

公司研究 | 点评报告 | 宏盛华源（601096.SH）

毛利率同比继续改善，盈利增速环比下降

报告要点

公司发布 2025 年三季报。公司 2025 前三季度营业收入 73.4 亿元，同比-3.1%；归母净利润 2.8 亿元，同比+58.5%；扣非净利润 2.7 亿元，同比+88.9%。单季度看，公司 2025Q3 营业收入 24.4 亿元，同比-0.1%，环比-6.7%；归母净利润 0.8 亿元，同比+9.3%，环比-22.8%；扣非净利润 0.8 亿元，同比+16.1%，环比-21.5%。

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

宏盛华源 (601096.SH)

2025-11-17

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

毛利率同比继续改善，盈利增速环比下降

事件描述

公司发布 2025 年三季报。公司 2025 前三季度营业收入 73.4 亿元，同比-3.1%；归母净利润 2.8 亿元，同比+58.5%；扣非净利润 2.7 亿元，同比+88.9%。单季度看，公司 2025Q3 营业收入 24.4 亿元，同比-0.1%，环比-6.7%；归母净利润 0.8 亿元，同比+9.3%，环比-22.8%；扣非净利润 0.8 亿元，同比+16.1%，环比-21.5%。

事件评论

- 收入端，公司增速保持持平略降的态势。根据当前电网投资情况，我们预计公司发货量有所增长，但铁塔材料的价格或因原材料降价而承压，最终收入增速持平略降。
- 毛利端，公司 2025 前三季度毛利率达 12.13%，同比+3.02pct；2025Q3 单季度毛利率达 12.55%，同比+1.56pct，环比持平。公司毛利率同比继续提升，内部降本增效措施持续有所体现。
- 费用端，公司 2025 前三季度四项费用率达 5.77%，同比+0.25pct，其中销售费率达 2.10%，同比 0.00pct；管理费率达 2.07%，同比+0.27pct；研发费率达 1.58%，同比+0.02pct；财务费率达 0.03%，同比-0.03pct。2025Q3 单季度四项费用率达 6.16%，同比+0.21pct，环比+0.09pct，其中销售费率达 1.91%，同比-0.54pct，环比-0.51pct；管理费率达 2.41%，同比+0.37pct，环比+0.31pct；研发费率达 1.75%，同比+0.39pct，环比+0.22pct；财务费率达 0.09%，同比-0.01pct，环比+0.07pct。三季度，公司费用率略有提升，主要系管理和研发费用率贡献。另外，公司资产减值和信用减值同比均有所增长，最终公司利润端同比略有增长。
- 其他方面，公司 2025Q3 末存货达 22.92 亿元，同比-7.1%，环比上季度末+11.6%。公司 2025Q3 末合同负债达 4.90 亿元，同比+11.2%，环比上季度末+14.7%。公司 2025Q3 末资产负债率达 53.83%，同比-0.57pct，环比+0.61pct。公司 2025 前三季度经营净现金流达 4.18 亿元，同比+0.0%，其中 2025Q3 经营净现金流达 2.53 亿元，同比+198.5%，环比-45.6%。
- 公司产能改造和升级建设持续推动，规模效应和数字化持续贡献降本，另外电网投资保持持续景气。我们预计公司 2025 年归母净利润达 3.6 亿元，对应 PE 约 32 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、特高压工程体量不及预期；
- 3、市场竞争加剧的风险；
- 4、产品和原材料价格波动的风险。

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)	4.35
总股本(万股)	267,516
流通A股/B股(万股)	164,298/0
每股净资产(元)	1.71
近12月最高/最低价(元)	5.02/3.73

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《毛利率显著提升，订单增速亮眼》2025-09-09
- 《中报预告业绩高增，外部需求与内部提效共同发力》2025-07-17
- 《盈利能力进一步提升，利润延续高增》2025-05-06


 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输电铁塔建设，与国内高压电网和大型电源基建项目建设密切相关，因此若国内电网建设发展速度不及预期，将影响主业的需求，进而影响公司业绩。
- 2、特高压工程体量不及预期：特高压工程的建设为公司带来了较大的业务弹性，若后续特高压工程体量不及预期，可能会影响公司下游市场需求，对公司产生不利影响。
- 3、市场竞争加剧的风险：目前国内也存在少数竞争对手以及国际竞争对手，未来若市场竞争变得激烈，可能也会影响产品价格和毛利率水平，进而影响公司的利润增长。
- 4、产品和原材料价格波动的风险：公司业绩表现与钢材价格和铁塔销售价格密切相关，但价格水平波动较大，若未来向着公司不利的方向发展，则有可能会拖累公司整体业绩表现。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10139	10800	11500	13000	货币资金	1522	1677	1891	2039
营业成本	9237	9798	10367	11647	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	902	1002	1133	1353	应收账款	2268	2397	2550	2880
%营业收入	9%	9%	10%	10%	存货	2292	2434	2562	2867
营业税金及附加	49	51	54	61	预付账款	279	294	311	349
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1005	998	1022	1087
销售费用	227	216	230	260	流动资产合计	7367	7800	8335	9222
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	11	11	11	11
管理费用	192	205	219	247	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	860	810	750	683
研发费用	121	130	127	130	无形资产	297	288	279	269
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	6	-13	-18	-24	递延所得税资产	102	106	106	106
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	666	653	639	633
加: 资产减值损失	-40	-35	-35	-35	资产总计	9308	9673	10125	10930
信用减值损失	-10	-3	-3	-3	短期贷款	407	307	207	107
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	2088	2096	2217	2491
投资收益	-1	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	282	419	530	641	应付职工薪酬	11	20	21	23
%营业收入	3%	4%	5%	5%	应交税费	58	43	46	52
营业外收支	9	3	3	3	其他流动负债	2109	2315	2423	2664
利润总额	292	422	533	644	流动负债合计	4673	4780	4915	5338
%营业收入	3%	4%	5%	5%	长期借款	3	0	0	0
所得税费用	61	63	80	97	应付债券	0	0	0	0
净利润	230	358	453	548	递延所得税负债	11	11	11	11
归属于母公司所有者的净利润	230	358	453	548	其他非流动负债	226	226	226	226
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	4913	5017	5152	5575
EPS (元)	0.09	0.13	0.17	0.20	归属于母公司所有者权益	4395	4656	4974	5356
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4395	4656	4974	5356
经营活动现金流净额	903	416	498	461	负债及股东权益	9308	9673	10125	10930
取得投资收益收回现金	7	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-216	-32	-32	-32	每股收益	0.09	0.13	0.17	0.20
其他	-241	-7	0	0	每股经营现金流	0.34	0.16	0.19	0.17
投资活动现金流净额	-451	-39	-32	-32	市盈率	50.58	32.47	25.70	21.25
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.65	2.50	2.34	2.17
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	26.17	19.73	15.80	13.23
银行贷款增加 (减少)	774	-103	-100	-100	总资产收益率	2.5%	3.8%	4.6%	5.2%
筹资成本	-78	-125	-152	-180	净资产收益率	5.2%	7.7%	9.1%	10.2%
其他	-1170	5	0	0	净利率	2.3%	3.3%	3.9%	4.2%
筹资活动现金流净额	-474	-223	-252	-280	资产负债率	52.8%	51.9%	50.9%	51.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-22	153	214	149	总资产周转率	1.11	1.14	1.16	1.23

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/或其附属机构（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。