

连城数控 (920368.BJ)

2025 年 11 月 10 日

投资评级：增持（维持）

光伏长期增长趋势确定、第三代半导体持续渗透，2025Q1-3 营收 15.72 亿元

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/11/10
当前股价(元)	30.95
一年最高最低(元)	46.87/21.50
总市值(亿元)	72.66
流通市值(亿元)	69.13
总股本(亿股)	2.35
流通股本(亿股)	2.23
近 3 个月换手率(%)	149.37

北交所研究团队

● 2025Q1-3 营收 15.72 亿元归母净利润为 9514 万元，维持“增持”评级

连城数控发布三季报，2025Q1-3 实现营业收入 15.72 亿元，同比下滑 60.38%；归母净利润为 9514 万元，同比下降 74.76%。考虑到光伏设备行业整体承压，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年连城数控实现归母净利润 1.17/2.17/3.16 亿元（原值 2.80/5.10/7.01），对应 EPS 为 0.50/0.92/1.35 元，当前股价对应 PE 为 62.3/33.5/23.0X。鉴于连城数控持续布局半导体等领域，维持“增持”评级。

● 光伏长期增长趋势确定，落后低效产能加速出清

光伏行业随着行业竞争和亏损情况加剧，产能增速放缓，部分企业退出，行业进入加速去产能阶段。当落后低效产能加速出清，高端产能占比增加，将形成对提升光伏产品效率、降低单位能耗和单位成本的光伏设备的更新需求。在全球“碳中和”进程加快的背景下，光伏作为发电成本最低的清洁能源，下游光伏行业长期增长趋势确定，根据第 28 届联合国气候大会达成的共识，在 2030 年前将全球可再生能源装机容量增至三倍，其中光伏装机容量将至少增加至 5,457GW，光伏发电新增装机占比将达到全部可再生能源的 80%，未来发展空间大。

● 半导体市场规模提升带动设备需求高增，第三代半导体应用场景持续渗透

半导体方面，根据世界半导体贸易组织数据，2025H1 全球半导体市场规模达到 3,460 亿美元，同比增长 18.9%。半导体设备市场规模方面，根据国际半导体行业协会预测，2025 年全球半导体设备销售额将创下 1,255 亿美元的新纪录，同比增长 7.4%，2026 年设备销售额有望进一步攀升至 1,381 亿美元。第三代半导体方面，随着新能源汽车、光伏储能、电力等传统应用场景的持续渗透，以及 AI 技术催生数据中心、AR 眼镜等新兴应用需求的增加，碳化硅市场需求呈现持续增长态势。根据 Yole 数据，2024-2030 年全球碳化硅功率器件市场 CAGR 预计将超过 20%。

● **风险提示：**光伏产能过剩风险、大客户依赖风险、信用及资产减值损失风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,002	5,669	2,376	2,968	3,251
YOY(%)	59.1	-5.5	-58.1	24.9	9.5
归母净利润(百万元)	681	340	117	217	316
YOY(%)	50.7	-50.0	-65.8	86.2	45.7
毛利率(%)	24.7	28.7	26.1	25.0	25.0
净利率(%)	11.4	6.0	4.9	7.3	9.7
ROE(%)	13.7	7.5	2.5	4.6	6.4
EPS(摊薄/元)	2.90	1.45	0.50	0.92	1.35
P/E(倍)	10.7	21.3	62.3	33.5	23.0
P/B(倍)	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《光伏加速去产能、半导体设备需求高增，2025H1 营收 10.99 亿元—北交所信息更新》-2025.9.5

《全国光伏发电装机容量及发电量持续增长，预计 2024 归母净利润 3.46 亿元—北交所信息更新》-2025.3.17

《参股公司上市、投建半导体产能，2024Q1-3 实现营收同比增长 7.31%—北交所信息更新》-2024.11.26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10995	6811	5731	7656	5580
现金	1192	1180	3335	1431	2215
应收票据及应收账款	2526	2488	518	1956	1683
其他应收款	23	25	0	24	2
预付账款	140	56	52	86	65
存货	4680	2167	534	2537	510
其他流动资产	2434	895	1293	1623	1104
非流动资产	1711	2066	2329	2496	2751
长期投资	517	712	969	1221	1493
固定资产	532	714	686	640	584
无形资产	247	228	243	259	277
其他非流动资产	415	412	431	376	397
资产总计	12706	8877	8061	10152	8331
流动负债	8571	3818	3050	5097	3134
短期借款	607	165	150	120	100
应付票据及应付账款	4722	1985	691	2701	908
其他流动负债	3242	1668	2209	2276	2126
非流动负债	144	727	603	490	374
长期借款	0	582	466	349	233
其他非流动负债	144	145	137	141	141
负债合计	8715	4545	3654	5587	3508
少数股东权益	154	148	141	133	127
股本	233	235	235	235	235
资本公积	1210	1285	1285	1285	1285
留存收益	2391	2661	2760	2947	3225
归属母公司股东权益	3837	4184	4265	4432	4696
负债和股东权益	12706	8877	8061	10152	8331

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	463	-494	2543	-1612	1117
净利润	545	325	110	209	310
折旧摊销	67	82	74	78	79
财务费用	-13	-7	-18	-22	-18
投资损失	-127	-159	-150	-140	-130
营运资金变动	-386	-1471	2202	-1922	791
其他经营现金流	377	737	325	186	85
投资活动现金流	-240	94	-278	-121	-163
资本支出	160	114	89	33	40
长期投资	-196	127	-257	-252	-271
其他投资现金流	116	81	68	164	148
筹资活动现金流	77	623	-110	-170	-170
短期借款	157	-442	-15	-30	-20
长期借款	0	582	-116	-116	-116
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	16	74	0	0	0
其他筹资现金流	-96	407	21	-24	-33
现金净增加额	301	229	2155	-1904	785

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6002	5669	2376	2968	3251
营业成本	4518	4041	1756	2227	2438
营业税金及附加	34	24	10	12	13
营业费用	132	123	95	104	114
管理费用	318	315	162	193	211
研发费用	255	267	154	178	195
财务费用	-13	-7	-18	-22	-18
资产减值损失	-208	-299	-80	-50	-40
其他收益	143	86	80	60	50
公允价值变动收益	1	12	0	0	0
投资净收益	127	159	150	140	130
资产处置收益	0	0	-1	-0	-0
营业利润	664	356	117	227	338
营业外收入	5	2	6	4	4
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	666	357	121	229	340
所得税	121	32	11	20	30
净利润	545	325	110	209	310
少数股东损益	-136	-16	-7	-8	-6
归属母公司净利润	681	340	117	217	316
EBITDA	730	445	184	293	410
EPS(元)	2.90	1.45	0.50	0.92	1.35

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	59.1	-5.5	-58.1	24.9	9.5
营业利润(%)	47.5	-46.4	-67.2	94.4	48.9
归属于母公司净利润(%)	50.7	-50.0	-65.8	86.2	45.7
获利能力					
毛利率(%)	24.7	28.7	26.1	25.0	25.0
净利率(%)	11.4	6.0	4.9	7.3	9.7
ROE(%)	13.7	7.5	2.5	4.6	6.4
ROIC(%)	11.9	6.5	2.0	3.8	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	68.6	51.2	45.3	55.0	42.1
净负债比率(%)	-12.1	-6.4	-57.0	-16.5	-34.7
流动比率	1.3	1.8	1.9	1.5	1.8
速动比率	0.6	1.1	1.5	0.9	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.8	2.4	1.8	3.0	2.1
应付账款周转率	2.0	1.9	2.1	2.1	2.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.90	1.45	0.50	0.92	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.97	-2.10	10.83	-6.87	4.76
每股净资产(最新摊薄)	16.34	17.82	18.17	18.88	20.00
估值比率					
P/E	10.7	21.3	62.3	33.5	23.0
P/B	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.2	15.8	26.1	22.2	13.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn