

扩品类+出海有望推动业绩增长

——科大智能 (300222.SZ) 首次覆盖报告

电力设备

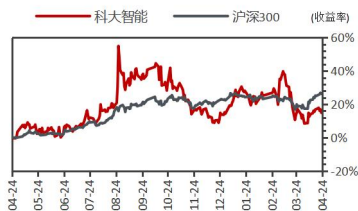
报告原因:

买入 (首次评级)

市场数据: 2026年04月24日
 收盘价(元) 10.94
 一年内最高/最低(元) 14.97/9.4
 市净率 4.8
 股息率(分红/股价) 0.37
 流通A股市值(百万元) 6,934
 上证指数/深证成指 4,080/14,940
 注:“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日
 每股净资产(元) 2.3
 资产负债率% 58.82
 总股本/流通A股(百万) 778/634
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与沪深300指数对比走势:



资料来源:聚源数据

相关研究

证券分析师

朱攀
 S0820525070001
 021-32229888-25527
 zhupan@ajzq.com

投资要点:

- **投资建议:** 首次覆盖, 给予“买入”评级。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.61/3.32/4.57 亿元, 对应 PE 为 53/26/19 倍。考虑公司主营数字能源和智能机器人业务, 电力行业数字化及智能化升级、新能源装机量持续增长和 AI 数据中心建设规模持续扩大, 公司稳步推进海外市场拓展和产品品类丰富, 规模效应或逐步凸显, 有望推动公司业绩增长。2026-2028 年公司 PE 低于可比公司均值, 给予“买入”评级。
- **行业与公司情况:** 数字能源与智能机器人双轮驱动, 盈利能力触底回升。1) 公司可提供数字能源解决方案, 产品包括智能配用电产品和储能系统等, 公司产品主要用于中低压配电网, 包括缆化线路、架空线路、配电设备、用电设备等; 2) 公司是国内少数兼具先进技术以及大规模、多场景落地能力的工业机器人制造商之一。公司产品矩阵丰富, 核心产品为工业机械手、堆垛机及巡检机器人等工业智能机器人。
- **有别于市场的观点:** 市场担心公司市场集中于国内、产品品类较有限以及费用率较高, 公司盈利能力受限。我们认为: 1) 出海: 2025 年公司新设立了澳洲和香港子公司, 并筹划开展设立迪拜子公司, 为后续进一步拓展中东、澳洲、东南亚等海外市场搭建了重要的本土化运营平台, 海外市场的逐步开拓有望为公司提供新的业绩增长点; 2) 品类拓展: 根据行业龙头公司思源电气发展历史, 拓展产品种类是电气设备公司的发展趋势, 公司目前在断路器等细分领域较领先, 未来有望通过内生+外延方式拓展产品种类。2026 年 3 月, 公司数字能源生产基地项目开工, 预估最大年产值 50 亿元, 主要扩产智能断路器、智能环网柜、智能融合终端、智能低压开关、智能电表、变压器等产品, 未来产品矩阵有望丰富; 3) 应用场景开拓: 公司数字能源业务围绕“源网荷储”进行全产业链布局, 主要向电网公司及能源密集型企业提供智能配用电和储能系统产品及解决方案, 公司在石油行业率先研发并落地构网型 PCS 光储一体机, 属于行业首批落地企业; 4) 规模效应: 公司产销量规模有望持续提升, 可通过规模效应降低费用率和单位成本; 5) 传统主业: 受益于国网“十五五”4 万亿投资和电力行业数字化和智能化升级。
- **关键假设点:** 1) 数字能源: 考虑公司逐步开拓海外市场并丰富产品种类。假设 2026-2028 年收入增长率为 47%/46%/33%, 毛利率为 22.86%/23.44%/23.69%; 2) 智能机器人: 假设 2026-2028 年收入增长率分别为 26%/24%/20%, 毛利率为 23.68%/23.79%/23.79%。
- **催化剂:** 1) 海外市场开拓进展; 2) 新产品开发和导入市场进展; 3) 机器人行业热度提升。
- **风险提示:** 1) 产业政策和宏观经济波动风险; 2) 市场竞争加剧风险; 3) 新产品和海外市场开拓进展不及预期风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,739	3,063	4,333	6,109	7,967
同比增长率(%)	-11.7%	11.8%	41.5%	41.0%	30.4%
归母净利润(百万元)	70	81	161	332	457
同比增长(%)	-154.8%	15.3%	99.4%	106.2%	37.7%
每股收益(元/股)	0.09	0.10	0.21	0.43	0.59
毛利率(%)	25.5%	22.6%	23.1%	23.6%	23.7%
ROE(%)	4.3%	4.7%	8.5%	14.9%	17.1%
市盈率	121.9	105.4	52.9	25.6	18.6

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

目录

1. 估值分析与投资建议	4
2. 概况：数字能源与智能机器人双轮驱动，盈利能力触底回升	5
3. 数字能源：受益电力数字化及智能化升级，新能源装机和 AIDC 建设推动需求提升	7
4. 智能机器人：制造业升级加速智能机器人应用	10
5. 风险提示	11

图表目录

图表 1 : 公司利润增长逻辑.....	4
图表 2 : 公司盈利预测简表.....	4
图表 3 : 可比公司估值表.....	5
图表 4 : 公司由数字能源与智能机器人双轮驱动.....	6
图表 5 : 公司储能解决方案采用自主研发全系列核心产品和 EMS 管理系统.....	6
图表 6 : 公司建设数字能源生产基地深化业务布局.....	6
图表 7 : 公司在智能机器人及智能装备等领域持续创新.....	6
图表 8 : 营收端拐点已现, 2025 年重回增长轨道.....	6
图表 9 : 公司净利率呈提升趋势.....	6
图表 10 : 行业龙头公司思源电气产品品类不断丰富.....	7
图表 11 : 公司期间费用率和行业龙头相比仍有优化空间.....	7
图表 12 : 全球配电设备市场规模呈稳步扩张态势.....	8
图表 13 : 配电设备亚太地区以 41%的份额占据全球第一.....	8
图表 14 : 2025H1 用电环节占据中国智能电网行业最大市场份额.....	8
图表 15 : 中国智能电网行业用电环节市场规模持续增长.....	8
图表 16 : 全球风电和光伏年度装机量持续增长.....	9
图表 17 : 全球数据中心装机量持续增长推动供电系统需求.....	9
图表 18 : 公司已构建覆盖智能配用电全环节的完整产品矩阵.....	9
图表 19 : 公司的国网省公司 2024 年度柱上断路器 (含一二次融合) 中标额排名靠前.....	10
图表 20 : 全球工业机器人年安装量连续四年突破 50 万台.....	11
图表 21 : 2024 年通用行业主导全球工业机器人应用.....	11
图表 22 : 中国本土工业机器人制造商在国内市场份额持续提升.....	11

1. 估值分析与投资建议

图表 1：公司利润增长逻辑

项目	观点
利润增长逻辑	<p>1) 出海：2025 年公司新设立了澳洲和香港子公司，并筹划开展设立迪拜子公司，为后续进一步拓展中东、澳洲、东南亚等海外市场搭建了重要的本土化运营平台，海外市场的逐步开拓有望为公司提供新的业绩增长点；</p> <p>2) 品类拓展：根据行业龙头公司思源电气发展历史，拓展产品种类是电气设备公司的发展趋势，公司目前在断路器等细分领域领先，未来有望通过内生+外延方式拓展产品种类。2026 年 3 月，公司数字能源生产基地项目开工，预估最大年产值 50 亿元，主要扩产智能断路器、智能环网柜、智能融合终端、智能低压开关、智能电表、变压器等产品，未来产品矩阵有望丰富；</p> <p>3) 应用场景开拓：公司数字能源业务围绕“源网荷储”进行全产业链布局，主要向电网公司及能源密集型企业提供智能配用电和储能系统产品及解决方案，公司在石油行业率先研发并落地构网型 PCS 光储一体机，属于行业首批落地企业；</p> <p>4) 规模效应：公司产销量规模有望持续提升，可通过规模效应降低费用率和单位成本；</p> <p>5) 传统主业：受益于国网“十五五”4 万亿投资规模扩大和电力行业数字化和智能化升级。</p>
行业需求核心变量	1) 新能源装机量；2) 国南网招标量；3) 工业机器人部署量。
季度业绩趋势判断	公司随着海外市场的逐步拓展和新产品的逐步开发导入业绩或逐渐提升，2026H2 或为公司业绩贡献一定的增量。
公司跟踪的核心指标	1) 海外市场拓展进度；2) 新产品开发和导入市场进度；3) 公司国南网中标情况；4) 新能源装机量。
关键假设点	<p>1) 数字能源：考虑公司逐步开拓海外市场并丰富产品种类。假设 2026-2028 年收入增长率为 47%/46%/33%，毛利率为 22.86%/23.44%/23.69%；</p> <p>2) 智能机器人：假设 2026-2028 年收入增长率分别为 26%/24%/20%，毛利率为 23.68%/23.79%/23.79%。</p>

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 2：公司盈利预测简表

百万元人民币	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,062.57	4,332.50	6,109.35	7,967.44
YoY	11.83%	41.47%	41.01%	30.41%
数字能源	2,314.29	3,402.01	4,966.93	6,606.02
收入占比	75.57%	78.52%	81.30%	82.91%
YoY	10.14%	47.00%	46.00%	33.00%
智能机器人	700.82	883.04	1,094.96	1,313.96
收入占比	22.88%	20.38%	17.92%	16.49%
YoY		26.00%	24.00%	20.00%
其他业务收入	47.46	47.46	47.46	47.46
收入占比	1.55%	1.10%	0.78%	0.60%
YoY	-8.22%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	22.65%	23.11%	23.55%	23.74%
数字能源	22.18%	22.86%	23.44%	23.69%
智能机器人	23.55%	23.68%	23.79%	23.79%
其他业务收入	32.31%	30.00%	30.00%	30.00%

费用率				
销售费用率	8.24%	8.00%	7.50%	7.40%
管理费用率	6.24%	6.10%	5.30%	5.10%
研发费用率	6.00%	5.90%	5.20%	5.10%
归母净利润	81	161	332	457
YoY	15.33%	99.40%	106.17%	37.72%

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

公司业务包括数字能源和智能机器人，采用可比公司估值法，选取相似业务公司作为可比公司。数字能源业务选取思源电气和四方股份；智能机器人业务选取埃斯顿。2026-2028 年公司 PE 低于可比公司均值，给予“买入”评级。

图表 3：可比公司估值表

代码	名称	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002028.SZ	思源电气	1,738.06	42.38	56.27	79.56	41.01	30.89	21.85
601126.SH	四方股份	416.17	9.86	11.58	14.05	42.21	35.94	29.62
002747.SZ	埃斯顿	189.95	1.64	2.42	3.13	115.82	78.49	60.69
	平均值					66.35	48.44	37.38
300222.SZ	科大智能	85.14	1.61	3.32	4.57	52.87	25.64	18.62

资料来源：iFinD，爱建证券研究所（备注：所有可比公司业绩均为 iFinD 一致预期，基于 2026 年 4 月 24 日数据。）

2. 概况：数字能源与智能机器人双轮驱动，盈利能力触底回升

公司可提供数字能源解决方案，产品包括智能配用电产品和储能系统等。公司产品主要用于中低压配电网，包括缆化线路、架空线路、配电设备、用电设备等。在解决传统配电网故障快速隔离及自愈的基础上，实现了分布式电源与配电网的无忧连接，提升可再生能源消纳水平；实现配电网设备全生命周期管理，建立配电网全景数字运维体系；全面提升配电网运行状态的主动感知和自我决策控制能力。

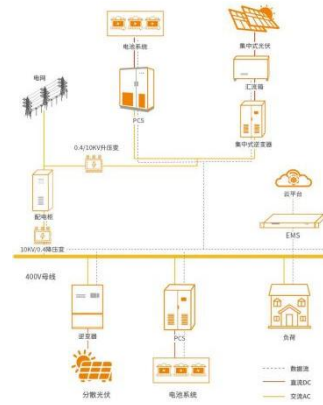
公司是国内少数兼具先进技术以及大规模、多场景落地能力的工业机器人制造商之一。公司深耕非标定制化智能产品与服务、机器人核心技术的研发与产业化应用，具有深厚的行业经验和技術沉淀，针对汽车、锂电池、电力、轨交、空分、石油、能源及钢铁等领域客户的个性化需求，配套符合实际生产要求的非标定制化智能机器人产品及整体综合解决方案。公司产品矩阵丰富，核心产品为向电网公司与大型工业企业提供工业机械手、堆垛机及巡检机器人等工业智能机器人。

图表 4: 公司由数字能源与智能机器人双轮驱动

业务分部	领域	主要产品及解决方案	地位
数字能源	智能配用电产品及解决方案	一二次融合断路器	2024年按收入计, 位列全国一二次融合断路器市场第二
		环网柜	2024年按收入计, 位列全国环网柜市场第五
		FTU	2024年按收入计, 位列全国FTU市场第一
		DTU	2024年按收入计, 位列全国DTU市场第三
	储能系统及解决方案	工商业储能系统	2024年按出货量计位列全国前十 2024年在中国高耗能领域出货量计位列全国前三
		光储一体机	在石油行业研发并落地了基于构型PCS的光储一体机, 为百兆企业
智能机器人	工业机器人	工业机械手	2020-2024年累计收入位列全国第一
		堆垛机	2020-2024年累计管理行业SRM堆垛机收入位列全国第一

资料来源: 公司招股说明书, 爱建证券研究所

图表 5: 公司储能解决方案采用自主研发全系列核心产品和 EMS 管理系统



资料来源: 公司官网, 爱建证券研究所

图表 6: 公司建设数字能源生产基地深化业务布局



资料来源: 公司官网, 爱建证券研究所

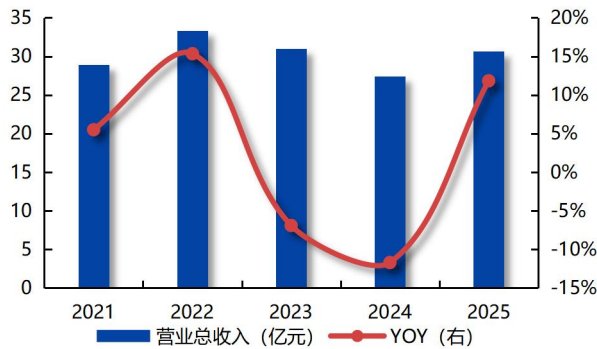
图表 7: 公司在智能机器人及智能装备等领域持续创新



资料来源: 公司官网, 爱建证券研究所

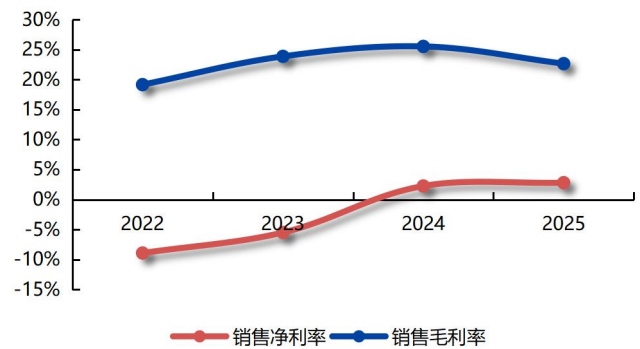
公司营收端拐点已现, 规模效应或驱动盈利能力持续修复。2023-2025 年公司收入分别为 31.02 亿元、27.39 亿元、30.63 亿元, 2025 年同比增长 11.83%, 重回双位数增长轨道, 公司净利率从 2023 年的 -5.50% 提升至 2025 年的 2.80%, 规模效应有望通过固定成本摊薄和采购议价权提升等途径持续释放。

图表 8: 营收端拐点已现, 2025 年重回增长轨道



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 9: 公司净利率呈提升趋势



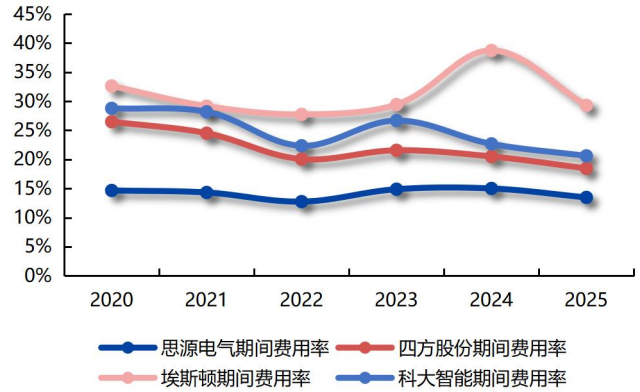
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 10: 行业龙头公司思源电气产品品类不断丰富



资料来源: 思源电气官网, 爱建证券研究所

图表 11: 公司期间费用率和行业龙头相比仍有优化空间



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

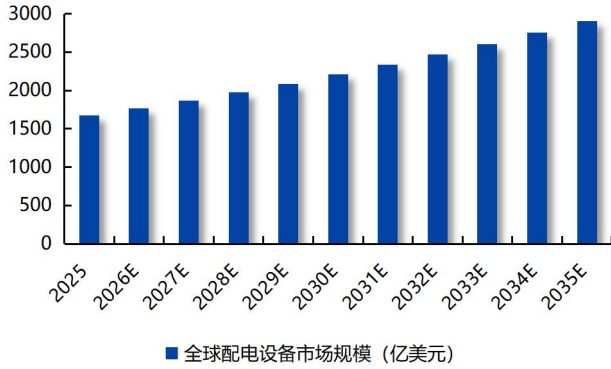
公司推动产品品类丰富和海外市场拓展, 有望贡献较大业绩增量。根据行业龙头公司思源电气发展历史, 拓展产品种类是电气设备公司的发展趋势。行业龙头思源电气依托技术创新与产业链拓展, 实现从单一产品到全品类、从国内到海外的全面发展, 思源电气起步于电网监测设备, 产品品类不断丰富, 完成一次与二次设备全布局, 并不断突破特高压等高端电压等级, 长期坚持海外战略, 同时积极拓展充电桩、储能、汽车电子等新业务, 产业集群效应显著。科大智能公司目前在断路器细分领域较为领先, 未来有望通过内生+外延方式拓展产品种类。2026年3月, 公司数字能源生产基地项目开工, 预估最大年产值50亿元, 主要扩产智能断路器、智能环网柜、智能融合终端、智能低压开关、智能电表、变压器等产品, 未来产品矩阵有望丰富。公司稳步推进海外市场拓展, 2025年公司新设立了澳洲和香港子公司, 并筹划开展设立迪拜子公司, 为后续进一步拓展中东、澳洲、东南亚等海外市场搭建了重要的本土化运营平台, 海外市场的逐步开拓有望为公司提供新的业绩增长点。

公司盈利能力持续修复。公司毛利率自2023年起回升至20%以上, 2024年达25.52%的高点, 2025年小幅回落至22.65%; 公司净利率于2024年实现转正为2.25%, 2025年进一步提升至2.80%, 业务经营质量显著改善。随着公司逐渐发展, 规模效应优势或凸显, 公司费用率呈现逐渐下降趋势, 但和行业龙头思源电气等相比仍有优化空间, 后续随着公司规模持续扩大, 盈利能力或进一步提升。

3. 数字能源: 受益电力数字化及智能化升级, 新能源装机和AIDC建设推动需求提升

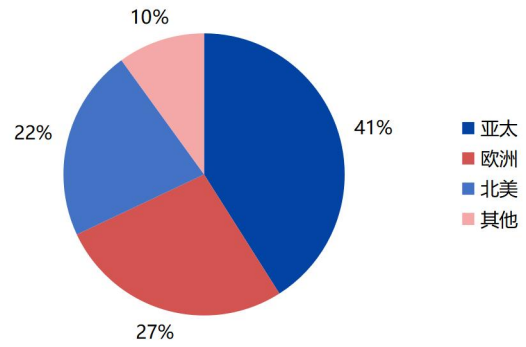
全球配电设备市场规模呈稳步扩张态势, 且市场份额高度集中于亚太地区。从规模维度看, 2025年全球市场规模1673亿美元, 预计2035年将接近2900亿美元, 十年间保持稳健增长。从区域格局看, 亚太地区以41%的份额占据全球第一, 欧洲、北美分别占27%、22%, 其他地区合计占10%, 海外不同国家和地区电网建设规划不平衡, 仍有较大市场空间。

图表 12: 全球配电设备市场规模呈稳步扩张态势



资料来源: Business Research Insights, 爱建证券研究所

图表 13: 配电设备亚太地区以 41% 的份额占据全球第一

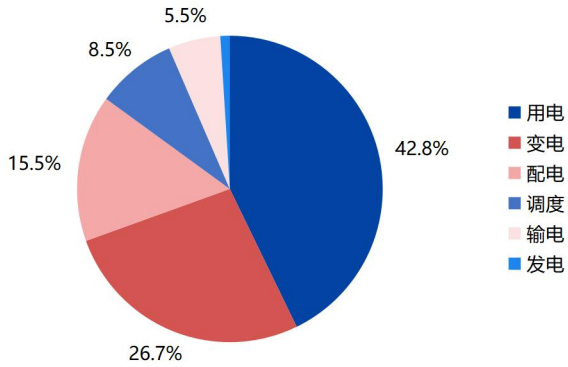


资料来源: Business Research Insights, 爱建证券研究所

中国智能电网行业用电环节占据最大市场份额, 市场规模持续保持高速增长态势。

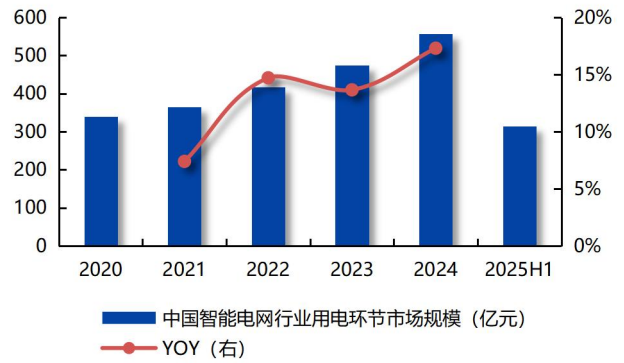
2025H1 中国智能电网行业结构中, 用电环节占比达 42.8% 位居第一, 远超其他环节市场份额。从市场规模来看, 用电环节是智能电网主要细分市场之一, 近年来, 我国在用电项目建设方面取得了显著进展。智能电表的安装数量持续攀升, 推动行业市场规模快速增长, 2020-2024 年中国智能电网行业用电环节市场规模从 339.2 亿元增长至 557.2 亿元, 增长动能足, 公司配用电设备产品品类或不断丰富, 有望持续受益。

图表 14: 2025H1 用电环节占据中国智能电网行业最大市场份额



资料来源: 观研天下, 爱建证券研究所

图表 15: 中国智能电网行业用电环节市场规模持续增长



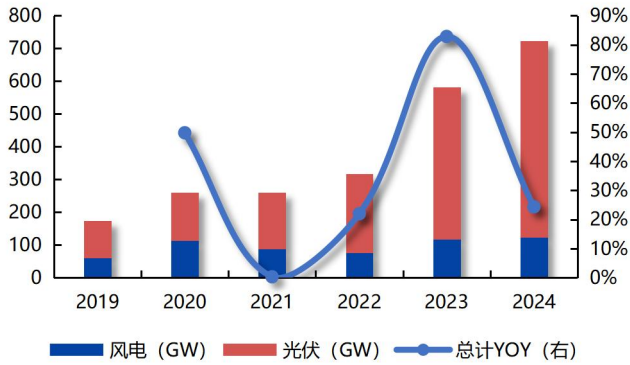
资料来源: 观研天下, 爱建证券研究所

全球风光新能源装机总量持续提升, 或带动公司数字能源业务增长。据 Bloomberg NEF 和 IEA 数据, 全球风能和光伏合计装机从 2019 年的 173.5GW 跃升至 2025 年的 723.7GW, 增长态势强劲。随着新能源装机量的增长, 其电力供应的间歇性、不稳定性对电网可靠性提出挑战。储能系统作为平衡电力供需、提升电网稳定性与新能源消纳能力的核心装备, 成为新型电力系统重要组成部分, 公司数字能源业务或受益。

全球数据中心装机量持续走高, 带动配套供电系统需求扩容。2020 年全球数据中心装机量为 59.7GW, 后续逐年增长, 2024 年达 97.1GW, 2025 年或冲高至 114.3GW, 增长态势强劲, 为公司智能配用电产品及解决方案、储能系统产品带来广阔的市场空

间，公司数字能源业务或迎来新一轮发展机遇。

图表 16: 全球风电和光伏年度装机量持续增长



资料来源: Bloomberg NEF, IEA, 爱建证券研究所

图表 17: 全球数据中心装机量持续增长推动供电系统需求



资料来源: IEA, 爱建证券研究所

公司已构建覆盖智能配用电全环节的完整产品矩阵，后续有望进一步丰富，深度契合新型电力系统配网侧数字化、智能化升级核心需求。公司产品涵盖一二次融合开关、智能配电终端、故障监测设备等多种品类，覆盖故障精准定位、配网自动化运行、应急供电保障、台区智能管控、低压电压调节等核心场景，具备行波测距、ms 级调压、“零停电”作业等技术优势，可全方位支撑配网可靠性提升与分布式电源规模化接入。公司数字能源业务围绕“源网荷储”进行全产业链布局，主要向电网公司及能源密集型企业提供智能配用电和储能系统产品及解决方案，公司在石油行业率先研发并落地构网型 PCS 光储一体机，属于行业首批落地企业。

图表 18: 公司已构建覆盖智能配用电全环节的完整产品矩阵

产品类型	具体产品	核心功能
一二次融合开关设备	行波测距型深度融合柱上断路器成套、磁控型一二次融合柱上断路器成套、内置隔离型深度融合柱上断路器、智能中压断路器、数字环网柜	集成行波测距、电容取能技术，实现故障精准定位与快速隔离；支持配网自愈重构，提升供电可靠性
智能配电终端	FTU (馈线终端单元)、DTU (配电终端单元)	线路状态实时监测、远程分合闸控制、故障信息自动上报；支撑配网自动化系统运行
故障监测设备	故障指示器	快速识别短路、接地故障，缩小故障排查范围，提升巡检效率
应急保障设备	配网应急移动电源接入装置、配网不停电作业快速接入装置	提供标准化电网接口，将应急发电车接入时间缩短；支持“零停电”检修作业，实现用户停电感知降低
台区智能终端	能源控制器 (智能融合终端)	台区“能源大脑”，集数据采集、边缘计算、故障研判、负荷控制、分布式电源管理于一体
用电信息采集设备	专变采集终端、集中器、采集器、智能电表	高精度电能计量、用电数据实时采集与

		传输；支撑需求侧响应与电力营销管理
低压智能开关	智能量测开关、智能物联断路器、低压智能断路器	过载/短路保护、远程控制、故障告警；集成计量、通信功能，实现低压设备状态全感知
电压调节与转供设备	HLVR 台区柔性调节装置、低压智能转供终端	HLVR：支持宽电压输入，ms 级连续调压，解决台区末端高低电压问题； 低压转供终端：上级故障时实现两段母线负载快速切换，构建“中压+低压”全场景自愈体系

资料来源：公司官网，爱建证券研究所

公司在二次融合成套柱上断路器市占率居前。近年来，国家大力推进新型电力系统建设，二次融合产品的市场需求快速增长。据国家电网电子商务平台数据，在 2024 年度国网省公司柱上断路器（含二次融合）中标企业中，公司表现突出，中标金额达 2.19 亿元，中标包数 28 个，中标金额与中标包数在同期中标企业中均排名第二，行业地位较为领先。

图表 19：公司的国网省公司 2024 年度柱上断路器（含二次融合）中标额排名靠前

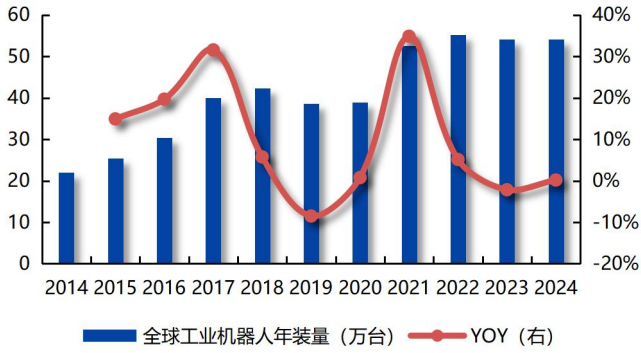
序号	中标人	中标包数	中标金额（万元）
1	国家南瑞南京控制系统有限公司	28	32149.09
2	科大智能电气技术有限公司	24	21876.69
3	珠海许继电气有限公司	23	17597.87
4	北京昊创瑞通电气设备股份有限公司	19	15429.17
5	北京平高清大科技发展有限公司	11	15192.71
6	西安兴汇电力科技有限公司	15	13894.20
7	江苏南瑞帕威尔电气有限公司	12	13500.81
8	江苏亚开电气有限公司	15	12923.44
9	天津平高智能电气有限公司	11	12673.18
10	洛高电气有限责任公司	12	12398.02

资料来源：赫兹电力，爱建证券研究所

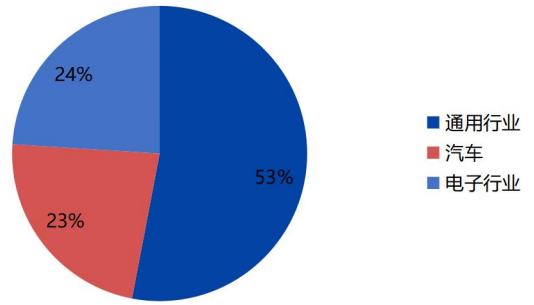
4. 智能机器人：制造业升级加速智能机器人应用

全球工业机器人安装量维持高位，公司在智能机器人行业较为领先。据 IFR 数据，2024 年全球工业机器人安装量达 54.2 万台，较十年前增幅明显，年安装量连续四年突破 50 万台。据弗若斯特沙利文数据，2020 年至 2024 年，公司工业机械手的累计收入位居中国第一，SRM 堆垛机的累计收入位居中国锂电行业第一，在制造业升级背景下，公司相关业务有望持续受益。

图表 20: 全球工业机器人年安装量连续四年突破 50 万台 图表 21: 2024 年通用行业主导全球工业机器人应用

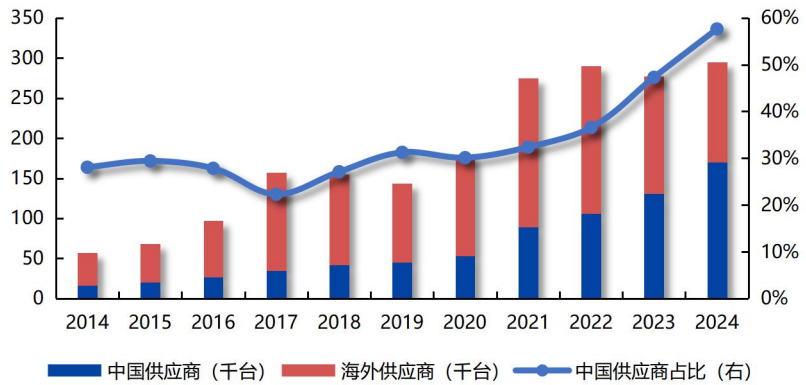


资料来源: World Robotics 2025, 爱建证券研究所



资料来源: World Robotics 2025, 爱建证券研究所

图表 22: 中国本土工业机器人制造商在国内市场份额持续提升



资料来源: World Robotics 2025, 爱建证券研究所

5. 风险提示

(1) 产业政策和宏观经济波动风险: 公司主营业务所处数字能源和智能机器人行业受国家政策影响较大,若未来国家相关产业政策调整,或宏观经济环境发生明显波动,或对公司的生产经营带来较大影响。

(2) 市场竞争加剧风险: 公司所处数字能源和机器人应用行业市场化程度较高、竞争较为激烈,部分产品市场领域的资金门槛和资质壁垒逐渐降低,导致市场竞争愈发加剧,若公司无法保持自身优势,或导致公司市场份额下降,从而对公司的生产经营和未来发展产生不利影响。

(3) 新产品和海外市场开拓进展不及预期风险: 公司不断丰富产品种类,并稳步加大海外扩张力度,若新产品导入市场进度和海外市场开拓进度不及预期,则会对公司盈利能力产生不利影响。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	596	588	647	943	1,568	净利润	62	86	165	340	468
应收款项	1,643	1,648	1,827	2,010	2,202	折旧摊销	41	40	47	53	58
存货	989	846	1,058	1,277	1,423	营运资本变动	-811	-325	896	817	826
流动资产	3,768	3,500	4,013	4,767	5,751	经营活动现金流	119	197	155	289	582
长期股权投资	372	360	395	414	428	资本开支	42	22	119	121	121
固定资产	321	309	366	415	457	投资变动	-55	155	-10	3	-47
在建工程	6	1	1	1	1	投资活动现金流	-79	147	-110	-125	-75
无形资产	82	79	91	100	107	银行借款	365	77	80	200	300
非流动资产	1,120	1,124	1,213	1,278	1,329	筹资活动现金流	12	-315	18	137	124
资产合计	4,888	4,623	5,226	6,045	7,080	现金净增加额	52	29	60	296	625
短期借款	271	77	80	200	300	期初现金	675	596	588	647	943
应付款项	1,737	1,703	1,999	2,247	2,614	期末现金	596	588	647	943	1,568
流动负债	2,848	2,590	3,035	3,514	4,081						
长期借款	94	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	331	224	218	218	218						
负债合计	3,179	2,814	3,253	3,732	4,299						
股本	780	778	778	778	778						
资本公积	3,229	649	649	649	649						
留存收益	-2,331	310	471	803	1,260						
归母股东权益	1,648	1,732	1,893	2,225	2,682						
少数股东权益	61	78	81	89	99						
负债和权益总计	4,888	4,623	5,226	6,045	7,080						

利润表					
单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,739	3,063	4,333	6,109	7,967
营业成本	2,040	2,369	3,331	4,670	6,076
税金及附加	21	20	30	43	56
销售费用	234	252	347	458	590
管理费用	183	191	264	324	406
研发费用	194	184	256	318	406
财务费用	10	4	-6	-6	-11
资产减值损失	-28	-16	14	19	24
公允价值变动	0	1	1	1	1
投资净收益	15	6	5	6	7
营业利润	74	87	165	356	491
营业外收支	2	1	1	1	1
利润总额	75	89	166	357	492
所得税	14	3	2	18	25
净利润	62	86	165	340	468
少数股东损益	-8	5	4	7	10
归母净利润	70	81	161	332	457
EBITDA	132	135	228	431	583

财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力指标					
营业收入增速	-11.7%	11.8%	41.5%	41.0%	30.4%
营业利润增速	-151.5%	18.8%	89.4%	115.5%	37.8%
归母净利润增速	-154.8%	15.3%	99.4%	106.2%	37.7%
盈利能力指标					
毛利率	25.5%	22.6%	23.1%	23.6%	23.7%
净利率	2.2%	2.8%	3.8%	5.6%	5.9%
ROE	3.6%	4.7%	8.3%	14.7%	16.8%
ROIC	2.9%	4.5%	7.9%	13.4%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	65.0%	60.9%	62.2%	61.7%	60.7%
净负债比率	1.86	1.56	1.65	1.61	1.55
流动比率	1.32	1.35	1.32	1.36	1.41
速动比率	0.95	0.99	0.93	0.94	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.66	0.83	1.01	1.13
应收账款周转率	1.67	1.86	2.37	3.04	3.62
存货周转率	2.77	3.62	4.10	4.78	5.60
每股指标					
每股收益	0.09	0.10	0.21	0.43	0.59
每股经营性现金流	0.15	0.25	0.20	0.37	0.75
每股净资产	2.19	2.32	2.54	2.97	3.57
估值比率					
市盈率	121.88	105.41	52.87	25.64	18.62
市销率	3.12	2.78	1.97	1.39	1.07
市净率	5.00	4.71	4.31	3.68	3.06
EV/EBIT	123.00	113.24	61.23	29.90	21.40
EV/EBITDA	84.46	79.81	48.67	26.24	19.29

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户

息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时更改。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，爱建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。

版权声明

任何机构或个人不得以任何形式翻版

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。