

# 业绩短期承压，静待下游需求释放

## 汉朔科技(301275)

### 事件概述

汉朔科技发布 2025 年三季度报，25Q1-Q3 实现营收 28.09 亿元，同比-11.04%；归母净利润 3.14 亿元，同比-40.51%；扣非归母净利润 3.66 亿元，同比-27.55%。单季度看，25Q3 实现营收 8.35 亿元，同比-19.79%；归母净利润 0.93 亿元，同比-37.50%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比-45.36%。

### 业绩短期承压

业绩短期承压。主要系：1) 毛利率小幅下滑。25Q1-Q3 公司毛利率为 32.88%，同比-3.28pct。其中 25Q3 毛利率为 35.94%，同比+1.98pct，环比+5.23pct。我们认为主要是由于产品结构变动导致。2) 公允价值变动亏损。25Q1-Q3 公司公允价值变动损益为-1690.69 万元，去年同期为 18.51 万元，主要由于锁汇业务持仓浮亏导致。3) 投资收益下滑。25Q1-Q3 公司投资收益为-5855.36 万元，去年同期为 745.68 万元，主要是由于锁汇业务实际交割亏损增加。

费用率小幅波动。25Q1-Q3 公司期间费用率为 15.49%，同比-0.67pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.32%、6.86%、4.99%、-4.68%，同比+1.54、+1.59、+0.17、-3.96pct。25Q1-Q3 公司财务费用为-1.31 亿元，去年同期为-0.23 亿元，主要系欧元汇率上升等带来的汇兑收益显著增加。

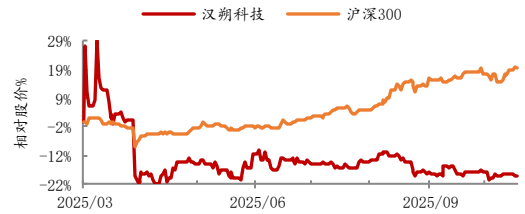
### 技术+产品+供应链+客户优势，构建核心竞争力

**技术优势：**公司自主研发 HiLPC 通信协议，集成动态唤醒、协同跳频、精准定位等智能算法，构建可动态伸缩、实时调度的网络架构，实现抗干扰和吞吐能力强、并发量大、低功耗等优势，可保证通信系统运行更加流畅、稳定。公司最新一代 HiLPC 协议可实现单门店承载数百台蜂窝网络基站设备，单基站每小时更新 60,000 片次电子价签设备，在并发量上达到行业先进水平。

**产品优势：**1) 硬件方面：公司自 2013 年以来，已发布多个系列超过 40 余款电子价签产品，系统软件迭代版本超过 20 次，产品在芯片封装、电池工艺、显示厚度、变价速度、防护等级等方面持续优化升级，各项指标均处于行业第一梯队。2) 软件方面：公司自主研发 PriSmart 电子价签管理系统和 ALL-Star 物联网数字化平台，为客户提供一站式解决方案。除此之外，公司不断进行资源整合与协同创新，依托微软 Azure 云服务平台所提供的底层技术支持及 Azure OpenAI 大模型能力，研发出针对零售 B

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	53.61
股票代码：	301275
52 周最高价/最低价：	86.96/45.38
总市值(亿)	226.45
自由流通市值(亿)	18.12
自由流通股数(百万)	33.79



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

分析师：陈天然

邮箱：chentn1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525060001

联系电话：

### 相关研究

1. 【华西电子】汉朔科技(301275.SZ) 2025 年半年报业绩点评：业绩短期承压，全球化布局助力长期发展

2025.08.26

端、C 端的门店数字化解决方案，引领行业加速智能化转型。

**成本优势：**公司统筹管理本土供应链，并积极推动芯片国产替代，进而打造成本优势，2023 年以来毛利率持续领先全球同业。

**客户优势：**公司深入推进全球化布局，与头部客户达成深度合作。目前，公司已在法国、德国、荷兰、澳大利亚、日本、美国、新西兰、新加坡、英国、瑞典、加拿大、越南、波兰、西班牙、马来西亚等国家设立下属公司。截至 2024 年底，公司已覆盖全球超过 70 个国家和地区的 500 余家客户，并与 Auchan、Aldi、Ahold、Woolworths、Leroy Merlin、华润万家、多点集团等全球零售头部企业开展合作，持续提供业绩增长。

## 投资建议

参考 2025 年三季报，我们调整公司 2025-27 年盈利预测，预计公司 2025-27 年营收分别为 38.12、46.79、57.68 亿元（原值为 45.62、55.94、68.86 亿元），同比-15.0%、+22.8%、+23.3%；归母净利润分别为 4.49、6.04、8.32 亿元（原值为 6.52、8.99、12.00 亿元），同比-36.8%、+34.8%、+37.7%；EPS 分别为 1.06、1.43、1.97 元（原值为 1.54、2.13、2.84 元）。2025 年 10 月 28 日收盘价为 53.61 元，对应 PE 分别为 50.49x、37.46x、27.21x，维持“买入”评级。

## 风险提示

下游需求不及预期，新品推出不及预期，贸易风险加剧。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,775	4,486	3,812	4,679	5,768
YoY (%)	31.9%	18.8%	-15.0%	22.8%	23.3%
归母净利润(百万元)	678	710	449	604	832
YoY (%)	226.2%	4.8%	-36.8%	34.8%	37.7%
毛利率 (%)	32.6%	34.8%	33.0%	34.0%	35.0%
每股收益 (元)	1.78	1.87	1.06	1.43	1.97
ROE	33.9%	26.2%	10.7%	12.8%	15.1%
市盈率	30.12	28.67	50.49	37.46	27.21

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,486	3,812	4,679	5,768	净利润	710	449	604	832
YoY (%)	18.8%	-15.0%	22.8%	23.3%	折旧和摊销	53	44	44	27
营业成本	2,925	2,552	3,090	3,752	营运资金变动	250	-171	103	96
营业税金及附加	11	10	12	14	经营活动现金流	1,032	448	796	999
销售费用	283	305	365	433	资本开支	-77	-1	-1	-1
管理费用	240	267	318	375	投资	0	0	0	0
财务费用	3	-123	-35	-43	投资活动现金流	54	-215	9	9
研发费用	198	172	211	260	股权募资	0	1,023	0	0
资产减值损失	-15	-20	-20	-20	债务募资	0	5	0	0
投资收益	18	-60	10	10	筹资活动现金流	-39	990	-58	-79
营业利润	827	516	700	963	现金净流量	1,043	1,260	747	930
营业外收支	0	-1	-1	-1	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	826	516	699	962	<b>成长能力</b>				
所得税	116	67	94	130	营业收入增长率	18.8%	-15.0%	22.8%	23.3%
净利润	710	449	604	832	净利润增长率	4.8%	-36.8%	34.8%	37.7%
归属于母公司净利润	710	449	604	832	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	4.8%	-36.8%	34.8%	37.7%	毛利率	34.8%	33.0%	34.0%	35.0%
每股收益	1.87	1.06	1.43	1.97	净利率	15.8%	11.8%	12.9%	14.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	15.9%	7.8%	8.9%	10.5%
货币资金	2,638	3,897	4,645	5,574	净资产收益率 ROE	26.2%	10.7%	12.8%	15.1%
预付款项	17	14	16	21	<b>偿债能力</b>				
存货	748	797	876	1,031	流动比率	1.97	2.76	2.81	2.70
其他流动资产	1,229	1,045	1,081	1,395	速动比率	<b>1.58</b>	<b>2.30</b>	<b>2.36</b>	<b>2.29</b>
流动资产合计	4,632	5,753	6,618	8,021	现金比率	1.12	1.87	1.97	1.88
长期股权投资	10	10	10	10	资产负债率	47.6%	34.5%	34.3%	36.0%
固定资产	56	45	33	22	<b>经营效率</b>				
无形资产	10	10	10	10	总资产周转率	1.00	0.66	0.69	0.73
非流动资产合计	547	634	591	564	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,179	6,387	7,209	8,585	每股收益	1.87	1.06	1.43	1.97
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	7.14	9.91	11.21	13.01
应付账款及票据	2,121	1,856	2,073	2,656	每股经营现金流	2.71	1.06	1.89	2.37
其他流动负债	228	227	281	317	每股股利	0.15	0.10	0.13	0.18
流动负债合计	2,348	2,082	2,354	2,973	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	28.67	50.49	37.46	27.21
其他长期负债	115	118	118	118	PB	0.00	5.41	4.78	4.12
非流动负债合计	115	118	118	118					
负债合计	2,463	2,201	2,473	3,091					
股本	380	422	422	422					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,716	4,187	4,736	5,493					
负债和股东权益合计	5,179	6,387	7,209	8,585					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。