

## 开发科技（920029）

### 2025 三季报点评：部分订单延期致 Q3 业绩环比下滑，看好电表境内外双市场拓展潜力 增持（维持）

2025 年 11 月 01 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 2,550  | 2,933  | 3,378  | 3,801  | 4,212  |
| 同比            | 42.39  | 15.02  | 15.19  | 12.53  | 10.80  |
| 归母净利润（百万元）    | 486.32 | 588.99 | 729.24 | 856.56 | 976.27 |
| 同比            | 165.67 | 21.11  | 23.81  | 17.46  | 13.98  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 3.50   | 4.24   | 5.25   | 6.17   | 7.03   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 27.01  | 22.30  | 18.01  | 15.33  | 13.45  |

#### 投资要点

■ **持续开拓境内外市场，2025Q1-3 扣非业绩同比+23%**。公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收 23.12 亿元，同比+9.07%；归母净利润 5.55 亿元，同比+17.46%；扣非归母净利润 5.80 亿元，同比+22.62%。公司盈利水平同比增长主要系公司持续开拓境内外市场，中国、巴基斯坦、沙特等国家或地区的收入增长所致。单季度来看，2025Q3 实现营收 6.32 亿元，同比-21.13%，环比-27.37%；归母净利润 1.59 亿元，同比-8.11%，环比-17.26%；扣非归母净利润 1.46 亿元，同比-16.59%，环比-36.72%。从利润率水平来看，2025Q1-3 公司实现销售毛利率 39.41%，同比+0.55pct；销售净利率 23.97%，同比+1.73pct。

■ **管理费用率有所优化，经营活动现金流改善**。2025Q1-3 公司销售/管理/财务费用率分别为 4.84%/2.48%/-2.84%，同比+0.85/-0.32/-2.13pct。其中，销售费用率同比上升主要系公司开拓业务人力成本及销售服务费增长所致；财务费用率同比下降主要系本期外币存款利息收入、汇率变动导致汇兑收益较去年同期增长导致财务费用减少所致。2025Q1-3 公司经营活动产生的现金流量净额 7.55 亿元，同比+ 127.18%，主要系本期销售商品收回的现金较去年同期增长所致。

■ **欧洲市场先发布局筑品牌壁垒，受益能源数字化转型存量与新增双重红利**。1) **技术与产品**：自研多项核心技术，在可靠性、稳定性、安全性等指标优于相关标准，平台化设计方案储备丰富，能够实现快速高效的设计、生产及交付。2025 年 4 月，公司联合中国电力科学研究院、国网四川营销服务中心共同协办中国电力发展促进会测量感知与数据融合应用专业委员会“海外 AMI 技术研讨会”，推动我国智能计量标准与国际接轨互通。2) **欧洲市场**：公司在欧洲部署的第一代智能电表经历了完整的产品生命周期验证，是唯一打入英国市场的中国自主品牌企业。2025 年上半年公司与西班牙、波兰两国电力公司达成新智能电表项目合作协议，有望进一步提升在欧洲电力计量领域的标杆影响力。3) **境内市场**：2025 年上半年，公司中标国家电网 2025 年第三十一批采购项目（营销项目第一次计量设备招标采购）超人民币 1.27 亿元，助力新型电力系统建设。4) **其他市场**：凭借多年成熟市场积累的经验、口碑、资质及本地化服务等优势，成功参与沙特阿拉伯、乌拉圭、乌兹别克斯坦等地的智能电表部署。2025 年上半年，公司与巴西水务集团达成新的超声波水表项目合作协议，形成良好的区域辐射效应。

■ **盈利预测与投资评级**：伴随公司募投项目打破产能瓶颈，持续夯实技术优势，并扩展营销网络，业绩有望获得良好支撑，维持公司 2025~2027 年归母净利润分别为 7.29/8.57/9.76 亿元，对应最新 PE 为 18/15/13x，维持“增持”评级。

■ **风险提示**：1) 技术迭代不及预期；2) 宏观经济波动；3) 市场竞争加剧。

#### 股价走势



#### 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 94.57        |
| 一年最低/最高价      | 70.79/124.00 |
| 市净率(倍)        | 3.67         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,006.70     |
| 总市值(百万元)      | 13,134.51    |

#### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 25.78  |
| 资产负债率(%,LF) | 21.03  |
| 总股本(百万股)    | 138.89 |
| 流通 A 股(百万股) | 31.79  |

#### 相关研究

《开发科技(920029): 2025 中报点评：境外新签西班牙&波兰智能电表项目，25H1 境内收入同比高增 133%》

2025-08-29

## 开发科技三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 利润表(百万元)        | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>2,894</b> | <b>3,771</b> | <b>4,753</b> | <b>5,865</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>2,933</b> | <b>3,378</b> | <b>3,801</b> | <b>4,212</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,306        | 1,977        | 2,744        | 3,646        | 营业成本(含金融类)      | 1,876        | 2,132        | 2,354        | 2,567        |
| 经营性应收款项          | 1,026        | 1,151        | 1,295        | 1,434        | 税金及附加           | 20           | 24           | 27           | 30           |
| 存货               | 523          | 592          | 654          | 713          | 销售费用            | 125          | 140          | 161          | 179          |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 80           | 90           | 103          | 116          |
| 其他流动资产           | 39           | 50           | 61           | 72           | 研发费用            | 162          | 189          | 217          | 244          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>402</b>   | <b>546</b>   | <b>712</b>   | <b>888</b>   | 财务费用            | (34)         | (20)         | (30)         | (41)         |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0            | 加:其他收益          | 4            | 12           | 12           | 0            |
| 固定资产及使用权资产       | 368          | 359          | 349          | 338          | 投资净收益           | (7)          | 1            | 2            | 0            |
| 在建工程             | 0            | 150          | 325          | 510          | 公允价值变动          | 8            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 7            | 9            | 10           | 12           | 减值损失            | (32)         | 0            | 0            | 0            |
| 商誉               | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 1            | 1            | 1            | 1            | <b>营业利润</b>     | <b>676</b>   | <b>837</b>   | <b>984</b>   | <b>1,117</b> |
| 其他非流动资产          | 27           | 27           | 27           | 27           | 营业外净收支          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>3,296</b> | <b>4,316</b> | <b>5,466</b> | <b>6,753</b> | <b>利润总额</b>     | <b>675</b>   | <b>837</b>   | <b>984</b>   | <b>1,117</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,158</b> | <b>1,433</b> | <b>1,724</b> | <b>2,033</b> | 减:所得税           | 87           | 106          | 126          | 139          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 178          | 318          | 468          | 628          | <b>净利润</b>      | <b>588</b>   | <b>731</b>   | <b>858</b>   | <b>978</b>   |
| 经营性应付款项          | 611          | 681          | 752          | 820          | 减:少数股东损益        | (1)          | 1            | 2            | 2            |
| 合同负债             | 131          | 152          | 179          | 202          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>589</b>   | <b>729</b>   | <b>857</b>   | <b>976</b>   |
| 其他流动负债           | 237          | 282          | 325          | 383          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 4.24         | 5.25         | 6.17         | 7.03         |
| 非流动负债            | 21           | 21           | 21           | 21           | EBIT            | 641          | 817          | 954          | 1,076        |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA          | 671          | 846          | 985          | 1,108        |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 36.03        | 36.89        | 38.09        | 39.06        |
| 租赁负债             | 0            | 0            | 0            | 0            | 归母净利率(%)        | 20.08        | 21.59        | 22.53        | 23.18        |
| 其他非流动负债          | 21           | 21           | 21           | 21           | 收入增长率(%)        | 15.02        | 15.19        | 12.53        | 10.80        |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,179</b> | <b>1,454</b> | <b>1,745</b> | <b>2,054</b> | 归母净利润增长率(%)     | 21.11        | 23.81        | 17.46        | 13.98        |
| 归属母公司股东权益        | 2,115        | 2,859        | 3,716        | 4,692        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 2            | 3            | 5            | 7            |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>2,117</b> | <b>2,862</b> | <b>3,720</b> | <b>4,699</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>3,296</b> | <b>4,316</b> | <b>5,466</b> | <b>6,753</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 重要财务与估值指标      | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 475   | 684   | 808   | 946   | 每股净资产(元)       | 21.07 | 20.59 | 26.75 | 33.78 |
| 投资活动现金流    | (45)  | (172) | (197) | (208) | 最新发行在外股份(百万股)  | 139   | 139   | 139   | 139   |
| 筹资活动现金流    | 174   | 145   | 155   | 165   | ROIC(%)        | 29.34 | 26.07 | 22.59 | 19.80 |
| 现金净增加额     | 618   | 671   | 767   | 902   | ROE-摊薄(%)      | 27.84 | 25.51 | 23.05 | 20.81 |
| 折旧和摊销      | 30    | 29    | 31    | 32    | 资产负债率(%)       | 35.78 | 33.69 | 31.93 | 30.42 |
| 资本开支       | (37)  | (172) | (198) | (207) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 22.30 | 18.01 | 15.33 | 13.45 |
| 营运资本变动     | (159) | (74)  | (79)  | (64)  | P/B(现价)        | 4.49  | 4.59  | 3.53  | 2.80  |

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>