

2025 年 10 月 23 日

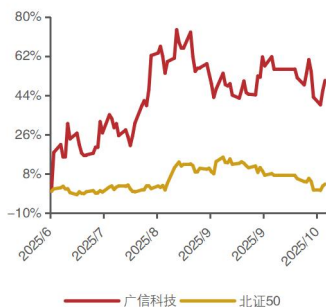
投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 10 月 22 日

收盘价（元）	89.80
一年内最高/最低（元）	108.97/50.00
总市值（百万元）	8,213.37
流通市值（百万元）	2,654.87
总股本（百万股）	91.46
资产负债率（%）	19.09
每股净资产（元/股）	8.77

资料来源：聚源数据

广信科技 (920037. BJ)

——2025Q1-Q3 归母净利润增长 92%，项目验收有效推进或标志着产能释放在即

投资要点：

- **事件：2025Q1-Q3 实现营收 5.86 亿元 (yoy+41%)，归母净利润 14998 万元(yoy+92%)，扣非归母净利润 14712 万元(yoy+85%)。2025Q3 实现营收 2.11 亿元 (yoy+36%/QoQ+5%)，归母净利润 5349 万元 (yoy+93%/QoQ+1%)，扣非归母净利润 5346 万元(yoy+78%)。公司 2025Q1-Q3 收入及盈利均实现较大增长，且 Q3 单季度业绩环比维持正增长。**
- **2025Q3 下游需求高景气推动公司业绩持续向好，现金流显著改善、费用控制良好且毛利率稳定在较高水平。**公司是绝缘纤维材料及其成型制品的专业供应商，产品主要应用于输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及军工装备等领域，配套客户包括特变电工、山东泰开、山东电工电气集团等。公司 **2025Q1-Q3 经营活动产生的现金流量净额 7824 万元(yoy+32%)**，主要由于营业收入增加导致客户回款增加及承兑汇票到期托收同比增加；销售费用率 1.10%(yoy-0.23pcts)，管理费用率 4.71%(yoy-0.22pcts)。 **2025Q3 经营活动产生的现金流量净额 1548 万元 (yoy+862%)**，同比显著提升，销售费用率 1.07%(yoy-0.09pcts)，管理费用率 4.66%(yoy-0.32pcts)，费用率控制较好。下游需求较好与成本、费用控制协同，公司 **2025Q3 毛利率达到 39.4% (yoy+5.8pcts)**。
- **产品技术研发持续推进中，广信新材料二期项目建设已进入全面落地阶段、有望缓解产能压力。**公司依据各研发项目的推进进度，及时匹配材料采购、人员配置等资源，**2025Q1-Q3 研发费用达 1600 万元，同比大幅增长 51%**，积极推动产品创新。此外，**2025Q3 期末公司固定资产达到 2.38 亿元，较 2025H1 期末的 1.27 亿元大幅增长 90%**，主要是广信新材料二期项目建设固定资产验收、产能建设有序推进所致。公司全资子公司广信新材料科技（长沙）二期项目各项生产流程正按计划有序调试，目前项目处于关键收尾验收环节，后续在完成厂房权属登记等手续后即可全面启动生产，故后续有望快速实现产能释放、缓解产能压力。下游方面，由于储能系统在充放电过程中需通过变压器进行升压和降压，公司产品可应用于此类变压器设备中，公司表示将持续关注包括储能在内行业发展机遇，并积极依托自身技术优势参与市场拓展。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.25/3.09/4.28 亿元，对应 PE 为 36.5/26.6/19.2 倍。公司是专业从事绝缘纸板、绝缘成型件产品研发、生产和销售的高新技术企业，在中国变压器绝缘材料行业中扮演着重要角色，在下游需求强劲增长+公司产能建设快速推进背景下，我们看好公司增长潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游行业投资放缓风险、行业竞争加剧风险、主要原材料价格波动的风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	420	578	811	1,108	1,516
同比增长率（%）	38.05%	37.49%	40.41%	36.69%	36.74%
归母净利润（百万元）	49	116	225	309	428
同比增长率（%）	235.55%	135.14%	93.49%	37.51%	38.63%
每股收益（元/股）	0.54	1.27	2.46	3.38	4.68
ROE（%）	12.44%	22.63%	23.22%	24.20%	25.12%
市盈率（P/E）	166.25	70.70	36.54	26.57	19.17

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	101	333	536	890
应收票据及账款	219	245	289	333
预付账款	3	3	4	5
其他应收款	1	1	2	2
存货	86	103	112	137
其他流动资产	3	4	5	7
流动资产总计	412	689	948	1,375
长期股权投资	0	14	41	41
固定资产	126	217	336	354
在建工程	2	121	40	25
无形资产	27	28	29	31
长期待摊费用	9	10	10	12
其他非流动资产	18	25	26	29
非流动资产合计	182	414	483	493
资产总计	594	1,103	1,431	1,868
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	28	47	63	86
其他流动负债	23	30	40	54
流动负债合计	51	76	104	140
长期借款	0	31	25	0
其他非流动负债	30	28	26	23
非流动负债合计	30	59	50	23
负债合计	81	135	154	163
股本	68	91	91	91
资本公积	114	321	321	321
留存收益	331	556	865	1,294
归属母公司权益	513	968	1,277	1,706
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	513	968	1,277	1,706
负债和股东权益合计	594	1,103	1,431	1,868

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	116	216	300	420
折旧与摊销	26	38	56	59
财务费用	0	0	0	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-43	-19	-30	-36
其他经营现金流	0	10	10	10
经营性现金净流量	99	246	337	451
投资性现金净流量	-5	-275	-128	-73
筹资性现金净流量	-32	261	-7	-23
现金流量净额	62	232	203	354

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	578	811	1,108	1,516
营业成本	384	480	652	880
税金及附加	5	7	10	14
销售费用	8	8	11	15
管理费用	32	37	50	68
研发费用	15	21	29	42
财务费用	0	0	0	-2
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	9	10	10	10
营业利润	141	267	367	509
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	138	267	367	509
所得税	22	42	58	81
净利润	116	225	309	428
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	116	225	309	428
EPS(元)	1.27	2.46	3.38	4.68

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	37.49%	40.41%	36.69%	36.74%
营业利润增长率	125.06%	88.75%	37.50%	38.66%
归母净利润增长率	135.14%	93.49%	37.51%	38.63%
经营现金流增长率	244.55%	147.79%	37.08%	33.86%
盈利能力				
毛利率	33.50%	40.81%	41.22%	41.96%
净利率	20.11%	27.72%	27.89%	28.27%
ROE	22.63%	23.22%	24.20%	25.12%
ROA	19.55%	20.37%	21.60%	22.93%
估值倍数				
P/E	70.70	36.54	26.57	19.17
P/S	14.22	10.13	7.41	5.42
P/B	16.00	8.48	6.43	4.82
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	50	26	18	13

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。