

## 公司研究 | 点评报告 | 宝光股份 (600379.SH)

# 高盈利产品逐步释放，完成收购凯赛尔科技

### 报告要点

公司发布 2025 年中报。上半年公司实现营业收入 6.39 亿元，同比-24.7%；归母净利润 0.4 亿元，同比-19.0%；扣非净利润 0.36 亿元，同比-20.0%。单季度看，公司 2025Q2 营业收入 3.2 亿元，同比-28.5%，环比+0.4%；归母净利润 0.2 亿元，同比-38.0%，环比-1.5%；扣非净利润 0.2 亿元，同比-40.1%，环比-7.7%。

### 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001  
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002  
SFC: BVD284



袁澎

SAC: S0490524010001

**宝光股份 (600379.SH)**

2025-09-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 高盈利产品逐步释放，完成收购凯赛尔科技

### 事件描述

公司发布 2025 年中报。上半年公司实现营业收入 6.39 亿元，同比-24.7%；归母净利润 0.4 亿元，同比-19.0%；扣非净利润 0.36 亿元，同比-20.0%。单季度看，公司 2025Q2 营业收入 3.2 亿元，同比-28.5%，环比+0.4%；归母净利润 0.2 亿元，同比-38.0%，环比-1.5%；扣非净利润 0.2 亿元，同比-40.1%，环比-7.7%。

### 事件评论

- 收入端，总体收入下降，其中，受毛利率水平影响，公司对储能业务进行转型，不再重点发展储能系统集成业务，未来将以 EMS 能量管理系统为核心，专注软件销售以及辅助调频服务市场，受此影响，公司储能业务收入同比下降 95%。公司核心技术产品销售收入显增，轨道交通用、有载分接开关及高电压真空灭弧室等核心技术产品销售收入同比大幅增长 68%。另外，子公司联悦氢能业务收入同比增长 49.11%，金属化陶瓷业务向“高精尖”应用领域延伸。
- 毛利端，公司截至 2025 年上半年毛利率达 19.58%，同比+2.9pct，单二季度公司毛利率达 19.89%，同比+2.52pct，环比+0.62pct。毛利率提升预计主要因低毛利率储能集成业务收缩，其中真空灭弧室受配网招标价格和大宗原材料涨价影响预计毛利率有所下降。
- 费用端，公司 2025 年上半年四项费用率达 12.49%，同比+3.69pct，四项费用率均有上升。其中销售费率达 2.37%，同比+0.65pct；管理费率达 6.72%，同比+2.14pct；研发费率达 3.51%，同比+0.6pct；财务费率达-0.11%，同比+0.30pct。2025Q2 四项费用率达 11.71%，同比+5.53pct。因收入规模缩小，费用率有所提升。
- 其他方面，公司 2025Q2 末存货达 2.80 亿元，同比+83.7%，环比上季度末+25.8%，体现了相对较强的潜在增长可能。
- 另外，报告期内，为进一步扩大真空灭弧室主业的市场占有率，公司通过股权收购及增资方式，持有凯赛尔科技 51.16% 股权。收购后，凯赛尔科技真空灭弧室销售数量与销售收入均实现增长，其中销售数量同比增长 18%，销售收入同比增长 24%。
- 同时，公司国际市场进一步开拓，高电压灭弧室成功打入欧美潜在市场，已部分达成合作意向并启动样品交付；南亚市场真空灭弧室销量实现翻番。
- 公司高盈利的灭弧室产品正逐步放量，显示出较强的市场拓展能力与成长潜力。同时，金属化陶瓷业务向“高精尖”应用领域延伸，对公司整体盈利贡献度或将持续增强，我们预计公司 2025 年归母净利润可达 0.9 亿元，对应 PE 约 46 倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、国内电网建设速度不及预期；
- 2、新产品发展不及预期；
- 3、市场竞争加剧的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	12.63
总股本(万股)	33,020
流通A股/B股(万股)	33,020/0
每股净资产(元)	2.34
近12月最高/最低价(元)	14.74/7.43

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《业绩符合预期，主业稳健增长》2025-04-20
- 《宝光股份：紧握产品升级契机，迈入增长新阶段》2024-10-31


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、国内电网建设速度不及预期：公司目前主要收入和利润来自于传统真空灭弧室产品，传统真空灭弧室产品下游我们认为与配电网的建设密切相关，因此若国内电网建设发展速度不及预期，将影响配电网的投资力度，进而影响公司传统真空灭弧室产品的需求。
- 2、新产品发展不及预期：126KV 高压真空灭弧室和换流变有载分切开关真空灭弧室是目前公司重点布局的新产品，并且单价和盈利能力有望更高，是公司未来几年的重要增长动能；若相关新产品发展速度较慢，将影响公司未来几年的业绩增长速度。
- 3、市场竞争加剧的风险：目前国内存在几家真空灭弧室生产企业，未来若市场竞争变得激烈，可能会影响产品价格，进而影响公司的利润增长。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>1464</b>	<b>1752</b>	<b>2027</b>	<b>2399</b>	货币资金	472	645	782	925
营业成本	1185	1417	1636	1920	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>279</b>	<b>335</b>	<b>391</b>	<b>478</b>	应收账款	385	404	403	436
%营业收入	19%	19%	19%	20%	存货	223	261	298	348
营业税金及附加	7	9	10	12	预付账款	33	28	33	38
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	290	326	369	427
销售费用	33	42	49	58	<b>流动资产合计</b>	<b>1404</b>	<b>1663</b>	<b>1885</b>	<b>2175</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	94	117	135	160	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	7%	7%	7%	固定资产合计	218	217	214	209
研发费用	54	72	83	98	无形资产	5	4	3	2
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-7	-3	-5	-15	递延所得税资产	10	10	10	10
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	128	108	108	110
加：资产减值损失	0	-3	-3	-3	<b>资产总计</b>	<b>1764</b>	<b>2002</b>	<b>2220</b>	<b>2506</b>
信用减值损失	-8	-10	-10	-10	短期贷款	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	411	472	500	533
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>128</b>	<b>173</b>	应付职工薪酬	14	17	20	23
%营业收入	7%	6%	6%	7%	应交税费	3	4	5	6
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	488	569	642	738
<b>利润总额</b>	<b>103</b>	<b>104</b>	<b>128</b>	<b>173</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>922</b>	<b>1067</b>	<b>1172</b>	<b>1305</b>
%营业收入	7%	6%	6%	7%	长期借款	17	17	17	17
所得税费用	10	10	14	20	应付债券	0	0	0	0
净利润	93	93	113	153	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>109</b>	<b>145</b>	其他非流动负债	43	43	43	43
少数股东损益	3	3	5	8	<b>负债合计</b>	<b>983</b>	<b>1128</b>	<b>1232</b>	<b>1366</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.27</b>	<b>0.33</b>	<b>0.44</b>	归属于母公司所有者权益	752	842	950	1095
					少数股东权益	29	32	37	45
					<b>股东权益</b>	<b>781</b>	<b>874</b>	<b>987</b>	<b>1140</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>1764</b>	<b>2002</b>	<b>2220</b>	<b>2506</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>基本指标</b>				
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>35</b>	<b>186</b>	<b>168</b>	<b>175</b>		2024A	2025E	2026E	2027E
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	每股收益	0.27	0.27	0.33	0.44
长期股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.11	0.56	0.51	0.53
资本性支出	-48	-36	-31	-31	市盈率	34.61	46.37	38.28	28.86
其他	0	24	0	0	市净率	4.16	4.96	4.39	3.81
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-48</b>	<b>-11</b>	<b>-31</b>	<b>-31</b>	EV/EBITDA	19.75	26.66	21.99	17.12
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	5.1%	4.5%	4.9%	5.8%
股权融资	0	0	0	0	净资产收益率	12.0%	10.7%	11.5%	13.2%
银行贷款增加 (减少)	17	0	0	0	净利率	6.2%	5.1%	5.4%	6.0%
筹资成本	-39	-1	-1	-1	资产负债率	55.7%	56.3%	55.5%	54.5%
其他	-3	-1	0	0	总资产周转率	0.89	0.93	0.96	1.02
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-25</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-38</b>	<b>172</b>	<b>137</b>	<b>143</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。