非流动资产	382	520	510	481	449	筹资活动现金流	-28	-117	-67	-59	-71
资产合计	1,353	1,521	1,674	1,798	2,266	现金净增加额	77	-42	141	-18	415
短期借款	9	33	5	5	5	期初现金	199	276	237	378	361
应付款项	157	256	298	247	510	期末现金	276	237	378	361	776
流动负债	157	256	298	247	510						
长期借款	0	17	17	17	17						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	11	47	47	47	47						
负债合计	294	423	451	422	701						
股本	136	135	189	189	189						
资本公积	608	569	515	515	515						
留存收益	354	413	531	684	872						
归母股东权益	1,056	1,095	1,219	1,372	1,560						
少数股东权益	3	3	4	5	5						
负债和权益总计	1,353	1,521	1,674	1,798	2,266						

利润表						财务比率					
单位:百万元											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	670	807	1,010	1,246	1,508	成长能力指标					
营业成本	383	434	554	686	834	营业收入增速	12.2%	20.5%	25.0%	23.4%	21.1%
税金及附加	6	7	8	10	12	营业利润增速	7.1%	35.5%	22.2%	29.1%	23.6%
销售费用	52	67	84	100	121	归母净利润增速	9.1%	29.2%	22.1%	28.9%	23.7%
管理费用	35	56	70	81	98	盈利能力指标					
研发费用	81	90	124	143	166	毛利率	42.9%	46.3%	45.1%	44.9%	44.7%
财务费用	-3	-8	-20	-18	-28	净利率	16.1%	17.2%	16.8%	17.5%	17.9%
资产减值损失	-20	-16	18	22	27	ROE	10.2%	12.6%	13.9%	15.9%	17.3%
公允价值变动	5	2	4	4	3	ROIC	9.8%	11.7%	13.2%	15.2%	16.6%
投资净收益	2	1	0	0	0	偿债能力					
营业利润	112	151	185	239	295	资产负债率	21.7%	27.8%	26.9%	23.5%	30.9%
营业外收支	0	0	0	0	0	净负债比率	0.28	0.39	0.37	0.31	0.45
利润总额	112	152	185	239	295	流动比率	3.43	2.66	2.88	3.51	2.78
所得税	4	13	16	20	25	速动比率	2.39	1.80	1.87	2.20	1.85
净利润	108	139	170	219	270	营运能力					
少数股东损益	1	0	0	1	1	总资产周转率	0.50	0.53	0.60	0.69	0.67
归母净利润	107	138	169	218	269	应收账款周转率	5.49	4.05	6.09	4.46	5.38
EBITDA	122	166	213	275	338	存货周转率	2.49	2.82	2.76	2.83	2.79
						每股指标					
						每股收益	0.79	1.02	0.89	1.15	1.42
						每股经营性现金流	1.32	1.66	0.92	0.02	2.32
						每股净资产	7.76	8.12	6.47	7.28	8.28
						估值比率					
						市盈率	32.82	25.20	28.86	22.39	18.10
						市销率	5.25	4.32	4.83	3.92	3.23
						市净率	3.32	3.18	3.99	3.54	3.12
						EV/EBIT	31.34	23.75	25.66	19.97	15.61
						EV/EBITDA	29.01	22.13	23.27	17.93	14.20

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888

传真：021-68728700

服务热线：956021

邮政编码：200124

邮箱：ajzq@ajzq.com

网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。