

# 硕贝德 (300322.SZ)

## 公司快报

### 多业务齐增长，散热、卫星通信等前景可期

通信 | 通信终端及配件III

 投资评级 **买入(首次)**

 股价(2026-01-16) **28.40 元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	13,065.08
流通市值(百万元)	12,508.23
总股本(百万股)	460.04
流通股本(百万股)	440.43
12个月价格区间	31.25/10.83

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	17.1	14.32	95.82
绝对收益	22.31	16.78	120.33

 分析师 **熊军**

 SAC 执业证书编号: S0910525050001  
 xiongjun@huajinsec.cn

 分析师 **王臣复**

 SAC 执业证书编号: S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsec.cn

#### 相关报告

#### 投资要点

◆ **持续深耕通信行业，多业务齐增长：**公司成立于 2004 年 2 月 17 日，自成立至今，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，产品主要为 FPC 天线、LDS 天线、LAP 天线、UWB 天线、PEP 基站天线、CPE 天线、ARVR 天线及智能汽车高精度定位天线、V2X 天线、4D 毫米波雷达波导天线等，产品广泛应用于手机、平板电脑、移动支付、无人机、无线充电、汽车、基站及可穿戴等各类移动通信终端通信设备。除了终端天线业务之外，公司目前业务扩展至散热器件及模组、线束及连接件和智能传感模组等产品，其中：公司控股子公司东莞合众及惠州硕众主要从事导热、散热产品等研发、生产及销售，主要产品有热管、VC、液冷板及散热模组，产品可用于手机、游戏机、笔记本电脑、基站、服务器、光伏储能及新能源汽车等领域；公司控股子公司金日工业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，产品主要为电池包 PACK 线束（连接电池模组到 BMS）、电池模组 CCS 线束（采集电芯温度和电压信号）、PDU 控制盒线束等，产品广泛应用于新能源汽车领域，此外，公司搭建了新能源结构件产品线，主要产品有铜铝排、端侧板、汇流排、CCS 连接系统，产品主要应用于新能源汽车领域；公司控股子公司硕贝德微电子、越南电子主要生产、销售传感器模组及 Touch Pad 模组，产品主要为胎压传感器、刹车传感器、位置传感器、工业控制器、笔记本触摸面板模组等，产品广泛应用于笔电、汽车及工业领域，公司还研发、生产及销售无线充电模组及 WiFi 蓝牙模组等。根据公司 2025 年 9 月 19 日发布的投资者调研纪要显示，公司的天线、散热、线束、传感模组（传统指纹模组已关闭）业务均处在积极向好的增长态势中。根据公司发布的 2025 年半年报显示，2025 年上半年：天线业务实现营收 6.10 亿元，同比增长 21.27%；智能传感模组业务实现营收 1.66 亿元，同比增长 90.88%；散热器件及模组业务实现营收 1.07 亿元，同比增长 147.51%；线束及连接件业务实现营收 3.18 亿元，同比增长 86.50%。

◆ **散热、卫星通信持续布局，前景广阔：**散热方面，AI+终端产品运行时，处理器能耗高，将产生大量热量，散热不佳可能导致终端产品过热，影响产品性能的发挥，这就要求终端产品具备更强的散热性能。伴随着 AI 终端产品的推广及应用场景的扩展，预计也将为散热器件市场带来新的发展机遇。此外，AI 的发展向算力提出更高要求，算力基础设施（GPU、服务器、AIDC 等）在政策、技术、应用等多重驱动下，将迎来快速发展期，亦将同步驱动散热器件市场的发展。根据公司 2025 年半年报显示，截至 2025 年半年度末，公司高价值的 SOC 散热项目实现量产并持续稳定交付，且处于快速上量阶段，规模效应逐步显现，营业收入实现同比翻倍增长，经营业绩得到改善；同时公司前瞻性技术布局取得一定进展，成功开发两相流、液冷产品，预计为业务进一步发展打下基础。公司已经较早完成了低轨卫通天线的研发，我们认为，在行业加速发展的背景下，公司有望进一步打开成长空间。

◆ **投资建议：**我们预计 2025 年~2027 年公司分别实现营收 27.72 亿元、35.26 亿元、



44.08 亿元，同比增速分别为 49.3%、27.2%、25.0%，分别实现归母净利润 0.7 亿元、1.18 亿元、1.98 亿元，同比增速分别为 209.1%、67.3%、68.2%，2025 年~2027 年对应的 PS 分别为 4.7 倍、3.7 倍、3.0 倍。考虑到公司多业务齐增长，同时持续推动散热、卫星互联网等业务发展，在 AIoT、AI 服务器、卫星互联网等行业需求爆发期，成长空间持续打开，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧风险、公司新品研发及客户导入不及预期、下游需求不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,653	1,857	2,772	3,526	4,408
YoY(%)	6.9	12.4	49.3	27.2	25.0
归母净利润(百万元)	-195	-64	70	118	198
YoY(%)	-124.7	66.9	209.1	67.3	68.2
毛利率(%)	19.5	22.8	22.9	22.9	22.8
EPS(摊薄/元)	-0.42	-0.14	0.15	0.26	0.43
ROE(%)	-20.0	-6.6	6.9	10.4	14.9
P/E(倍)	-68.0	-205.3	188.2	112.4	66.8
P/B(倍)	12.8	13.7	12.7	11.5	9.8
净利率(%)	-11.8	-3.5	2.5	3.3	4.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测及业务拆分

1、天线业务方面，考虑到消费电子市场回暖，以 AI 眼镜等为代表的 AIoT 市场持续发展，笔电、车载等方面公司持续开拓，卫星互联网业务前景广阔，我们预计 2025 年~2027 年公司该业务增速分别为 35.00%、30.00%、25.00%，预计毛利率分别为 30.00%、30.00%、30.00%；

2、散热器件及模组业务，一方面公司该业务仍处于上升初期，营收基数较低，另一方面伴随着公司客户的持续开拓落地以及散热相关业务本身所具备的广阔市场空间，我们预计 2025 年~2027 年公司该业务增速分别为 150.00%、40.00%、40.00%，预计毛利率分别为 9.00%、9.00%、9.00%；

3、线束及连接件业务，在新能源汽车产业发展和公司持续推动下，有望实现项目持续落地，我们预计 2025 年~2027 年公司该业务增速分别为 65.00%、20.00%、20.00%，预计毛利率分别为 20.00%、20.00%、20.00%；

4、智能模组业务，公司集中资源聚焦传感器模组业务，伴随着越南工厂实现量产交付，我们预计 2025 年~2027 年公司该业务增速分别为 30.00%、20.00%、20.00%，预计该业务毛利率分别为 13.00%、13.00%、13.00%；

5、其他业务方面，我们预计 2025 年~2027 年公司分别实现 10.00%、10.00%、10.00% 的业务增速，毛利率分别为 10.00%、10.00%、10.00%。

表 1：硕贝德业绩拆分（百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
天线		940.45	1,024.41	1,382.95	1,797.83	2,247.29
同比 (%)			8.93%	35.00%	30.00%	25.00%
毛利率 (%)		27.22%	28.91%	30.00%	30.00%	30.00%
散热器件及模组		99.54	127.71	319.27	446.98	625.77
同比 (%)			28.29%	150.00%	40.00%	40.00%
毛利率 (%)		7.56%	8.26%	9.00%	9.00%	9.00%
线束及连接件		388.96	450.68	743.63	892.35	1,070.82
同比 (%)			15.87%	65.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)		22.24%	17.63%	20.00%	20.00%	20.00%
智能模组		199.10	232.49	302.24	362.68	435.22
同比 (%)			16.77%	30.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)		-10.67%	15.28%	13.00%	13.00%	13.00%
其他		24.72	21.97	24.17	26.58	29.24
同比 (%)			-11.12%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)		-26.97%	10.82%	10.00%	10.00%	10.00%
营收合计		1,652.77	1,857.26	2,772.25	3,526.43	4,408.35
同比 (%)			12.37%	49.27%	27.20%	25.01%
毛利率 (%)		19.49%	22.83%	22.87%	22.91%	22.78%

资料来源：wind，华金证券研究所

## 二、估值分析

我们选取信维通信、思泉新材、盛路通信作为可比公司，其中：信维通信是国内小型天线行业发展的领跑者，集研发、制造、销售于一体，主要致力于研发和生产移动通信设备终端各类型天线，包括手机天线/GPS/WIFI/手机电视/无线网卡/AP 天线等；思泉新材是一家以热管理材料为核心的多元化功能性材料提供商，致力于提高电子电气产品的稳定性及可靠性，公司主营业务为研发、生产和销售热管理材料、磁性材料、纳米防护材料等，是国内专注于电子电气功能性材料领域的高新技术企业；盛路通信是国内天线制造企业第一家上市公司，公司紧跟具有全球影响力通讯设备商的战略步伐，持续深耕民用通信和军工电子两大主营业务。我们选取 PS 指标进行估值对比，硕贝德 2025 年~2027 年营收对应的 PS 分别为 4.7 倍、3.7 倍、3.0 倍，低于可比公司估值均值。考虑到公司多业务齐增长，同时持续推动散热、卫星互联网等业务发展，在 AIoT、AI 服务器、卫星互联网等行业需求爆发期，成长空间持续打开，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值（亿元）

公司	市值	营收			PS		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
信维通信	768	96.6	109.0	128.8	8.0	7.0	6.0
思泉新材	145	9.7	15.9	22.8	14.9	9.1	6.3
盛路通信	121	12.2	13.7	15.3	10.0	8.8	7.9
均值					10.9	8.3	6.7
硕贝德	131	27.7	35.3	44.1	4.7	3.7	3.0

资料来源：wind 一致预期、硕贝德盈利预测来自华金证券研究所，注：数据截至 2026 年 1 月 16 日，华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1621	1919	3560	4003	5365	<b>营业收入</b>	1653	1857	2772	3526	4408
现金	455	354	1169	1487	1858	营业成本	1331	1433	2138	2719	3404
应收票据及应收账款	709	923	1513	1585	2287	营业税金及附加	16	15	22	31	38
预付账款	10	9	20	17	29	营业费用	44	45	55	60	71
存货	277	384	602	651	918	管理费用	177	190	222	240	287
其他流动资产	171	249	257	263	273	研发费用	154	165	216	240	287
<b>非流动资产</b>	1262	1145	1426	1630	1875	财务费用	27	33	28	56	71
长期投资	0	0	0	0	-0	资产减值损失	-130	-66	-22	-25	-26
固定资产	652	555	806	993	1209	公允价值变动收益	-13	-18	5	-5	0
无形资产	195	192	209	229	253	投资净收益	2	14	10	-10	-0
其他非流动资产	414	398	411	408	413	<b>营业利润</b>	-216	-62	84	142	225
<b>资产总计</b>	2884	3064	4986	5633	7241	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	1506	1819	3659	4187	5587	营业外支出	11	3	7	7	7
短期借款	813	961	2423	2971	3829	<b>利润总额</b>	-227	-65	77	135	219
应付票据及应付账款	452	523	931	918	1398	所得税	-8	3	1	7	3
其他流动负债	242	335	305	297	361	<b>税后利润</b>	-218	-68	77	128	216
<b>非流动负债</b>	284	215	219	213	205	少数股东损益	-24	-4	7	11	18
长期借款	135	100	104	99	91	<b>归属母公司净利润</b>	-195	-64	70	118	198
其他非流动负债	149	114	114	114	114	EBITDA	-89	71	250	384	523
<b>负债合计</b>	1790	2033	3878	4400	5792						
少数股东权益	60	63	69	80	98	<b>主要财务比率</b>					
股本	466	466	466	466	466	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	611	610	610	610	610	<b>成长能力</b>					
留存收益	4	-61	12	138	350	营业收入(%)	6.9	12.4	49.3	27.2	25.0
归属母公司股东权益	1034	968	1039	1154	1351	营业利润(%)	-89.0	71.1	234.2	69.2	59.2
<b>负债和股东权益</b>	2884	3064	4986	5633	7241	归属于母公司净利润(%)	-124.7	66.9	209.1	67.3	68.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	19.5	22.8	22.9	22.9	22.8
						净利率(%)	-11.8	-3.5	2.5	3.3	4.5
						ROE(%)	-20.0	-6.6	6.9	10.4	14.9
						ROIC(%)	-7.8	-0.5	4.3	5.7	6.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	62.1	66.4	77.8	78.1	80.0
						流动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
						速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3
						应付账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-68.0	-205.3	188.2	112.4	66.8
						P/B	12.8	13.7	12.7	11.5	9.8
						EV/EBITDA	-159.0	202.4	59.8	39.6	30.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

熊军、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)