

2026年04月14日

海昌智能 (920156. BJ)

——高性能线束装备“小巨人”，配套天海电子、比亚迪等核心客户

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

投资要点:

- **发行价格 20.9 元/股，发行市盈率 14.17X，申购日为 2026 年 4 月 15 日。**海昌智能本次发行价格 20.9 元/股，发行市盈率 14.17X，申购日为 2026 年 4 月 15 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量为 2,412.00 万股，发行后总股本为 10,412.00 万股，本次发行数量占发行后总股本的 23.17%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 23%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 241.20 万股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 2,170.80 万股，占本次发行数量的 90.00%。有 7 家战略投资者参与公司的战略配售（企业类投资者偏多）。公司此次募集资金在扣除发行费用后将按轻重缓急投资于“线束生产智能装备建设项目”、“研发中心建设项目”、“补充流动资金”。其中，“线束生产智能装备建设项目”达产后，每年可实现营业收入 48,031.83 万元，税后静态投资回收期（含建设期）7.81 年。
- **公司：高性能线束装备“小巨人”，2025 年公司营收为 10.64 亿元（yoy+33%）。**公司成立于 1994 年，是一家主要从事高性能线束装备研发、生产和销售的高新技术企业，致力于为下游的线束制造业提供智能化解决方案及相关配套服务，产品可服务于大量使用线束的相关行业，如汽车工业、信息通讯、光伏储能等领域。2021 年，公司被国家工业和信息化部评为国家级专精特新“小巨人”企业，并于 2024 年通过复审，2023 年公司被河南省工业和信息化厅认定为河南省制造业单项冠军企业。经过多年的行业深耕，公司的产品品类不断丰富、服务范围不断拓宽，形成了以制造设备、压接模具、信息系统为核心的三大系列产品。凭借自主研发的核心技术、多领域的行业实践经验、严格的质量管控体系以及完善的售后服务，公司与天海电子、安波福、比亚迪、立讯精密、莱尼、李尔、长城汽车等众多国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系。2025 年公司营收为 10.64 亿元（yoy+33.11%）、归母净利润为 15383 万元（yoy+34%）。
- **行业：2025 年中国汽车线束行业市场规模达到 1391.9 亿元（yoy+4.2%）。**中国作为全球第一大汽车生产国，随着近年来我国汽车产销量的稳中有升，我国汽车线束市场规模也稳步增长。加之国家政策积极推动汽车及配套产业发展，如《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等，为国内线束企业创造了有利的市场环境，进一步推动汽车线束行业发展。2025 年中国汽车线束行业市场规模达到 1391.9 亿元，同比上涨 4.2%。公司同行业公司包括海普锐、强瑞技术、克来机电。
- **申购建议：建议关注。**公司产品质量稳定，交付及时，售后完善，综合服务具备市场竞争力，得到下游客户广泛的认可与信任，在专业领域获得了知名度和美誉度。经过三十多年的行业沉淀与发展，公司持续开拓与积累客户资源，产品远销美国、墨西哥、塞尔维亚、摩洛哥等十余个国家和地区，为国内外众多客户提供及时的售前、售中和售后服务。同行业公司最新 PE TTM 均值为 96X。
- **风险提示：应收账款发生坏账的风险、存货管理的风险、国际贸易风险**

内容目录

1. 发行情况：申购日为 2026 年 4 月 15 日	4
1.1. 发行信息：发行价格 20.9 元/股，发行市盈率 14.17X	4
1.2. 募投：“线束生产智能装备建设项目”拟投资近 3 亿元	4
2. 公司：高性能线束装备“小巨人”，2025 年公司营收为 10.64 亿元（yoy+33%）	6
3. 行业：2025 年中国汽车线束行业市场规模达到 1391.9 亿元（yoy+4.2%）	12
4. 申购建议：建议关注	14
5. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 海昌智能本次发行价格 20.9 元/股	4
图表 2: 战略配售发行数量为 241.20 万股	4
图表 3: “线束生产智能装备建设项目”达产后, 每年可实现营收 48,031.83 万元	5
图表 4: 公司实控人鹤壁聚仁合计支配 35.71% 的表决权 (截至 2026 年 4 月 14 日) ...	6
图表 5: 制造设备包括全自动压接设备等	7
图表 6: 压接模具代表性型号为 AS4A 型压接模具和 XS4 型压接模具	9
图表 7: 2025 年设备及其备件营收为 85608 万元 (万元)	10
图表 8: 2025 年公司设备及其备件毛利率为 34.05%	10
图表 9: 2025 年公司前五大客户为天海电子等	10
图表 10: 2025 年公司营收为 10.64 亿元 (yoy+33.11%)	11
图表 11: 2024 年中国汽车销量达到 3,143.60 万台	12
图表 12: 2025 年中国汽车线束行业市场规模达到 1391.9 亿元, 同比上涨 4.2%	12
图表 13: 公司同行业公司包括海普锐、强瑞技术、克来机电	13
图表 14: 同行业公司最新 PE TTM 均值为 96X (截至 20260413)	14

1. 发行情况：申购日为 2026 年 4 月 15 日

1.1. 发行信息：发行价格 20.9 元/股，发行市盈率 14.17X

海昌智能本次发行价格 20.9 元/股，发行市盈率 14.17X，申购日为 2026 年 4 月 15 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量为 2,412.00 万股，发行后总股本为 10,412.00 万股，本次发行数量占发行后总股本的 23.17%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 23%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：海昌智能本次发行价格 20.9 元/股

基本信息	股票代码	920156.BJ	所属国民经济行业	专用设备制造业
	股票简称	海昌智能	发行代码	920156
定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	20.9	
募集资金(万元)	50,483.16	主承销商	国金证券股份有限公司	
初始发行股份数量(万股)	2,412.00	占发行后总股本比例	23.17%	
战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%	
日期与申购限制	路演日	2026-04-14	申购日	2026-04-15
	申购款退回日	2026-04-17	网上最高申购量(万股)	108.54
基本面信息	2025年总营收(亿元)	10.64	2025年归母净利润(万元)	15,383.33
	2025年毛利率	33.92%	2025年加权ROE%	26.22%
	2025年营收增速	33.11%	2025年归母净利润增速	34.05%
股本信息	发行前总股本(万股)	8,000.00	发行前限售股(万股)	8,000.00
	发行后预计可流通比例	23.17%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	14.17	发行后2025EPS(元)	1.48

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

本次发行战略配售发行数量为 241.20 万股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 2,170.80 万股，占本次发行数量的 90.00%。有 7 家战略投资者参与公司的战略配售（企业类投资者偏多）。

图表 2：战略配售发行数量为 241.20 万股

序号	战略投资者的名称	拟认购股数 (股)	拟认购金额 (元)	限售期 (月)
1	国金资管海昌智能员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	1,041,575	21,800,164.75	12
2	昆山沪光汽车电器股份有限公司	286,670	6,000,003.10	6
3	胜蓝科技股份有限公司	191,114	4,000,016.02	6
4	新疆特变电工集团有限公司	191,114	4,000,016.02	12
5	深圳安鹏创投基金企业（有限合伙）	238,892	5,000,009.56	12
6	南通大地电气股份有限公司	191,114	4,000,016.02	6
7	国金创新投资有限公司	271,521	5,682,934.53	12
合计		2,412,000	50,483,160.00	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：“线束生产智能装备建设项目”拟投资近 3 亿元

公司此次募集资金在扣除发行费用后将按轻重缓急投资于“线束生产智能装备建设项目”、“研发中心建设项目”、“补充流动资金”。其中，“线束生产智能装备建设项目”达产后，每年可实现营业收入 48,031.83 万元，税后静态投资回收期（含建设期）7.81 年。

图表 3：“线束生产智能装备建设项目”达产后，每年可实现营收 48,031.83 万元

序号	项目名称	投资金额（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	线束生产智能装备建设项目	29,882.00	28,600.00
2	研发中心建设项目	7,818.00	7,700.00
3	补充流动资金	8,900.00	8,900.00
	合计	46,600.00	45,200.00

资料来源：海昌智能招股书、华源证券研究所

2. 公司：高性能线束装备“小巨人”，2025 年公司营收为 10.64 亿元 (yoy+33%)

公司成立于 1994 年,是一家主要从事高性能线束装备研发、生产和销售的高新技术企业,致力于为下游的线束制造业提供智能化解决方案及相关配套服务,产品可服务于大量使用线束的相关行业,如汽车工业、信息通讯、光伏储能等领域。公司将科技创新作为核心竞争力,2020 年,公司技术中心被认定为“河南省企业技术中心”,2021 年,公司被国家工业和信息化部评为国家级专精特新“小巨人”企业,并于 2024 年通过复审,2023 年公司被河南省工业和信息化厅认定为河南省制造业单项冠军企业。公司多次荣获省级科技进步奖,并通过 ISO9001、ISO14001、VDA6.4 管理体系认证、知识产权管理体系认证及两化融合管理体系认证。截至 2026 年 3 月 27 日,公司拥有多项自主知识产权的专利技术,包括 56 项发明专利、100 项实用新型专利授权以及 28 项软件著作权。

截至 2026 年 4 月 14 日,鹤壁聚仁持有公司 22.30%的股份,且作为鹤壁聚昌、鹤壁聚弘及鹤壁聚礼的执行事务合伙人,间接控制公司 13.41%的表决权,合计支配公司 35.71%的表决权,系公司控股股东。

图表 4: 公司实控人鹤壁聚仁合计支配 35.71%的表决权 (截至 2026 年 4 月 14 日)



资料来源: 海昌智能招股书、华源证券研究所

经过多年的行业深耕,公司的产品品类不断丰富、服务范围不断拓宽,形成了以制造设备、压接模具、信息系统为核心的三大系列产品,目前已成为国内汽车线束设备领域的优质企业,并成功开拓光伏储能、信息通讯、消费电子领域。公司的制造设备涵盖了全自动压接机、半自动压接机、剥打一体机、多线加工中心、绞线机、新能源线束全自动加工生产线、高速传输线束全自动生产线、线束检测系统、视觉检测系统等主要产品,是公司根据客户需求进行设计研发,包含裁切、穿栓、剥线、压接、组装、检测等单项或一体化功能的设备,能够实现线束加工、组装、检测的自动化和智能化。压接模具系列产品主要包含欧式、日式和其他三大类,可匹配欧式、日式半自动和全自动压接机。信息系统主要为公司 HMES 系列产品,旨在为客户提供从工艺管理到线束生产全过程的信息一体化解决方案。

➤ 制造设备:

图表 5: 制造设备包括全自动压接设备等

产品名称	产品介绍	代表性产品型号
全自动压接设备	全自动下线压接机是集光、机、电等控制方式为一体的自动化、柔性化、精密化的线束制造加工设备，主要用于机动车辆、通讯设备等领域线束的生产。该类设备系统采用伺服控制系统，将送线、切线、压接、两端穿栓、收线等模块进行智能化集成，实现了定长送线、剥绝缘皮、穿防水栓和压接端子等过程的自动化生产，是具有高水准处理能力和高加工精度的机型。	 <p>HBQ-804E 型全自动下线压接机 (长宽高: 3.8m*1.5m*1.9m)</p>
	半自动压接设备沿用了传统的半自动生产模式，在线材的处理过程中通常需要人工参与，传动结构简单，运转稳定可靠，通用性强，可满足不同生产体量的客户需求。	 <p>HBQ-P20/P30 型压接机 (长宽高: 0.9m*1.1m*1.8m)</p>  <p>HBQ-160 多功能压接机(长宽高: 1.08m*0.59m*0.87m)</p>
线束加工设备	线束多功能设备采用工控机控制，方便接入 MES，进行各种功能柔性扩展，可同时完成多种线材的下线、剥皮、穿栓、压接及插端等功能。该类设备采用模块化的设计思路，可根据客户实际生产状况灵活调整工位布局，定制化程度高。	 <p>HBQ-922 双线绞合加工中心(又称: 双绞线加工中心) (长宽高: 8.3m*2.2m*2 m)</p>  <p>HBQ-910FAKRA 线束连接器组装设备 (长宽高: 20m*1.3m*2.25m)</p>
	剪剥设备主要应用于线束压接前的加工处理工序，为实现送线、裁切、剥线、剪屏蔽网等工艺要求。前序过程中需要对线长、全剥头及半剥头长度、开口长度等工艺参数进行测量检验。	 <p>HBQ-224 新能源线束加工六合一设备 (长宽高: 3.7m*1.7m*2.1m)</p>  <p>HBQ-421 全自动屏蔽线下线机 (长宽高: 1.46m*0.7m*1.5m)</p>

装配设备

装配设备主要应用于线束预装、组装修序，为实现穿栓、防水密封、多线绞合、捆扎、拧螺丝、视觉检测等工艺要求。该类设备可将下线或压接后的半成品导线同护套、管类、橡胶件等零部件进行分装，再通过胶带或扎带将其捆扎成线束。



HBQ-Z215B 盲堵盲棒插入机
(长宽高: 1.5m*1.3m*1.8m)



HBQ-G401 力矩工作站 (长宽高:
1.01m*0.91m*2m)

线束测试设备

线束测试设备可对线束进行外观检测、电性能检测、功能检测、影像检测等多项检测工序。由公司自主开发的检测系统，其下位机设计应用嵌入式开发技术，上位机根据不同工厂的工艺流程，可实现多工艺选择、定制开发等功能。公司将检测模块进行结构创新，应用 3D 绘图及二次元精准投影，可通过高精度建模来 1:1 模拟连接器在模块中的实际应用情况。



HCS6000 新能源线束高压检测台
(长宽高: 2.4m*0.88m*2m)



CS 型线束检测系统 (长宽高:
1.88m*1.1m*1.8m)

新领域的智能装备

依靠在线束智能装备领域积累的丰富经验，公司积极拓展产品应用领域。公司运用单元化、模块化、标准化、系列化、柔性化的设计理念，进行智能制造相关的机器视觉及检测、分拣包装、智能供料、智能组装与信息化等技术的研发，研发形成的产品已经应用于汽车精密组件及光伏储能等领域的智能制造，适用于连接器、控制器、电机、半导体组件等各类精密零部件的生产组装，具备较高的可靠性、稳定性和灵活性。



HBQ-G205 光伏连接器自动组装机
(长宽高: 2.8m*1.5m*2m)



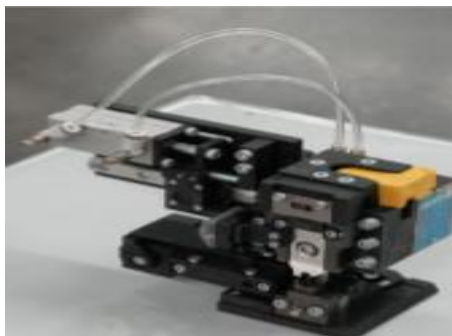
HBQ-K638 高压连接器柔性线
(长宽高: 16.5m*3.3m*2m)

资料来源：海昌智能招股书、华源证券研究所

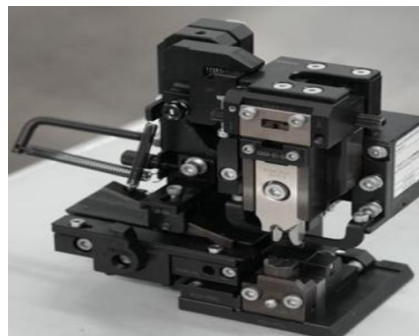
- **压接模具：**压接模具是实现端子和导线结合的重要部件，端子和导线匹配好后，对压接质量影响最大的就是所应用的模具。压接模具通过积木式设计将各种送料模块、定位模块、压接模块等进行组装后，实现对端子、防水栓、屏蔽层的压接。公司压接模具系列产品主要又分为欧式、日式及其他模具三大类。

图表 6：压接模具代表性型号为 AS4A 型压接模具和 XS4 型压接模具

代表性产品型号



AS4A 型压接模具（长宽高：0.18m*0.15m*0.11m）



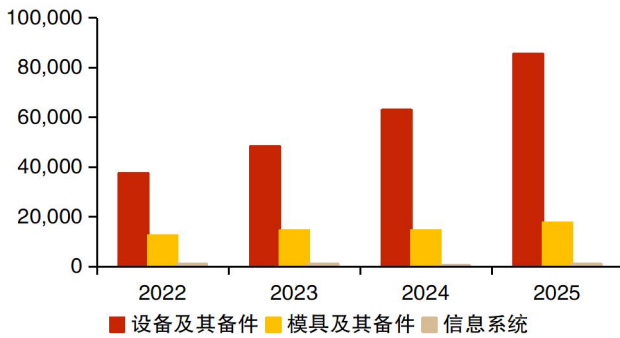
XS4 型压接模具（长宽高：0.18m*0.15m*0.11m）

资料来源：海昌智能招股书、华源证券研究所

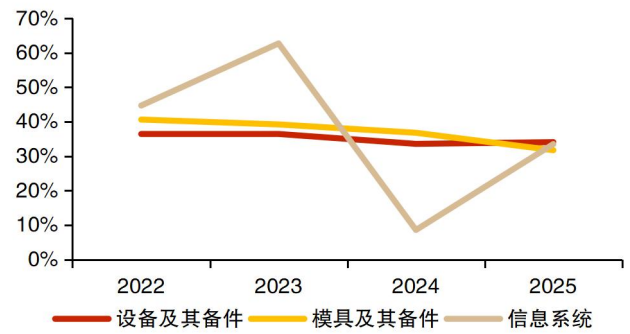
- **信息系统：**公司针对“线束、注塑、机加、冲压、线缆、电子”等线束上下游行业生产管理特点，自主研发出海弘智造信息系统 HMES V2.0，主要负责生产现场的数据采集、过程控制和生产调度等工作，为企业提供全面的生产数据分析和决策支持，帮助企业实现生产计划的有效执行和资源的优化利用，提高生产效率和产品质量。

收入情况：2022 年至 2025 年，公司设备及其备件收入分别为 37,459 万元、48,284 万元、62,944 万元、85,608 万元，占主营业务收入的比例分别为 72.73%、74.94%、79.88%、81.04%，公司设备及其备件收入呈现快速增长趋势，一方面是因为我国新能源汽车产业高速发展，比亚迪、立讯精密、三贤科技等新能源汽车领域的客户向公司采购的设备增加；另一方面是因为线束生产企业基于提高生产效率和产品质量的需要，不断提升线束生产设备的自动化、智能化水平，线束生产设备的市场需求持续增加，公司不断推出新产品，为客户提供更多更好的解决方案，在原有半自动压接机、全自动压接机等传统设备的基础上持续开发出了测试台、双线绞合加工中心、多线型加工中心等新设备。2022 年至 2025 年，模具及其备件收入分别为 12,484 万元、14,506 万元、14,624 万元、17,720 万元，占比分别为 24.24%、22.51%、18.56%、16.78%，公司模具及其备件收入呈现缓慢增长趋势，一方面是因为随着我国汽车产量的增加，汽车线束需求增加，长期向公司采购模具及其备件的比亚迪、莱尼、捷翼科技、安波福、立讯精密等客户扩产，增加了采购量；另一方面是因为公司不断开拓新客户，取得良好效果，开拓了奇瑞汽车、沪光股份、徕木股份等知名客户。

毛利率情况：2022 年至 2025 年，公司设备及其备件毛利率分别为 36.42%、36.48%、33.55%、34.05%。2022 年至 2025 年，公司模具及其备件的毛利率分别为 40.60%、39.19%、36.77%、31.71%。

图表 7：2025 年设备及其备件营收为 85608 万元（万元）


资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 8：2025 年公司设备及其备件毛利率为 34.05%


资料来源：iFinD、华源证券研究所

公司产品主要采用直销模式，即公司与客户直接签署合同，根据合同及订单约定，产品交付至指定地点，客户直接与公司进行结算。直销模式下可以减少中间环节，更加贴近市场，有利于公司深入及时了解客户的真实需求，为客户及时提供技术及产品服务，增强客户黏性，有利于控制市场风险。

凭借自主研发的核心技术、多领域的行业实践经验、严格的质量管控体系以及完善的售后服务，公司与天海电子、安波福、比亚迪、立讯精密、莱尼、李尔、长城汽车等众多国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系。

图表 9：2025 公司前五大客户为天海电子等

序号	客户名称	销售金额（万元）	占比
2025 年度			
1	天海电子	26983.28	25.35%
2	客户 A	10887.43	10.23%
3	客户 B	9924.63	9.32%
4	客户 C	7832.54	7.36%
5	客户 D	3120.59	2.93%
合计		58748.47	55.19%
2024 年度			
1	天海电子	19,828.61	24.80%
2	比亚迪	7,180.51	8.98%
3	立讯精密	6,316.55	7.90%
4	莱尼	5,201.98	6.51%
5	安波福	4,945.93	6.19%
合计		43,473.59	54.37%
2023 年度			
1	天海电子	16,943.20	25.98%
2	比亚迪	9,725.64	14.91%
3	捷翼科技	4,183.88	6.41%
4	安波福	3,475.74	5.33%
5	立讯精密	3,407.92	5.22%
合计		37,736.39	57.85%
2022 年度			
1	天海电子	19,088.16	36.69%
2	比亚迪	4,777.12	9.18%
3	捷翼科技	3,936.40	7.57%
4	立讯精密	3,908.13	7.51%
5	安波福	1,476.34	2.84%

合计

33,186.15

63.78%

资料来源：海昌智能招股书、公司 2025 年报、华源证券研究所

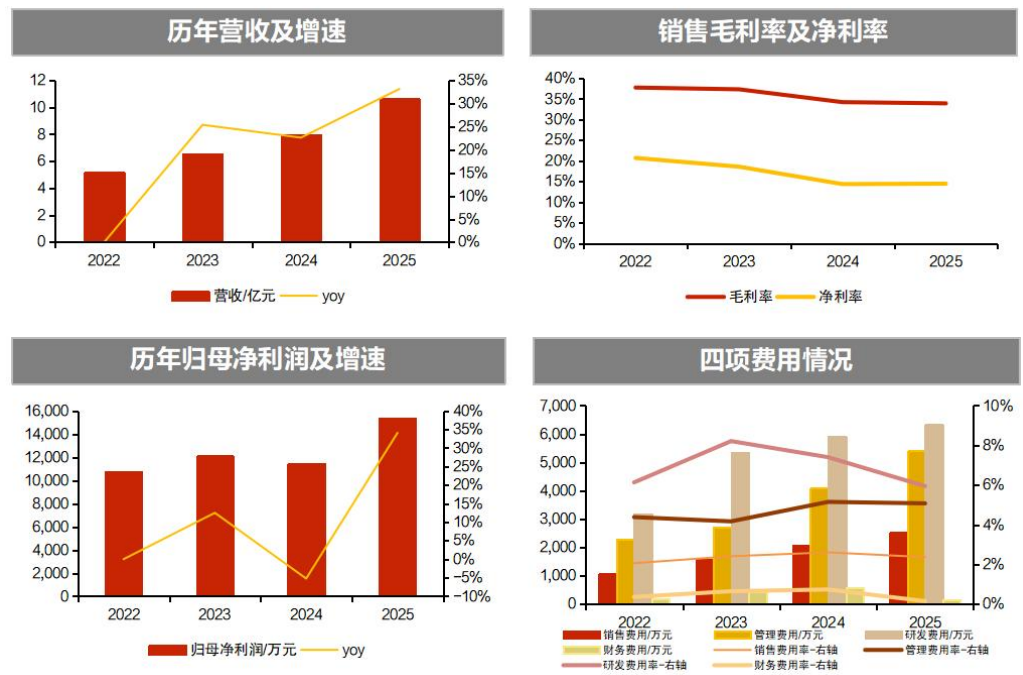
营收方面，2022 年至 2025 年公司营收保持增长。2022 年营收达 5.20 亿元，2023 年营收增长至 6.52 亿元（yoy+25.37%），2024 年营收为 8.00 亿元（yoy+22.59%），2025 年营收为 10.64 亿元（yoy+33.11%）。

利润方面，2022 年至 2025 年公司归母净利润分别为 10764 万元、12109 万元（yoy+12.50%）、11476 万元（yoy-5.23%）、15383 万元（yoy+34.05%）。

盈利能力方面，2022 年至 2025 年，公司毛利率分别为 37.74%、37.32%、34.21%、33.92%；净利率分别为 20.69%、18.56%、14.35%、14.45%。

费用方面，2022 年至 2025 年公司费用率分别为 12.94%、15.44%、15.89%、13.53%。

图表 10：2025 年公司营收为 10.64 亿元（yoy+33.11%）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

3. 行业：2025 年中国汽车线束行业市场规模达到 1391.9 亿元 (yoy+4.2%)

根据海昌智能招股书和 Wind 资讯信息，汽车行业产业链较长且涉及行业众多，带动经济增长能力较强，在全球主要经济大国的产业体系中一直占据重要地位。作为资本密集型、技术密集型的工业，汽车行业集成了大量资金和许多重点领域里的新材料、新设备、新工艺和新技术。2016–2024 年，我国汽车整体销量呈现波动，到 2024 年，汽车销量再创新高，达到 3,143.60 万台；2016–2024 年，我国新能源汽车销售呈现快速增长趋势，销量从 2016 年的 50.70 万台增长至 2024 年的 1,286.59 万台；汽车制造业的市场广阔及电动新能源汽车的快速发展对公司未来的发展带来坚实的基础。

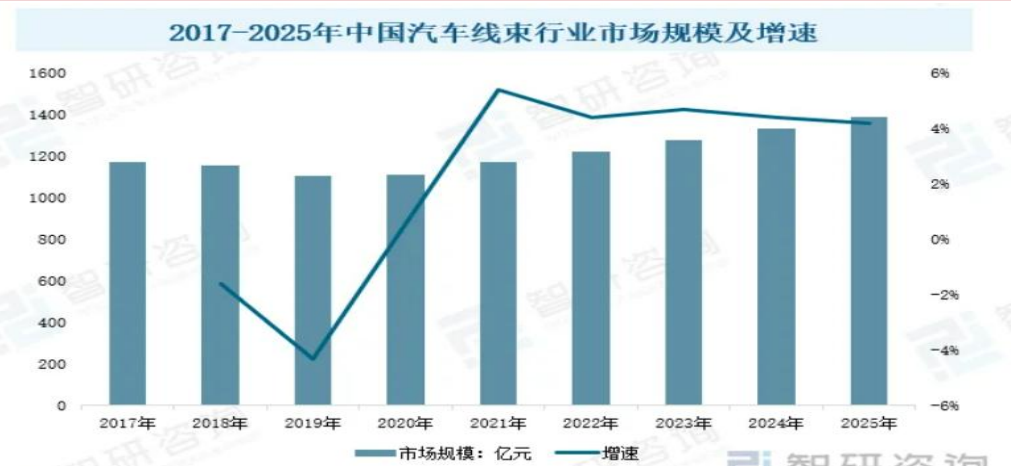
图表 11：2024 年中国汽车销量达到 3,143.60 万台



资料来源：Wind 资讯、海昌智能招股书、华源证券研究所

根据智研咨询信息，中国作为全球第一大汽车生产国，随着近年来我国汽车产销量的稳中有升，我国汽车线束市场规模也稳步增长。加之国家政策积极推动汽车及配套产业发展，如《新能源汽车产业发展规划（2021–2035 年）》《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等，为国内线束企业创造了有利的市场环境，进一步推动汽车线束行业发展。2025 年中国汽车线束行业市场规模达到 1391.9 亿元，同比上涨 4.2%。其中传统燃油汽车在市场上仍占据着相当大的份额。

图表 12：2025 年中国汽车线束行业市场规模达到 1391.9 亿元，同比上涨 4.2%



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

公司同行业公司包括海普锐、强瑞技术、克来机电。其中，海普锐提供全自动端子压着机、穿剥压一体机、剥线机、数控端子机、周边设备及母排复合加工中心等专用的自动化、数字化设备，以及集软件、硬件、装备于一体的工业智能制造整体解决方案。强瑞技术主要从事工装和检测用治具及设备的研发、设计、生产和销售，致力于为客户提供实现自动化生产、提高生产效率和良品率的治具及设备产品。克来机电是柔性自动化装备与工业机器人系统应用供应商，致力于非标智能装备、工业机器人系统集成的研究、开发、制造，产品广泛应用于汽车、电子、轻工、机械等行业。

图表 13：公司同行业公司包括海普锐、强瑞技术、克来机电

公司名称	主营业务
海普锐 (837408.NQ)	海普锐提供全自动端子压着机、穿剥压一体机、剥线机、数控端子机、周边设备及母排复合加工中心等专用的自动化、数字化设备，以及集软件、硬件、装备于一体的工业智能制造整体解决方案。
强瑞技术 (301128.SZ)	强瑞技术主要从事工装和检测用治具及设备的研发、设计、生产和销售，致力于为客户提供实现自动化生产、提高生产效率和良品率的治具及设备产品。
克来机电 (603960.SH)	克来机电是柔性自动化装备与工业机器人系统应用供应商，致力于非标智能装备、工业机器人系统集成的研究、开发、制造，产品广泛应用于汽车、电子、轻工、机械等行业。

资料来源：海昌智能招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司产品质量稳定，交付及时，售后完善，综合服务具备市场竞争力，得到下游客户广泛的认可与信任，在专业领域获得了知名度和美誉度。经过三十多年的行业沉淀与发展，公司持续开拓与积累客户资源，产品远销美国、墨西哥、塞尔维亚、摩洛哥等十余个国家和地区，为国内外众多客户提供及时的售前、售中和售后服务。同行业公司最新 PE TTM 均值为 96X。

图表 14：同行业公司最新 PE TTM 均值为 96X（截至 20260413）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率	2024 年净利率
强瑞技术	301128.SZ	169.31	126.3	11.27	9,754.77	30.31%	10.59%
克来机电	603960.SH	60.93	138.3	5.86	5,506.29	21.41%	9.35%
海普锐	837408.NQ	3.61	23.0	1.74	1,448.67	35.29%	8.34%
	均值	77.95	95.86				
	中值	60.93	126.25				
海昌智能	920156.BJ	-	-	8.00	11,475.93	34.21%	14.35%

资料来源：Wind、华源证券研究所

5. 风险提示

应收账款发生坏账的风险：随着公司经营规模的扩大，应收账款可能会进一步增加，占用较多的营运资金，可能导致公司流动性资金短缺。公司严格控制应收账款风险并已按照谨慎性原则计提了坏账准备，账龄在一年以内的应收账款占比均在 90%以上。未来，如果客户出现财务状况恶化、无法按期付款的情况，则会存在应收账款无法收回的可能，公司或将存在一定的流动性风险，对持续经营产生不利影响。

存货管理的风险：公司期末存货余额水平较高与公司所处的智能制造设备行业以及下游客户的验收政策相关，公司主要采用以销定产、以产定购的经营模式，设备从原材料采购到生产加工、出货至最终验收确认收入需要较长的周期。随着公司业务规模的稳定扩张，未来存货规模可能保持增长。如果公司存货管理不善、公司产品市场出现重大不利变化或有关产品未能通过客户验收，导致存货不能及时变现，或将使得公司面临存货跌价的风险，对公司的财务状况和经营业绩可能造成不利影响。

国际贸易风险：2022 年至 2025 年，公司境外销售主要是美国、墨西哥、塞尔维亚、摩洛哥等国家。未来，如果公司境外销售国家大幅调整关税政策、外汇政策或其他方面的贸易保护措施，公司境外销售将受到影响，或对公司未来的经营业绩产生不利影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。