

电新汽车行业研究组

分析师：王金帅

执业证书编号：S1410525090001

投资评级： 买入（首次）

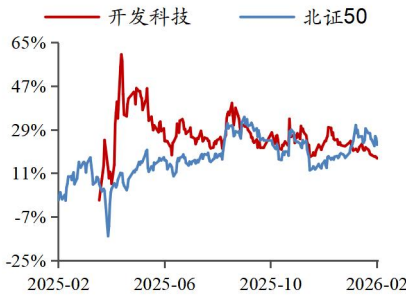
当前价格： 87.9元

市场数据

总股本(百万股)	138.89
A股股本(百万股)	138.89
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	27.71
12个月最高/最低(元)	124.00/70.79
第一大股东	深圳长城开发科技股份有限公司
第一大股东持股比例(%)	50.40
上证综指/沪深300	4065.58/4643.60

数据来源：聚源 注：2026年2月6日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-4.50	-7.96	-
绝对收益	-3.67	-8.08	-

数据来源：聚源 注：相对收益与北证50相比

相关研究报告

开发科技 920029.BJ

电力设备行业

全球智能电表维持稳定增长，公司市场地位稳步提升

投资要点：

◆智能计量终端产品为主，提供完整智慧能源管理系统解决方案。公司背靠央企率先实现出海，海外智能电表项目经验丰富。截至2025年上半年，分产品来看，公司智能计量终端产品占比最高；分地区来看，公司收入以外销为主。分客户来看，2024年公司前五大客户占比合计为46.58%，客户结构较为集中。公司实控人为国务院国资委，股权结构较为稳定。公司2019-2025年前三季度收入保持稳定增长态势。其中，2019-2024年营业收入和归母净利润年化复合增长率分别为25.75%和41.40%。

◆全球智能电表维持稳定增长。根据 Markets and Markets 发布的《Smart Meter Market Global Forecast》预测，全球智能计量市场规模将从2023年的231.71亿美元增至2028年的363.87亿美元，复合增长率为9.5%。具体到智能电表，Frost & Sullivan 发布的《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》预测全球智能电表市场规模将从2022年的78.00亿美元增长至2027年的107.00亿美元，复合增长率为6.5%。智慧变革引领数字化、智能化技术方向；计量产品伴随新的技术指标迎来更新换代。

◆核心技术+产品出海助公司市场地位稳步提升，募投项目新增年产能800万只。公司通过自主研发形成了涵盖先进通讯技术、模块化技术等领域的多项核心技术，相关技术基于行业水平进行创新并具备一定的先进性，市场地位稳步提升。公司产品面向海外，可比公司中海外业务占比最高。产能利用率维持高位，募投项目新增年产能800万只。

◆估值和投资建议：我们预计公司2025-2027年营业收入分别为33.69/40.38/46.41亿元，同比增速分别为14.87%、19.88%、14.91%，归母净利润分别为6.25/7.49/8.64亿元，同比增速分别为6.13%、19.79%、15.39%，对应的EPS分别为4.50/5.39/6.22元，对应当前股价（2026年2月6日）的PE分别为19.53X/16.30X/14.13X。结合对标公司的估值以及我们对开发科技的分析，首次覆盖给予“买入”评级。

◆风险提示：境外市场经营风险；电力行业发展不及预期的风险；产品更新升级及技术水平落后的风险；技术和产品研发不足的风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,549.78	2,932.73	3,368.82	4,038.43	4,640.66
增长率(%)	42.39%	15.02%	14.87%	19.88%	14.91%
归母净利润(百万元)	486.32	588.99	625.10	748.78	864.00
增长率(%)	165.67%	21.11%	6.13%	19.79%	15.39%
ROE(%)	32.23%	27.79%	24.10%	23.46%	22.13%
EPS最新摊薄(元/股)	3.50	4.24	4.50	5.39	6.22
P/E(倍)	25.10	20.73	19.53	16.30	14.13
P/B(倍)	8.08	5.77	4.71	3.83	3.13

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

正文目录

1 公司介绍	1
1.1 发展历程：背靠央企率先实现出海，海外智能电表项目经验丰富	1
1.2 产品介绍：智能计量终端产品为主，提供完整系统解决方案	2
1.3 股权结构：实控人为国务院国资委，股权结构较为稳定	6
1.4 财务分析：收入规模稳定增长，盈利能力稳中有升	7
2 智能电表行业发展概况	9
2.1 智能电表行业国内外发展现状	9
2.1.1 全球市场	9
2.1.2 国内市场	13
2.2 行业技术的发展趋势	13
2.2.1 智慧变革引领数字化、智能化技术方向	13
2.2.2 计量产品伴随新的技术指标迎来更新换代	14
3 核心技术+产品出海助市场地位稳步提升，募投项目新增年产能 800 万只	15
3.1 核心技术具备先进性，市场地位稳步提升	15
3.2 公司产品面向海外，可比公司中海外业务占比最高	17
3.3 产能利用率维持高位，募投项目新增年产能 800 万只	20
4 盈利预测及估值	21
4.1 公司收入利润增长的主要逻辑	21
4.2 估值及建议	22
5 风险提示	22

图表目录

图 1、公司发展历程	1
图 2、智慧能源管理系统解决方案	4
图 3、公司各产品营业收入结构（亿元）	5
图 4、公司各产品营业收入占比（%）	5
图 5、公司国内外各地区收入结构（亿元）	5
图 6、公司国内外各地区收入占比（%）	5
图 7、2024 年公司前五大客户收入占比（%）	6
图 8、公司股权结构	7
图 9、公司历年营业收入及同比增速（亿元，%）	7
图 10、公司历年归母净利润及同比增速（亿元，%）	7
图 11、公司历年毛/净利率情况（%）	8
图 12、公司历年各业务毛利率情况（%）	8
图 13、公司历年期间费用率情况（%）	8
图 14、公司历年经营性现金流量净额情况（亿元，%）	8
图 15、2021-2028E 全球智能计量市场规模（亿美元）	9
图 16、2020-2027E 全球智能电表市场规模（亿美元）	10
图 17、2021-2028E 欧洲国家智能电表用户基数（百万户）	11
图 18、2020-2023E 欧洲国家智能电表市场规模（亿美元）	11
图 21、公司及可比公司历年营业收入（亿元，%）	19

图 22 、公司及可比公司历年净利润（亿元，%）	19
图 23 、公司及可比公司历年毛利率（%）	19
图 24 、公司及可比公司历年净利率（%）	19
图 25 、公司及可比公司 2024 年国内外收入占比情况对比（%）	20
表 1 、智能计量表	2
表 2 、AMI 系统软件	3
表 3 、行业标准	14
表 4 、公司核心技术与行业对比情况	15
表 5 、公司产品与相关标准对比情况	16
表 6 、公司智能电表欧洲市场占有率	17
表 7 、同行业可比公司	18
表 8 、募投资金投向（万元）	21
表 9 、销售收入结构预测	21
表 10 、可比公司估值	22

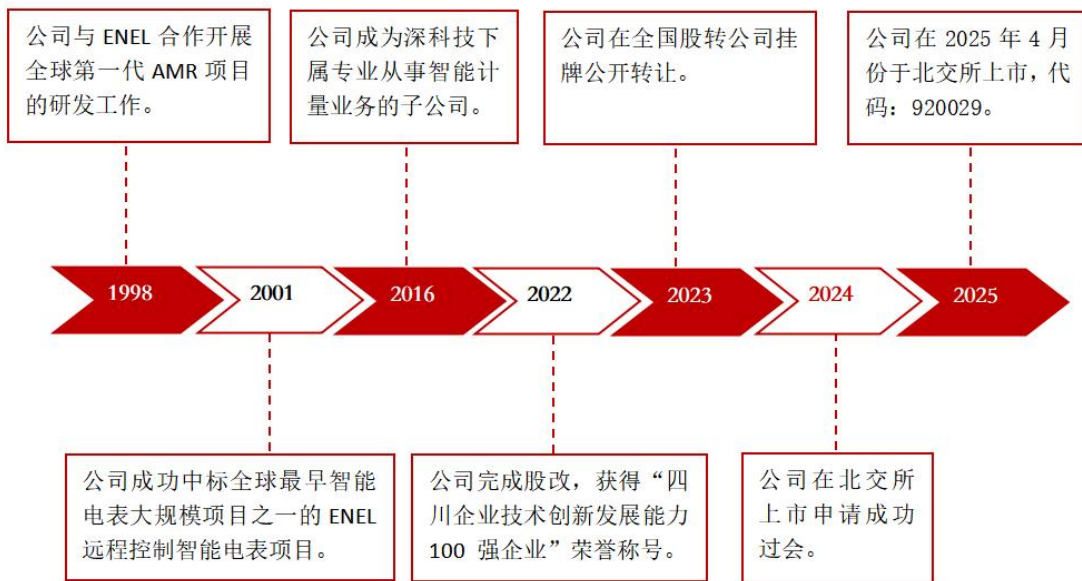
1 公司介绍

成都长城开发科技股份有限公司是中央企业中国电子信息产业集团有限公司的三级企业，主营业务为智能电表及配套软件、硬件产品的研发、制造和销售，产品主要面向欧盟、东南亚、中亚、非洲等地区出口，在英国、荷兰、泰国、乌兹别克斯坦、以色列、巴西、香港、深圳等地设有分支机构。根据中国仪器仪表行业协会电工仪器仪表分会发布的数据，公司在2020-2023年连续4年位居全国电工仪器仪表出口交货值排名榜第1名。

1.1 发展历程：背靠央企率先实现出海，海外智能电表项目经验丰富

1998年，公司前身深科技计量系统事业部开始与 ENEL（意大利国家电力公司）合作开展全球第一代 AMR（自动抄表）项目的研发工作；2001年公司在与世界各大跨国企业的竞标中成功中标全球最早智能电表大规模项目之一的 ENEL 远程控制智能电表项目。2016年，公司为进一步提升管理效率及市场响应速度，正式公司化独立运营，成为深科技下属专业从事智能计量业务的子公司；2022年，公司完成股改，获得“四川企业技术创新发展能力100强企业”荣誉称号；2023年，公司在全国股转公司挂牌公开转让；2024年，公司在北交所上市申请成功过会；2025年，公司4月份于北交所上市，代码：920029。

图 1、公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，江海证券研究发展部





1.2 产品介绍：智能计量终端产品为主，提供完整系统解决方案

公司主营业务为智能电、水、气表等智能计量终端以及 AMI 系统软件的研发、生产及销售。公司以全球智慧能源体系变革及双碳战略下可再生能源的大规模装机为契机，以核心产品智能电表为起点，为客户提供涵盖电水气等多种能源、软硬件一体、适配各类通信技术的完整智慧能源管理系统解决方案。

(1) 智能计量表

公司智能计量表产品包括符合不同国家及地区标准的智能电表、智能水表和智能气表。

表 1、智能计量表

具体名称	说明	产品型号	产品图片
智能电表	<p>广泛应用于居民及工商业用户用电计量领域，承担着原始电能数据采集、计量并将数据传输至电力公司等电力供应部门的任务，辅助电力公司完成用户用电量计量及收费；除基本的用电量计量外，公司智能电表产品还能够实现远程自动抄表、预付费计量及远程充值、双向数据通信、自动拉闸断电、防窃电计量、电网质量分析等多种功能，在通讯方式上支持电力载波通信、载波-无线双模通信、微功率无线通信以及 4G 等各类通信技术能力，面向全球范围内的电网及电力公司销售；</p> <p>公司智能电表产品根据功能及形态等不同可分为多种类型，如根据测量供电回路不同，可分为单相智能表和三相智能表；根据测量方式不同，可分为互感式智能电表和直通智能电表等。</p>	DTZY1568-B 级三相费控智能电能表	
		DDZ1568-A 级单相智能电能表	
		MA309M 智能三相电表	
		MA110M 智能单相电表	

智能水表	广泛应用于居民及工商业用户用水计量领域，能够实现用水量计量及预付费等功能，面向以解决用户抄表并督促用户缴费为主要目的的自来水公司等类型客户； 包括智能超声波水表、智能速度式水表等多种类型。	小口径--无磁有阀 卧式水表	
		小口径--无磁无阀 立式水表	
智能气表	广泛应用于居民及工商业用户燃气计量领域，能够实现燃气用量计量及预付费等功能，面向以解决用户抄表并督促用户缴费为主要目的的燃气公司等类型客户； 包括智能超声波燃气表、智能膜式燃气表等多种类型。	MA603 电子式智能燃气表—— AMI 版（家用表）	
		MA603 电子式智能燃气表—— NFC 卡预付费版（家用表）	

资料来源：公司公告，公司官网，江海证券研究发展部

(2) AMI 系统软件

AMI 系统软件包括前置机系统、计量信息管理系统、工单管理系统、预付费系统、密钥管理系统以及网络管理系统等。

表 2、AMI 系统软件

子系统	具体实现功能
前置机系统	分布式通信、采集和任务调度平台，实现自动采集用户水、电、气等信息数据，实现日、月结数据，负荷曲线等能源计量信息的实时计算、采集、处理，满足千万级用户智能计量终端信息采集、远程拉合闸、功率控制、远程参数配置、固件升级等功能。
计量信息管理系统	作为 AMI 体系中最核心的系统，实现智能计量表的全量数据接入、数据存储、数据处理、数据管理和数据应用，通过 VEE（有效性验证，数据估算，可编辑）功能确保智能计量表数据的完整性和正确性，为结算做好数据准备，同时基于海量计量数据进行防窃电管理，线损管理和用电分析等。

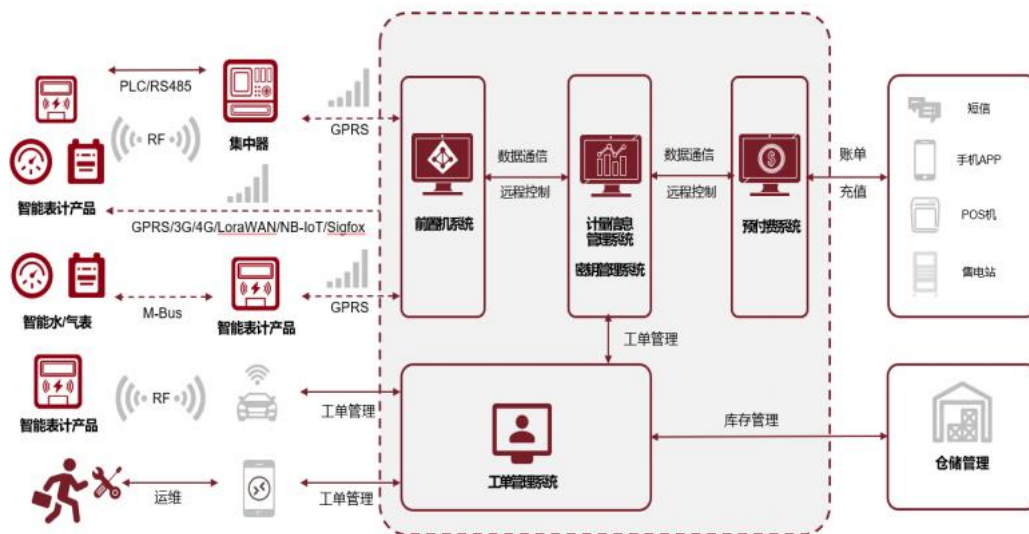
工单关系系统	实现设备批量安装勘探、批量安装、更换、报废、运维、改造、评估管理等，有效解决了产品设备批量部署的现场管理和设备跟踪过程中缺少有效监控、变更评估过程不够透明、任务下达反馈不够及时等问题。
预付费系统	协助电力公司进行售电管理，并支持相关数据统计分析预测，降低人工成本，提高管理效率
密钥管理系统	提供简单、可靠、安全、合规的数据加密保护能力
网络管理系统	系统可监控现场电表、水表、气表等通信设备的在线状态，信号强度、网络拓扑等功能，实现网络异常诊断、远程恢复等功能

资料来源：公司公告，公司官网，江海证券研究发展部

(3) 智慧能源管理系统解决方案

AMI 系统软件与智能计量终端等硬件设备相结合构成了完整的 AMI 高级计量架构，能够实现千万级计量表的通讯接入、分钟级数据采集处理、远程用户控制等功能，并覆盖了计量信息管理、工单管理、预付费管理、密钥管理、网络管理等主要业务功能，有力推动了公用事业领域的数字化转型，实现高效的智慧能源管理。

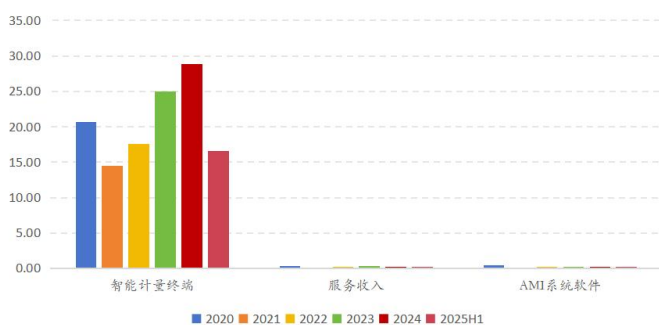
图 2、智慧能源管理系统解决方案



资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

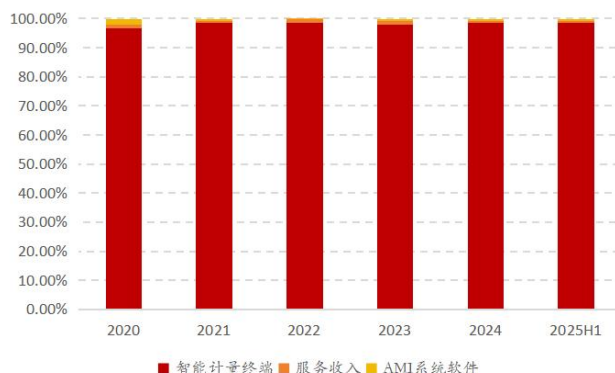
分产品来看，截至 2025 年上半年，智能计量终端产品占比最高。2025 年上半年，智能计量终端产品实现收入 16.58 亿元，同比增长 27.74%，占主营业务收入的比重为 98.70%；服务收入和 AMI 系统软件占比较低。

图 3、公司各产品营业收入结构 (亿元)



资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

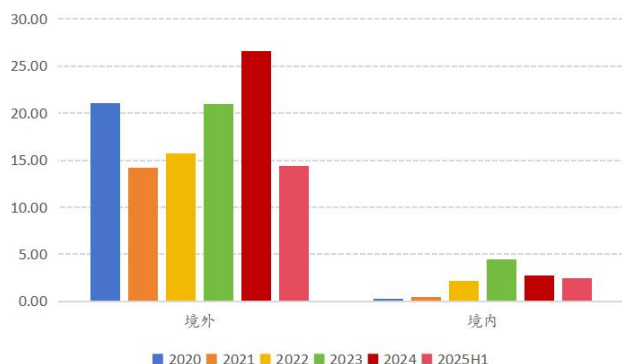
图 4、公司各产品营业收入占比 (%)



资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

分地区来看, 截至 2025 年上半年, 公司收入以外销为主。2025 年上半年, 外销实现营业收入 14.37 亿元, 同比增长 18.37%, 占营业收入的比重为 85.55%; 内销实现营业收入为 2.4 亿元, 同比增长 134.55%, 占营业收入的比重为 14.45%, 收入快速增长的原因主要为: (1) 公司加大国内市场开拓, 国家电网等主要客户的收入增加; (2) 持续开拓境外市场, 2025 年 1-6 月公司在巴基斯坦、沙特等地区主要客户的收入增加。

图 5、公司国内外各地区收入结构 (亿元)



资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

图 6、公司国内外各地区收入占比 (%)

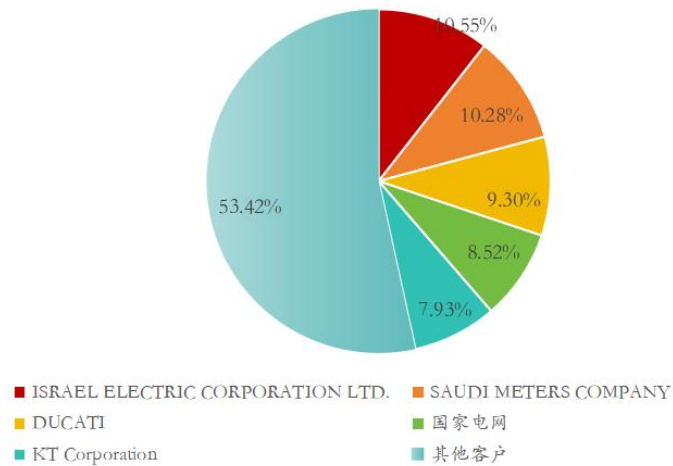


资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

分客户来看, 2024 年公司前五大客户占比合计为 46.58%, 客户结构较为集中。根据公司公告披露, 2024 年度公司前五大客户分别为 ISRAEL ELECTRIC CORPORATION LTD、SAUDI METERS COMPANY、DUCATI、国家电网和 KT Corporation。其中, ISRAEL ELECTRIC CORPORATION LTD 为以色列企业, 成立于 1923 年, 该公司为以色列国家电力公司, 负责以色列发电和输配电以及电力设施供应, 为以色列提供超过 50% 的电力; SAUDI METERS COMPANY 为沙特阿拉伯企业, 成立于 1980 年, 该公司是 ABDULLAH ABUNAYYAN TRADING COMPANY (阿布纳扬控股公司) 的子公司, 阿布纳扬是沙特阿拉伯和中东地区水、电力、石油和天然气应用领域

的领先综合解决方案提供商；DUCATI 为意大利企业，成立于 1926 年，该公司是一家欧洲大型企业集团，产品涉及电容、电力仪表、风能设备等多个领域；国家电网为国务院国资委全资企业，该公司以投资建设运营电网为核心业务，经营区域覆盖国内 26 个省（自治区、直辖市）；KT Corporation 为韩国电信公司，韩国国有企业，成立于 1997 年，该公司为韩国最大的电信公司。

图 7、2024 年公司前五大客户收入占比 (%)



资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

1.3 股权结构：实控人为国务院国资委，股权结构较为稳定

截至 2025 年 9 月 30 日，公司是深圳长城开发科技股份有限公司（以下简称“深科技”，证券代码：000021）的控股子公司，持股比例为 50.40%，其前身为深科技 1995 年成立的计量系统事业部，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

图 8、公司股权结构



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

1.4 财务分析：收入规模稳定增长，盈利能力稳中有升

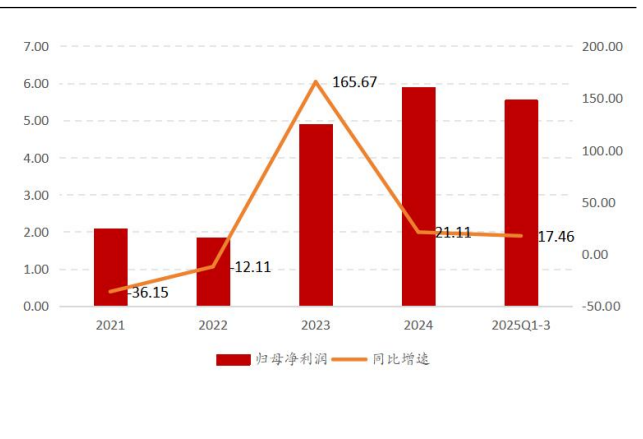
公司 2021-2024 年收入保持稳定增长态势。2021-2024 年，公司营业收入由 14.75 亿元增长至 29.33 亿元，年化复合增长率为 25.75%；归母净利润由 2.08 亿元增长至 5.88 亿元，年化复合增长率为 41.40%。2025 年前三季度公司实现营业收入 23.12 亿元，同比增长 9.07%；实现归母净利润 5.54 亿元，同比增长 17.46%。

图 9、公司历年营业收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 10、公司历年归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

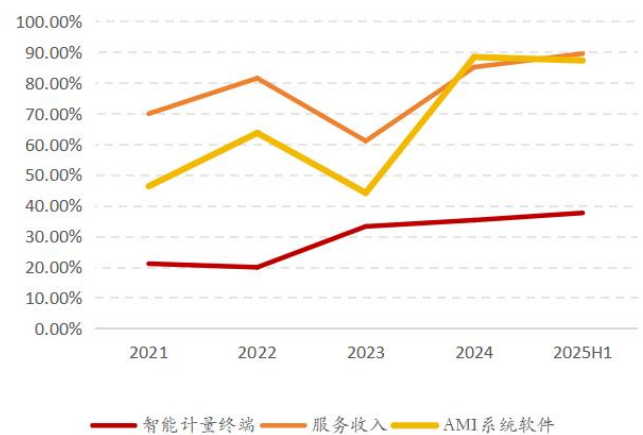
毛利率方面，2025 年前三季度毛利率和净利率均稳中有升。2025 年前三季度销售毛利率为 39.41%，同比提升 0.55pct；销售净利率为 23.97%，同比提升 1.73pct。2025 年前三季度期间费用率同比下降 1.88pct，其中财务费用率下降 2.13pct，主要系本期外币存款利息收入、汇率变动导致汇兑收益较 2024 年同期增长导致财务费用减少所致。

现金流方面，2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 7.55 亿元，同比增长 127.18%，主要系本期销售商品收回的现金较 2024 年同期增长所致。

图 11、公司历年毛/净利率情况 (%)



图 12、公司历年各业务毛利率情况 (%)



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 13、公司历年期间费用率情况 (%)

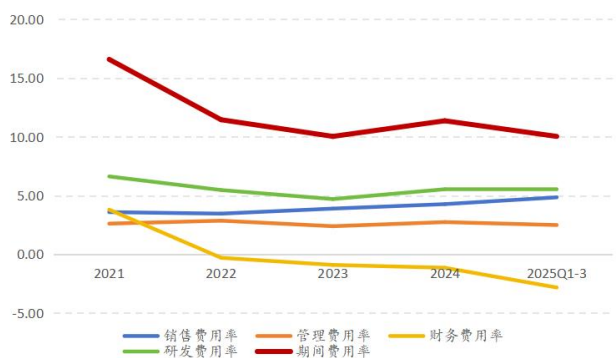
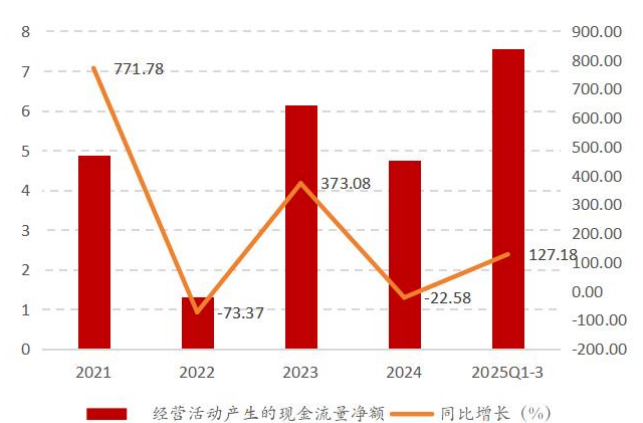


图 14、公司历年经营性现金流量净额情况 (亿元, %)



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2 智能电表行业发展概况

2.1 智能电表行业国内外发展现状

智能电表除具备原始电能数据采集、计量和传输等基本功能以外，还具有双向多种费率计量、用户端控制、多种数据传输模式的双向数据通信以及防窃电等功能，具有高可靠性、高安全等级以及大存储量等特点，是 AMI 高级计量架构升级的核心和重要发力点。

随着能源变革深入推进以及碳减排目标下各国的智慧能源体系、新型电力系统持续发展，智能电表作为电力数据和碳数据收集、监测的重要终端，对提高新型电力系统下用户侧用能信息实时采集、负荷管理、双向互动服务的精准性和可靠性起到愈发关键的作用。在此背景下，智能电表进一步向智能化、系统化、模块化和多元化方向进化，目前已进入到采用 AMI 高级计量架构的第二代智能电表阶段，可实现搭载运维支撑、有序用电管理、电器消防、新能源接入、能效管理等多元化应用功能。

2.1.1 全球市场

从全球市场整体来看，在全球电力需求稳定增长的背景下，各国能源体系变革加快，全球智能配用电解决方案和产品采购量随之显著增加，电力系统结构变化带来的新特性以及充电桩等应用场景的扩展也进一步带动了智能电网市场规模加速扩大。作为其中数据收集、监测及交互的基础设施，智能计量市场也随之稳步增长，Markets and Markets 发布的《Smart Meter Market Global Forecast》预测全球智能计量市场规模将从 2023 年的 231.71 亿美元增至 2028 年的 363.87 亿美元，复合增长率为 9.5%。

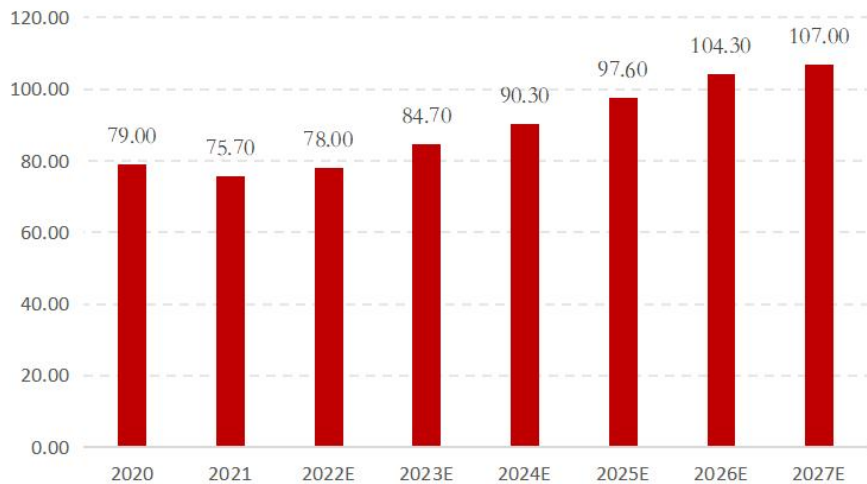
图 15、2021-2028E 全球智能计量市场规模（亿美元）



资料来源：公司公告，《Smart Meter Market Global Forecast》，Markets and Markets，江海证券研究发展部

具体到智能电表，Frost & Sullivan 发布的《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》预测全球智能电表市场规模将从 2022 年的 78.00 亿美元增长至 2027 年的 107.00 亿美元，复合增长率为 6.5%。

图 16、2020-2027E 全球智能电表市场规模（亿美元）



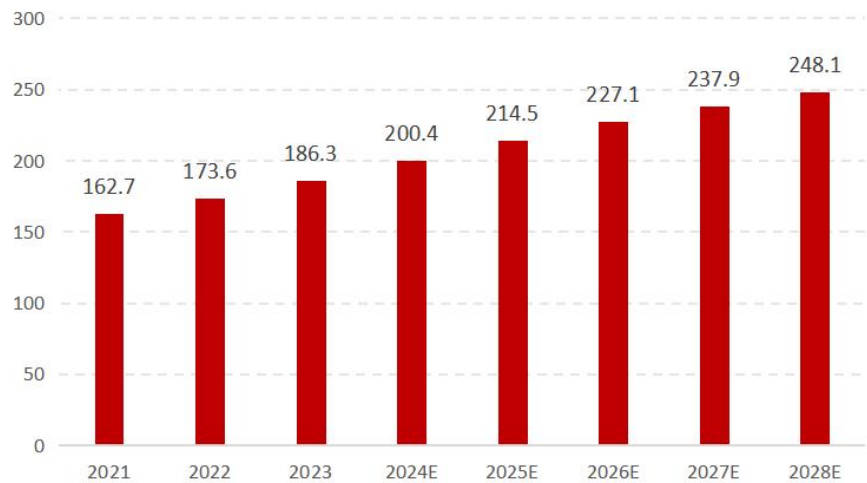
资料来源：公司公告，《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》，Frost & Sullivan，江海证券研究发展部

从地区及部署进度来看，全球智能电网建设可以分为三个典型建设阶段，一为美国、欧盟、中国及部分发达国家或地区，智能电网投资处于领先阶段；二为东欧、亚洲及拉美部分国家，现处于智能电网改造和大规模投资建设期；三为拉美及非洲，现处于智能电网建设初期。各主要国家或地区具体市场规模情况如下：

（1）欧洲市场

欧洲是全球智能计量技术的先驱以及全球智能电网发展最先进的地区之一，智能电表用户基础较广，根据 Berg Insight 发布的《Smart Metering in Europe》，得益于英国等国的大规模推广，欧洲国家智能电表用户基数将于 2028 年达到 2.48 亿户，渗透率达到 78%。

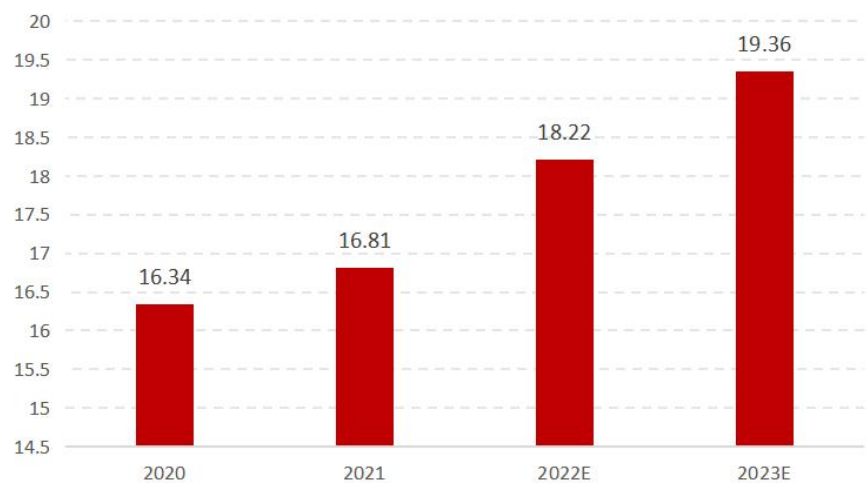
图 17、2021-2028E 欧洲国家智能电表用户基数（百万户）



资料来源：公司公告，《Smart Metering in Europe》，Berg Insight，江海证券研究发展部

用户基数不断扩大的同时，欧盟对于数据传输及时性、隐私安全性的要求愈发严格，欧洲市场已率先进入新一代智能电表换代周期，增量用户规模及原有设备的升级换代驱动欧洲智能计量市场规模持续增长。根据 Markets and Markets 发布的《Smart Meter Market Global Forecast》，2022 年欧洲智能计量市场规模为 38.71 亿美元，占全球智能计量市场的比例为 17.67%，预计将于 2027 年达到 55.06 亿美元，复合增长率为 7.3%。具体到智能电表，根据 Frost & Sullivan 发布的《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》，2022 年欧洲智能电表市场规模约 18.22 亿美元，同比增长 8.4%。

图 18、2020-2023E 欧洲国家智能电表市场规模（亿美元）



资料来源：公司公告，《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》，Frost & Sullivan，江海证券研究发展部

(2) 亚洲市场

整体而言，亚洲人口基数较大，同时受智能电网建设需求拉动，智能电表用户基数增长明显，根据 Berg Insight 预测，2021-2027 亚洲智能电表的用户基数将从约 7.6 亿户增长到约 11.0 亿户，复合增长率为 6.2%。

从地区分布上看，中国以外的亚洲市场中，东南亚的印尼、菲律宾、泰国和马来西亚等国依据各国的新能源发电资源优势制定了具体的可再生能源系统发展规划，智能计量市场潜力较大，根据 Markets and Markets 发布的《Smart Meter Market Global Forecast》，2022 年东南亚主要国家智能计量市场规模为 9.04 亿美元，预计将以 6.0% 的复合增长率增长至 2027 年的 12.07 亿美元。中亚具有丰富的清洁能源储量，且地区内能源系统整体发展水平较低以及各国资源禀赋差异较大，在国外投资以及全球能源变革的推动下，哈萨克斯坦等中亚国家陆续推出可再生能源发展规划，作为新型电力系统的重要基础设施，以智能计量终端为代表的智慧能源解决方案在中亚具有较强的潜在市场。

中东地区由于地理位置和经济发展水平等因素，人均用电量较高，对于清洁、高效的智慧能源体系有极高需求，在沙特阿拉伯等国能源体系改革部署陆续推进的背景下，预计中东地区智慧能源解决方案市场将进入快速发展期。根据 Markets and Markets 发布的《Smart Meter Market Global Forecast》，2022 年中东主要国家智能计量市场规模为 5.34 亿美元，预计将以 6.6% 的复合增长率增长至 2027 年的 7.36 亿美元。

(3) 南美洲及非洲

对南美洲及非洲等地区的发展中国家市场来说，智能计量系统的优势主要体现在减少窃电行为，提高供电稳定性，满足社会用电需求等方面。

南美洲方面，以巴西、哥伦比亚为代表的南美洲国家具备丰富的水能资源，且南美洲区域内存在旺盛的能源贸易和互济需求，因此南美洲的新型电力系统发展方向主要集中在高效利用新能源发电资源方面，随着水电站建设推进以及巴西等南美洲国家电网建设时间表出台，预计南美洲将会进入新型电力系统建设快速发展期。智能电表的渗透率及装机数量亦将在新型电力系统建设的带动下大幅增长，Berg Insight 数据显示，南美洲智能电表现有渗透率较低，2022 年仅为 6.2%，未来存在较大的替代市场空间，年出货量将从 2022 年的约 190 万台增长到 2028 年的 610 多万台。

非洲方面，与中国合作的加深以及世界银行的帮助对非洲智慧能源体系的起步发展起到了极大作用，推动了埃塞俄比亚、埃及、加纳等国加快智能电网相关项目规划以及落地。

2.1.2 国内市场

能源转型背景下，国内电网加大投资力度，根据国家能源局数据，2024年全年电网工程投资完成额达6,083亿元，同比增长15.3%，投资持续加速。

用电方面，2024年国网电表招标提升至3个批次，招标金额稳健增长；2024年南网电表招标金额达88.38亿，接近翻倍增长。

配电方面，2024年，国家发改委、能源局发布了《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》和《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027年）》，要求到2025年配电网网架结构更加坚强清晰，供配电能力合理充裕，配电网端的投资有望迎来加强。2024年12月举办的全国能源工作会议提出优化电力系统调节能力、配电网高质量发展等一系列专项行动，同时要求加快开展车网互动规模化试点应用，或将促进配电投资场景多样化。

2026年1月15日，国家电网有限公司宣布，“十五五”时期固定资产投资预计达到4万亿元，较“十四五”投资增长40%，年均投资额约8000亿元，创下历史新高。4万亿元的固定资产投资紧密对接国家重大战略，衔接“两新”和“两重”建设，将精准聚焦能源保供与绿色转型两大方面，满足未来5年经济社会发展对用电量的增长和质的提升需求，是公司更好服务经济社会高质量发展、服务保障和改善民生的央企担当。

2.2 行业技术的发展趋势

2.2.1 智慧变革引领数字化、智能化技术方向

2015年《巴黎协定》确立了本世纪实现净零排放的目标后，各国开始重点布局碳中和发展规划，截至报告期末，已有逾百个国家提出或准备提出碳中和目标。目前，随着新能源发电成本持续下降，各国构建多源、互动、自主、协调的智慧能源体系以及建设以新能源为主的新型电力系统的发展方向愈发清晰，根据国际能源署预测，2035年前后，光伏发电装机容量将超过煤电和气电，成为第一大电源，预计全球新能源发电量占比将超过20%。

为应对新型能源结构下发电高波动性、分布式电源管理难度提升等挑战，完善适应可再生能源局域深度利用和广域输送的电网体系，提高电力系统“源网荷储”一体化水平至关重要。数字化技术能够与日常生产、经营、管理等各环节融合，通过技术手段推动解决传统电力产业“发-输-变-配-用”各节点难以协同继而导致电力生产和运营效率低下的问题，引领能源体系在安全可控、绿色低碳以及高效敏捷等方向的快速发展。

2.2.2 计量产品伴随新的技术指标迎来更新换代

随着全球各地对智慧能源体系建设的深入推进，原有的智能计量终端在多元化互动、精细化管理等方面的性能难以适应新型电力系统的特点。2020年，国家电网发布智能电表、智能物联电表通用技术规范，在设计原则上向IR46标准靠拢与适应，其在通讯功能、耐用性及模块化方面要求更高，将会实现对IEC标准的逐步替代。

在IR46标准的设计原则下，新一代的智能电表具有计量芯和管理芯双芯分离并行、扩展功能采用模组化设计的特点，具备多元化高效通信、软件可升级、分布式大容量存储等功能，更加符合泛在电力物联网的建设要求，与智慧能源体系、“双碳”政策下的新能源发电管理协同，成为智慧能源解决方案的重要基础设施。

表 3、行业标准

行业标准	整体设计	定位	使用寿命	各自优点
IEC 标准	整机一体化设计	配电网与用户之间的网桥、计量功能	8-10 年	让远程采集的数据更客观、准确
				通过电采系统可以让用电故障发生时得到更快的响应
				防止人工抄表带来的人为差错
IR46 标准	采用计量芯与管理芯分离、扩展功能采用模组化设计	扩展到用户侧能源路由器、泛在连接、全息感知功能	15 年	在机构上，采用多芯模组化设计理念，包含计量、管理、时钟、存储等多个芯片；由多个模组以插拔方式构成，可根据不同应用场景在基表上配置不同模块
				在功能上，满足泛在电力物联网人机交互的发展需求，具备多元化高效通信、软件可升级、分布式大容量存储、负荷监测与分析等最新应用成果

资料来源：公司公告，中国现代电网量测技术，中国能源报，江海证券研究发展部

3 核心技术+产品出海助市场地位稳步提升，募投项目新增年产能 800 万只

3.1 核心技术具备先进性，市场地位稳步提升

公司通过自主研发形成了涵盖先进通讯技术、模块化技术等领域的多项核心技术，相关技术基于行业水平进行创新并具备一定的先进性。

表 4、公司核心技术与行业对比情况

序号	技术名称	技术介绍	行业技术水平及公司的创新性和先进性
1	三相 PRIME1.4-PLC 电力载波通信技术	该技术支持更宽频带，支持相位切换，支持掉零线通信的先进功能，低发射噪声高接收灵敏度，满足 EN50065 标准要求 and 全频带的 PRIME 联盟认证	EN50065 标准要求电表在电网模拟实验室环境 LISN 下的 PLC 信号抗噪声衰减标准值为 47dB，公司研发的三相 PRIME 通信智能电表，抗噪声衰减值为 75dB，远优于国际标准要求，能够显著优化电力载波通信成功率，提升通讯稳定性
2	多表型中多种模块可互换技术	实现了单相电表、三相直通表、CT 表等多种表型可自由搭配 PLC/LTE/NB 这三种模块，现场根据使用场景切换不同的通信方式	为了适应现场安装不同环境和通讯方式要求，行业推广模块化设计，在出厂前配好现有模块出货。公司在设计前期，通过标准化结构外观和硬件设计，软件接口内部定义高效加密协议，支持模块自适应，参数配置自适应，方便客户现场部署，大幅提升安装运维效率
3	基于多频率通道切换技术 G3-PLC 电力载波通信技术	支持 CENELECA/B/C/D 和 FCC 的多通道切换技术，首次提出了通过带载衰减来评估载波电路的通信稳定性，2Ω 负载下带载幅值衰减低至 3db，满足 EN50065 标准要求和 G3 联盟认证要求；采用此技术，运营商可根据配用电网络实际情况选择通信频带以达最佳通信效果。定时切换技术保证全网络频带切换的同步和提高频带切换后的网络自愈效率	行业在电力线载波通信领域，通常使用固定的频段通讯，当受到持续干扰的时候，会导致采集效率低下，通讯稳定性差的问题；公司使用的多通道切换技术，能灵活地切换通讯的频段，优化带宽，增加覆盖范围，增强灵活性和提高可拓展性
4	基于频分复用的多电力载波通信网络共存技术	运用频分复用技术，使 G3-PLC 通信技术可以和其他电力载波通讯技术在同一低压配电网中共存，互相独立工作，互不影响。配用电网络改造升级过程中，新旧两代电表可同时运行使用；基于此技术的电表可以与其他非用电领域的同频带电力线载波技术共存，通讯设备可避开频带中的噪声高点，提高通信质量	在电力线载波通信领域，由于功能的多样性，调制方式多种多样，各有优缺点。公司使用频分复用技术，有效提高了带宽利用率，降低干扰的同时可以提高可靠性，可以并行处理多路信号，能与非电力线系统的载波方案兼容，不会相互干扰，达到高独立性，高可靠性的通讯质量

5	智能电表无任何飞线技术	通过硬件和结构的深度配合设计, 将原本的继电器组件上的飞线巧妙的融入到 PCB 设计中, 将内部的链接线由 N 到 0, 最终实现零飞线设计	行业中, 由于功能实现的需要, 通常导线较多, 易造成焊接错误、焊接不可靠, 且人力成本较高等问题。公司通过对结构、电气和功能进行总体设计, 将继电器驱动及检测信号线、锰铜采样及互感器采样信号线、电源线等通过引针方式焊接到 PCB 上, 整表内无导线, 从而提升生产效率, 节省人力成本, 进一步提高产品质量
6	RS485 自组网通信技术	该技术实现了 RS485 采用 HDLC 协议自动组网与抄表的全过程, 解决了 RS485 通信只支持主从模式、不能发现电表的问题	RS485 通信目前没有标准的协议支持, 行业内通常各自采用自定义方案实现, 无法互联互通, 性能亦存在差异。公司基于 HDLC 协议, 开发了全自动设备发现功能, 并完成了 IPV6 协议的适配, 具有较强的扩展性

资料来源: 公司公告, 江海证券研究发展部

公司产品在可靠性、稳定性、安全性等指标方面优于国家标准及公司主要销售区域所使用的国际标准。

表 5、公司产品与相关标准对比情况

性能	详细指标	国家标准/ 国家电网标准	国际标准	公司技术能力	指标说明
可靠性	年失效率	≤0.27% (国家电网)	≤0.3%	≤0.1%	年失效率指出货产品每年的失效数量占总出货数量的比例, 是衡量产品可靠性的重要指标, 年失效率越低, 产品可靠性越强
	功率消耗	≤2W(国家标准); ≤0.7W (国家电网)	≤2W	≤0.4W	功率消耗指产品在非通讯情况下, 正常工作的功率消耗, 功率消耗越小, 越有利于节省整机温度, 降低整机耗电, 避免线路损耗, 产品可靠性越强
稳定性	电信 OTA 性能	无要求	TIS: ≤-92.3dBm TRP: ≥21dBm	TIS: ≤-101dBm TRP: ≥23dBm	电信 OTA 性能用于评价电信信号传播的性能, 包含自由空间总全向灵敏度 TIS 和自由空间总辐射功率 TRP 两个指标, 自由空间总全向灵敏度 TIS 绝对值越大, 自由空间总辐射功率 TRP 越大, 信号传播性能越好, 通讯稳定性越强
	无线辐射噪声性能测试	无要求	<7dBm@400-500	<1dBm@400-500	无线辐射噪声会影响远程通讯功能, 无线辐射噪声越小, 通讯稳定性越强
	PLC 接收灵敏度指标	无要求	<60db μV	≤35db μV	PLC 接收灵敏度指载波电表能接收到的最低幅值的载波信号, 接受灵敏度越小, 产品通信距离和通信稳定性越强

安全性	MISRA C 符合率	无要求	符合率 100%	符合率 100%	MISRA C 是由汽车产业软件可靠性协会提出的 C 语言开发标准，用于增进嵌入式系统的安全性及可移植性，符合该标准代表更高的信息安全
-----	-------------	-----	----------	----------	---

资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

公司持续深耕境外智能计量市场，其中欧洲市场为公司最主要的境外市场。自 1998 年起，公司参与过意大利、英国、荷兰、挪威、瑞典、奥地利以及葡萄牙等多个欧洲大规模智能电表部署项目，服务包括 ENEL（意大利国家电力公司）、EDP（葡萄牙电力集团）、E.ON（德国意昂集团）等在内的欧洲前十大电力公司。公司在欧洲市场深耕多年，部署的第一代智能电表已经历了完整的产品寿命周期验证，享有良好的市场口碑。

根据 Frost & Sullivan 发布的《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》中测算的欧洲智能电表市场规模，可估算 2021 年、2022 年以及 2023 年公司智能电表在欧洲市场的占有率分别为 9.46%、10.41%以及 12.14%，市场地位稳步提升。

表 6、公司智能电表欧洲市场占有率

项目	计算过程	2023 年	2022 年	2021 年
欧洲智能电表市场规模（万美元）	(1)	193630.00	182220.00	168140.00
公司欧洲市场智能电表收入（万元人民币）	(2)	165687.79	127640.83	102625.10
年平均汇率：美元兑人民币	(3)	7.0467	6.7261	6.4515
公司欧洲市场智能电表收入（万美元）	(4) = (2) / (3)	23512.82	18976.95	15907.17
公司智能电表欧洲市场占有率	(5) = (4) / (1)	12.14%	10.41%	9.46%

资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

3.2 公司产品面向海外，可比公司中海外业务占比最高

公司作为全球化销售的智能计量方案提供商，面向 40 多个国家及地区销售，产品在全球范围内的潜在市场容量较为广阔，基本能够消除某一个国家及地区部署周期带来的影响。我们选取三星医疗、海兴电力、林洋能源和炬华科技作为公司的可比公司。

表 7、同行业可比公司

公司简称	与公司同类主要产品	客户类型	市场竞争情况
三星医疗	智能用电产品及系统中的智能电能表、高端关口表	国内国家电网、南方电网、海外电网	<p>国际市场：公司在海外市场的竞争对手既包括 Itron 等国际化电表企业，也包括各地的本地电表企业，这些竞争对手可能在资金、技术、管理水平或其他资源方面具有优势，使公司面临激烈的市场竞争风险。</p> <p>国内市场：公司主要通过参与国家电网的集中采购开展国内市场业务。未来电力体制的进一步改革将影响行业经营模式和竞争格局。</p>
海兴电力	智能用电产品及系统中的智能电能表、智能用电	国内国家电网、南方电网、海外配电网公司等电力客户	<p>国际市场：公司在海外市场的竞争对手既包括 Itron 等国际化电表企业，也包括各地的本地电表企业，这些竞争对手可能在资金、技术、管理水平或其他资源方面具有优势，使公司面临激烈的市场竞争风险。</p> <p>国内市场：公司主要通过参与国家电网的集中采购开展国内市场业务。未来电力体制的进一步改革将影响行业经营模式和竞争格局。</p>
林洋能源	智能电表、用电信息采集终端、用电信息管理系统及 AMI 解决方案等	国网、南网、地方电力公司以及海外各国电力公司	<p>在智能板块产品中，市场竞争较为激烈，包括公司在内的几家规模化优势企业市场份额在短期内相对稳定，公司进入电工仪器仪表行业的时间较早，经过二十多年的持续发展，在行业竞争中建立一定的竞争优势。未来，电能表、用电信息管理系统及终端产品将呈现加速智能化发展趋势。如果公司在产品技术升级、营销网络构建、销售策略选择、供应链管理等方面不能及时适应市场变化，公司面临的市场竞争风险将会加大，可能导致公司丧失市场优势地位及市场占有率下降。</p>
炬华科技	智能电能表、采集设备	国家电网、南方电网及地方电网公司等	<p>为实现电网智能化建设目标，国家电网、南方电网对智能电能表和用电信息采集系统产品制订了统一的技术标准，对智能电能表和用电信息采集系统产品的采购实施集中规模招标模式，市场竞争更趋激烈。未来，随着技术进步和产品升级换代，电网公司对产品质量、技术实力、企业资质、生产规模和管理水平要求的不断提高，公司在竞争中市场份额的提升和保持存在一定的风险。</p>

<p>开发科技</p>	<p>智能计量终端</p>	<p>境外各地区主要的电力公司、电力工程总承包商、制造商、电信运营商等</p>	<p>公司所处的智慧能源行业下游行业主要为电力行业，其中又以各国或地区的电力系统运营商为主，由于各市场之间环境差异较大，电力系统运营商的需求存在较大差异，行业区域化程度明显。并且，由于智慧能源解决方案的销售通常以招投标方式进行，各国的本土智慧能源解决方案提供商在信息获取、营销渠道等方面具备一定竞争优势，随着各国智慧能源解决方案提供商纷纷加大技术研发投入，预计未来市场竞争的情况将会进一步加剧。</p>
-------------	---------------	---	---

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

截至 2024 年报，在可比公司中，公司营业收入排名第 4，净利润排名第 5，毛利率排名第 3，净利率排名第 3。

图 21、公司及可比公司历年营业收入（亿元，%）

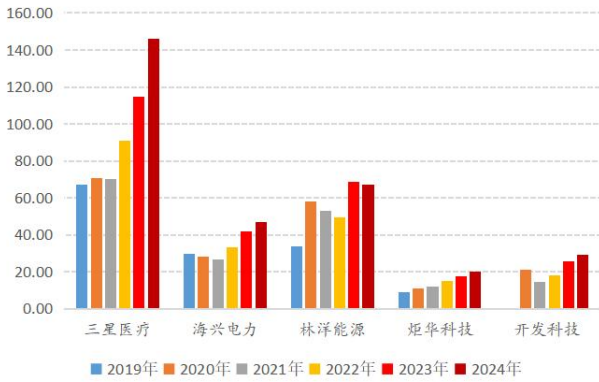
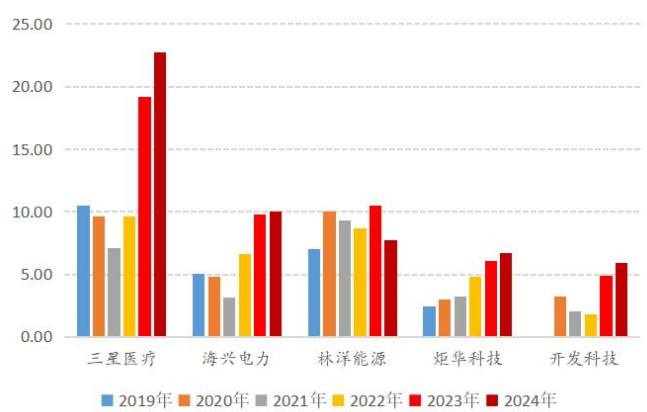
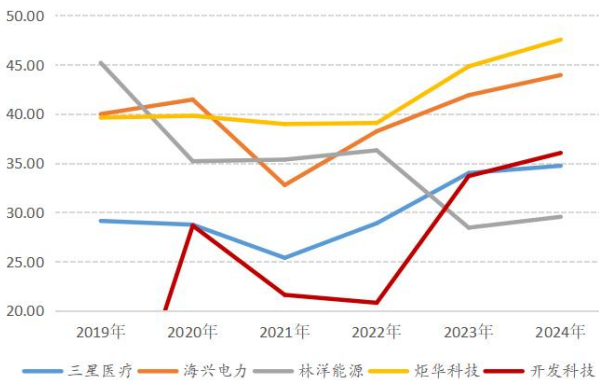


图 22、公司及可比公司历年净利润（亿元，%）



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

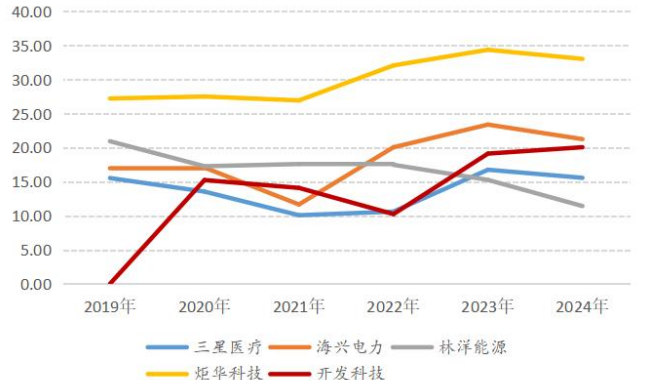
图 23、公司及可比公司历年毛利率（%）



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 24、公司及可比公司历年净利率（%）



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

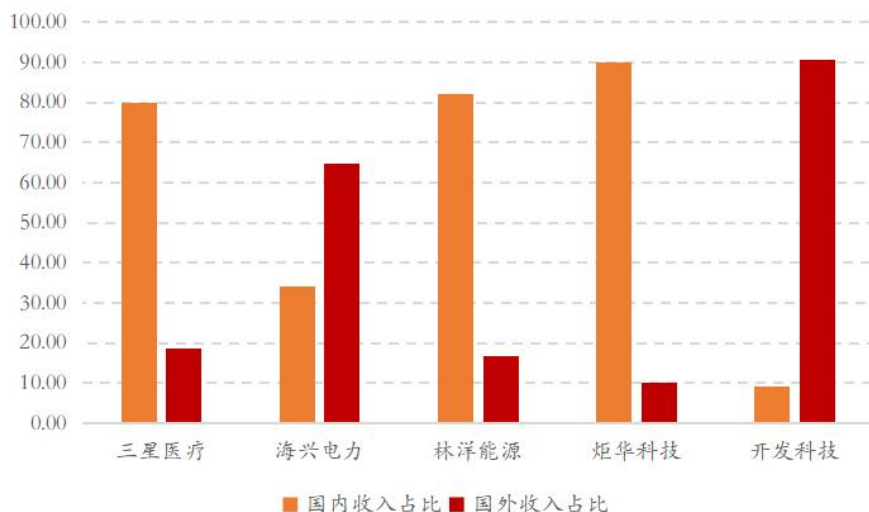
公司客户类型与同行业可比公司存在较大差异，同行业可比公司中，除三星医疗和海兴电力的客户类型包括海外配电公司等电力客户外，其余可比公司客户主要集中于国网、南网及其下属网省公司、地方电力公司等类型客

户，与之境内销售收入占比较高的情况相匹配。

虽然公司智能计量终端产品与同行业可比公司同类产品在产品形态、使用功能上较为类似，但由于公司与同行业可比公司客户所处地域存在较大差异，而智能计量终端类产品需要适应终端市场的用电需求、技术指标、通信方式等因素，因此，公司与同行业可比公司同类产品在技术参数、适配通信技术协议类型、产品内部设计上亦存在一定差异。

公司产品终端布局地区主要分布于欧洲、中东等境外地区，竞争环境与同行业可比公司中外销收入占比较高的海兴电力有一定相似之处，与内销收入较高的其余同行业可比公司差异较大。

图 25、公司及可比公司 2024 年国内外收入占比情况对比 (%)



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

3.3 产能利用率维持高位，募投项目新增年产能 800 万只

随着公司市场开拓力度的不断加强以及产品终端市场需求的持续提升，2021 年以来公司营业收入不断增长，产能利用率亦处于高位，2024 年 1-6 月，公司产能利用率已达 96.60%，较为紧张。公司本次公开发行募集资金总额不超过 10.17 亿元，其中 3.42 亿元用于成都长城开发智能计量终端自动化生产线建设项目，2.86 亿元用于成都长城开发智能计量产品研发中心改扩建项目，0.88 亿元用于全球销服运营中心建设项目，3 亿元用于补充流动资金。

本募投项目预计新建 2 条生产线，每条产线预计实现智能计量终端年产能 250 万只，共 500 万只；预计对两条老旧生产线进行改造重建，改造完成后每条产线预计新增智能计量终端年产能 150 万只，共 300 万只，募投项目

完成后公司总计新增年产能 800 万只。此外，本募投项目将购置自动化设备对现有自动化程度相对较低的 ASSY-PACK 组装测试及包装工序进行全线自动化改造，进一步增强产线的效率及灵活性。

表 8、募投资金投向（万元）

序号	项目名称	拟投资总额	拟募集资金投资总额	占比
1	成都长城开发智能计量终端自动化生产线建设项目	34224.02	34224.02	33.66%
2	成都长城开发智能计量产品研发中心改扩建项目	28638.90	28638.90	28.16%
3	全球销服运营中心建设项目	8824.98	8824.98	8.68%
4	补充流动资金	30000.00	30000.00	29.50%
合计		101687.90	101687.90	100.00%

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

4 盈利预测及估值

4.1 公司收入利润增长的主要逻辑

公司 2025-2027 年各业务毛利率预测：参考 2025 年中报，智能计量终端、AMI 系统软件及服务收入市场竞争力强劲，产品毛利率同比都呈现上涨的趋势。我们预计智能计量终端 2025-2027 年的毛利率分别为 35.50%、35.50%和 35.50%；AMI 系统软件 2025-2027 年的毛利率分别为 88.41%、88.41%和 88.41%；服务收入我们预计 2025-2027 年该业务的毛利率分别为 89.00%、89.00%和 89.00%。

(1) 智能计量终端：我们预计该业务 2025-2027 年的营业收入分别为 3322.40、3986.88、4584.91 百万元；同比增速分别为 15.00%、20.00%、15.00%。

(2) AMI 系统软件：我们预计该业务 2025-2027 年的营业收入分别为 28.11、32.33、35.56 百万元；同比增速分别为 15.00%、15.00%、10.00%。

(3) 服务收入：我们预计该业务 2025-2027 年的营业收入分别为 18.31、19.23、20.19 百万元；同比增速分别为 5.00%、5.00%、5.00%。

表 9、销售收入结构预测

业务	项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总计	营业收入（百万元）	2549.78	2932.73	3368.82	4038.43	4640.66
	YOY	42.39%	15.02%	14.87%	19.88%	14.91%
	营业成本（百万元）	1695.53	1875.94	2148.22	2577.40	2963.61
	毛利率（%）	33.50%	36.03%	36.23%	36.18%	36.14%
智能计量终端	营业收入（百万元）	2,497.07	2,889.04	3,322.40	3,986.88	4,584.91

	YOY	41.63%	15.70%	15.00%	20.00%	15.00%
	营业成本 (百万元)	1,668.06	1,870.51	2,142.95	2,571.54	2,957.27
	毛利率 (%)	33.20%	35.26%	35.50%	35.50%	35.50%
AMI 系统软件	营业收入 (百万元)	18.31	24.44	28.11	32.33	35.56
	YOY	278.87%	33.51%	15.00%	15.00%	10.00%
	营业成本 (百万元)	12.65	2.83	3.26	3.75	4.12
	毛利率 (%)	30.89%	88.41%	88.41%	88.41%	88.41%
服务收入	营业收入 (百万元)	32.48	17.44	18.31	19.23	20.19
	YOY	48.01%	-46.29%	5.00%	5.00%	5.00%
	营业成本 (百万元)	10.23	2.60	2.01	2.12	2.22
	毛利率 (%)	68.51%	85.11%	89.00%	89.00%	89.00%

资料来源：聚源，江海证券研究发展部

4.2 估值及建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 33.69/40.38/46.41 亿元，同比增速分别为 14.87%、19.88%、14.91%，归母净利润分别为 6.25/7.49/8.64 亿元，同比增速分别为 6.13%、19.79%、15.39%，对应的 EPS 分别为 4.50/5.39/6.22 元，对应当前股价（2026 年 2 月 6 日）的 PE 分别为 19.53X/16.30X/14.13X。结合对标公司的估值以及我们对开发科技的分析，首次覆盖给予“买入”评级。

表 10、可比公司估值

证券代码	证券名称	EPS (元)				PE (倍)			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601567.SH	三星医疗	1.60	1.67	2.07	2.52	14.57	14.02	11.30	9.29
603556.SH	海兴电力	2.06	2.05	2.39	2.81	17.95	18.05	15.45	13.15
601222.SH	林洋能源	0.37	0.37	0.43	0.49	16.04	15.86	13.74	11.87
300360.SZ	炬华科技	1.29	1.36	1.57	1.73	13.32	12.68	10.94	9.93
算术平均值						15.47	15.15	12.86	11.06
920029.BJ	开发科技	4.24	4.50	5.39	6.22	20.73	19.53	16.30	14.13

资料来源：iFind，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自于 iFind 一致预期）

5 风险提示

境外市场经营风险。公司在境外市场的竞争对手既包括全球能源管理领域的领导者兰吉尔 (Landis+Gyr) 等大型国际企业，也包括国内的出口企业、境外本地电表企业等，这些竞争对手可能在资金、技术、管理水平或其他资源方面具有优势，使公司面临激烈的市场竞争风险。另一方面，公司境外业务受各地经济环境、政府投资计划、汇率、地缘政治等因素的影响，若公司主要境外市场环境（包括但不限于地缘政治、经济、贸易政策等）发生较大

变化，或我国出口政策产生较大变化，或我国与这些国家或地区之间发生较大贸易争端，或地缘政治冲突影响公司客户经营行为等，相应情形可能对公司的境外业务产生重大影响。

电力行业发展不及预期的风险。公司来源于电力系统的收入占营业收入的比重较高，公司的业务发展和全球电力建设投资规模、电网发展规划密切相关，如果未来宏观政策、电力产业政策以及电网发展规划发生变化导致电力建设投资规模下降，公司业务发展将受到较大影响。

产品更新升级及技术水平落后的风险。智能计量行业下游需求差异化程度较大，需要根据客户的需求不断研发、升级现有产品。随着信息技术与智能制造技术的高速发展，若公司不能根据行业发展及下游客户需求持续进行技术升级与迭代，或产品开发速度不能与市场需求变化速度相匹配，则公司将面临产品更新升级迟滞及技术水平落后导致的核心竞争力下降风险。

技术和产品研发不足的风险。智慧能源产品的研发设计包含了微电子技术、计算机技术、通信技术、自动控制技术、新材料技术等多项技术的综合应用，这些技术的不断更新发展引领着相关产品的不断升级和更新换代，要求企业具备较强的技术和产品研发能力以适应行业技术的发展创新。同时，相关产品的研发周期长，若不能及时跟踪新技术进行产品升级，并投入资金进行新产品和新技术的研发，公司有可能无法及时跟上技术升级换代的步伐，将对公司的生产经营产生不利的影

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1931	2894	3305	4090	4701
现金	691	1306	1641	1866	2464
应收票据及应收账款	788	1001	1054	1410	1422
其他应收款	16	18	21	25	28
预付账款	9	18	13	24	19
存货	411	523	547	736	739
其他流动资产	14	29	29	29	29
非流动资产	366	402	443	522	577
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	339	368	404	483	538
无形资产	7	7	8	8	8
其他非流动资产	21	28	30	31	31
资产总计	2297	3296	3748	4612	5278
流动负债	765	1158	1136	1403	1356
短期借款	0	178	178	178	178
应付票据及应付账款	434	611	585	850	800
其他流动负债	332	369	373	374	378
非流动负债	19	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	21	21	21	21
负债合计	784	1179	1157	1424	1377
少数股东权益	2	2	1	0	-1
股本	100	100	100	100	100
资本公积	889	902	902	902	902
留存收益	522	1111	1576	2132	2775
归属母公司股东权益	1511	2115	2590	3188	3901
负债和股东权益	2297	3296	3748	4612	5278

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	614	475	563	498	849
净利润	488	588	624	748	863
折旧摊销	26	30	25	30	37
财务费用	-23	-34	13	13	9
投资损失	4	7	7	7	7
营运资金变动	66	-174	-136	-337	-110
其他经营现金流	53	58	29	37	43
投资活动现金流	-64	-45	-65	-109	-91
资本支出	60	37	65	110	92
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-4	-8	1	1	1
筹资活动现金流	-125	174	-164	-164	-160
短期借款	-74	178	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	23	13	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-17	-164	-164	-160
现金净增加额	441	618	335	225	598

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2550	2933	3369	4038	4641
营业成本	1696	1876	2148	2577	2964
营业税金及附加	4	20	23	28	32
销售费用	99	125	164	196	225
管理费用	61	80	82	98	113
研发费用	120	162	186	223	257
财务费用	-23	-34	13	13	9
资产和信用减值损失	-12	-32	-37	-45	-51
其他收益	3	4	1	1	1
公允价值变动收益	-27	8	8	8	8
投资净收益	-4	-7	-7	-7	-7
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	555	676	717	859	991
营业外收入	9	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	563	675	717	858	991
所得税	75	87	92	110	127
净利润	488	588	624	748	863
少数股东损益	1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	486	589	625	749	864
EBITDA	583	675	708	847	973
EPS (元)	3.50	4.24	4.50	5.39	6.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.4	15.0	14.9	19.9	14.9
营业利润(%)	182.5	21.8	6.1	19.8	15.4
归属于母公司净利润(%)	165.7	21.1	6.1	19.8	15.4
获利能力					
毛利率(%)	33.5	36.0	36.2	36.2	36.1
净利率(%)	19.1	20.1	18.5	18.5	18.6
ROE(%)	32.2	27.8	24.1	23.5	22.1
ROIC(%)	31.9	24.5	21.5	21.1	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	35.8	30.9	30.9	26.1
净负债比率(%)	-45.5	-53.2	-56.4	-52.9	-58.6
流动比率	2.5	2.5	2.9	2.9	3.5
速动比率	2.0	2.0	2.4	2.4	2.9
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.50	4.24	4.50	5.39	6.22
每股经营现金流(最新摊薄)	4.42	3.42	4.06	3.59	6.12
每股净资产(最新摊薄)	10.88	15.23	18.65	22.95	28.09
估值比率					
P/E	25.1	20.7	19.5	16.3	14.1
P/B	8.1	5.8	4.7	3.8	3.1
EV/EBITDA	14.0	11.4	10.4	8.4	6.7

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

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，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。

分析师介绍

姓名：王金帅

从业经历：工学学士，金融硕士；曾任职于基金公司，具备两年买方行业研究经验，2023年9月加入江海证券研究发展部，对电力设备与新能源和汽车行业具有丰富的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，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，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。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“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。