



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.29
总股本/流通股本(亿股)	4.60 / 4.40
总市值/流通市值(亿元)	126 / 120
52周内最高/最低价	29.45 / 10.16
资产负债率(%)	66.4%
第一大股东	西藏硕贝德控股有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

硕贝德(300322)

主业协同提效，成长动能充沛

● 投资要点

业绩高增，盈利修复动能强劲。2025 年前三季度，公司实现营业收入 19.90 亿元，同比增加 50.25%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比增加 1290.66%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增加 4893.25%。2025 年三季度单季，公司实现营业收入 7.82 亿元，同比增加 53.05%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比增加 3052.98%；扣非后归属母公司股东的净利润为 0.17 亿元，同比增加 922.23%。

聚焦核心主业成效显著，四大核心产品线协同向好。公司聚焦主业，深化与客户合作，天线、线束及连接件、散热模组、智能传感模组发展持续向好。2025H1，天线业务多赛道发力，终端天线受益于消费电子市场回暖实现出货量与净利润双增，笔电天线与核心客户深化协同并稳定交付高价值订单以维持高毛利率，车载天线通过优化客户结构、推进新项目量产及实现 4D 毫米波雷达波导天线批量出货，推动车载天线净利润同比倍数级增长；散热器件及模组业务，依托高价值 SOC 散热项目量产并持续稳定交付，且处于快速上量阶段释放规模效应，同时前瞻布局局两相流、液冷产品为长期发展奠定基础；线束及连接件业务，紧抓新能源汽车产业发展契机，叠加内部精细化管理深化，客户认可度提升并实现新获订单快速增长；智能传感模组业务，完成指纹模组业务剥离以聚焦核心赛道，越南工厂量产交付进一步推动整体业务规模显著增长。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 28/36/47 亿元，实现归母净利润分别为 0.8/1.1/1.4 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；资产减值风险；技术更新迭代风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1857	2806	3600	4684
增长率 (%)	12.37	51.09	28.31	30.10
EBITDA (百万元)	104.02	248.99	329.77	404.07
归属母公司净利润 (百万元)	-64.46	83.76	113.08	143.40
增长率 (%)	66.87	229.94	35.00	26.82
EPS (元/股)	-0.14	0.18	0.25	0.31
市销率 (P/S)	6.76	4.47	3.49	2.68
市净率 (P/B)	12.96	12.26	11.04	9.80
EV/EBITDA	66.61	54.95	42.79	35.52

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1.1 相对估值

公司主要为客户提供天线、散热器件及模组、线束及连接件和智能传感模组等产品，产品广泛应用于消费电子、汽车、通信及新能源领域。天线业务，公司深耕终端天线业务二十余年，主要研发、生产及销售无线通信终端天线，产品广泛应用于手机、平板电脑、移动支付等各类移动通信终端通信设备。散热器件及模组业务，主要产品有热管、VC、液冷板及散热模组，产品可用于手机、笔记本电脑、基站、服务器、光伏储能及新能源汽车等领域。线束及连接件业务，主要从事新能源汽车电池包高低压线束的研发、生产和销售。智能传感模组业务，主要生产、销售传感器模组及 Touch Pad 模组，产品广泛应用于笔电、汽车及工业领域。我们参考信维通信、中石科技、盛路通信进行相对估值分析，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PS 均值为 7.16x，首次覆盖给予“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，硕贝德营业收入预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/12/31										
证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)				PS			
			TTM	2025E	2026E	2027E	TTM	2025E	2026E	2027E
信维通信	300136.SZ	600	88.12	96.57	109.04	128.80	6.81	6.21	5.50	4.66
中石科技	300684.SZ	147	17.69	19.99	25.86	33.31	8.34	7.37	5.70	4.43
盛路通信	002446.SZ	96	11.90	12.15	13.72	15.30	8.07	7.90	7.00	6.28
均值								7.16	6.07	5.12
硕贝德	300322.SZ	126	25.23	28.06	36.00	46.84	4.98	4.47	3.49	2.68

资料来源：iFind，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1857	2806	3600	4684	营业收入	12.4%	51.1%	28.3%	30.1%
营业成本	1433	2161	2736	3517	营业利润	71.1%	259.0%	33.4%	26.8%
税金及附加	15	18	29	44	归属于母公司净利润	66.9%	229.9%	35.0%	26.8%
销售费用	45	62	79	117	获利能力				
管理费用	190	239	324	431	毛利率	22.8%	23.0%	24.0%	24.9%
研发费用	165	226	299	403	净利率	-3.5%	3.0%	3.1%	3.1%
财务费用	33	27	39	51	ROE	-6.7%	8.2%	9.9%	11.2%
资产减值损失	-52	-10	-8	-6	ROIC	0.6%	4.4%	4.9%	5.2%
营业利润	-62	99	132	168	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	66.4%	71.0%	73.3%	75.0%
营业外支出	3	4	3	2	流动比率	1.06	1.13	1.16	1.26
利润总额	-65	95	129	166	营运能力				
所得税	3	4	8	12	应收账款周转率	3.45	3.99	3.87	4.07
净利润	-68	91	122	153	存货周转率	4.34	4.73	4.63	4.83
归母净利润	-64	84	113	143	总资产周转率	0.62	0.82	0.87	0.93
每股收益(元)	-0.14	0.18	0.25	0.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.14	0.18	0.25	0.31
货币资金	354	415	464	701	每股净资产	2.10	2.23	2.47	2.78
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	923	1310	1590	1961	PE	-194.77	149.89	111.03	87.55
预付款项	9	22	27	35	PB	12.96	12.26	11.04	9.80
存货	384	530	651	806	现金流量表				
流动资产合计	1919	2490	2986	3804	净利润	-68	91	122	153
固定资产	555	650	855	1046	折旧和摊销	92	127	162	187
在建工程	72	122	187	98	营运资本变动	-196	-252	-282	-310
无形资产	192	207	225	228	其他	111	40	52	57
非流动资产合计	1145	1276	1566	1670	经营活动现金流净额	-61	7	53	87
资产总计	3064	3767	4552	5474	资本开支	-107	-260	-429	-267
短期借款	961	1161	1341	1491	其他	17	21	-5	-1
应付票据及应付账款	523	810	950	1172	投资活动现金流净额	-90	-239	-434	-268
其他流动负债	335	232	279	346	股权融资	6	-6	0	0
流动负债合计	1819	2202	2569	3009	债务融资	22	365	477	479
其他	215	470	767	1096	其他	59	-66	-47	-61
非流动负债合计	215	470	767	1096	筹资活动现金流净额	87	294	430	418
负债合计	2033	2673	3336	4105	现金及现金等价物净增加额	-58	61	49	237
股本	466	460	460	460					
资本公积金	610	610	610	610					
未分配利润	-103	-33	63	185					
少数股东权益	63	70	78	88					
其他	-4	-13	4	25					
所有者权益合计	1031	1094	1216	1369					
负债和所有者权益总计	3064	3767	4552	5474					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048