

# 佰奥智能 (300836.SZ)

## 2025 年实现归母净利润 1.00 亿元，同比+264.18%

**事件：公司发布 2025 年度报告**，2025 年公司实现营业收入 9.95 亿元，同比+113.66%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比+264.18%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同比+259.67%。单季度来看，2025Q4 公司实现营业收入 5.09 亿元，同比+316.88%，环比+97.97%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比+433.67%，环比+65.26；实现扣非归母净利润 0.49 亿元，同比+498.60%，环比+69.19%。

**2026 年一季报**，2026 年 Q1 公司实现营收 1.00 亿元，同比+25.82%；归母净利润 0.07 亿元，同比-24.73%；扣非归母净利润 0.06 亿元，同比-18.6%。

**1、利润表：产品结构优化，火工品及含能材料业务带动营收利润双增长。**2025 年公司实现营业收入同比+113.66%，毛利率 22.77%，同比-3.02pct，销售净利率 10.19%，同比+4.36pct。期间费用率 10.77%，同比-9.00pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.28/-4.07/-3.46/-0.17pct。2025 年公司实现业绩大幅增长主要原因来自于，公司开拓新领域实现产品结构优化，以及火工品及含能材料相关领域业务产能持续释放，订单实现的稳定交付，显著提升公司收入和盈利能力。

公司 2026Q1 利润下滑或为季节性原因，研发费用同比+84.4%，公司在含能材料、算力等方向深耕，研发费用前置，短期影响盈利能力。

**2、资产负债表：2026Q1 公司预付款项较期初增长 114.52%，我们判断这或说明公司为应对客户需求增长而加大材料、设备等的采购。**

**公司在军民多场景进行积极布局，火工品及含能材料、AI 算力方面实现突破，公司正进入加速发展阶段。**

**1、火工品及含能材料领域：**公司与北化集团、特能集团、西北工业、江南工业等头部企业已建立深度合作关系，实现了安全层级的颠覆性提升、生产模式的质变突破，打破了国外技术壁垒，并被北化集团等头部客户评为优秀供应商。

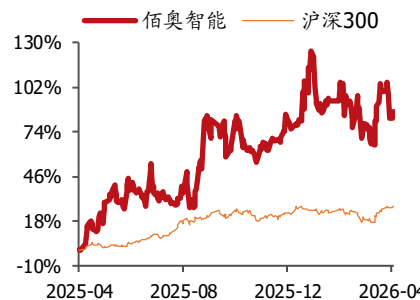
**2、AI 算力领域：**产品储备方面，公司围绕算力枢纽节点的高速线缆，在数据传输方面起着关键的作用。公司目标算力行业研制的 224G 单通道高速通信线是目前市场上前沿的产品。公司战略方面，在越南成立孙公司，深化 AI 高速线缆及背板连接器相关配套的市场布局，以满足越南区域 AI 高速线缆及背板连接器等产业配套需求，加强对产业跨国龙头企业客户的国际化供应能力。

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	58.18
总市值 (百万元)	5,392.45
总股本 (百万股)	92.69
其中自由流通股 (%)	68.46
30 日日均成交量 (百万股)	1.83

#### 股价走势



#### 作者

**分析师 余平**  
执业证书编号：S0680520010003  
邮箱：yuping@gszq.com

**分析师 方晓舟**  
执业证书编号：S0680523060003  
邮箱：fangxiaozhou@gszq.com

#### 相关研究

- 《佰奥智能 (300836.SZ)：2025H1 实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 48.47%》 2025-08-27
- 《佰奥智能 (300836.SZ)：火工品智能设备制造商，弹药产业链核心卡位》 2025-06-24

**投资建议：**公司军用火工品赛道已迎来高景气发展阶段，AI 算力方面已有前沿产品储备并配套客户成立越南孙公司，未来军工弹药、AI 算力对智能装备需求放量后均有望为公司带来更大市场空间。我们预计公司 2026~2028 年归母净利润分别为 2.05、3.01、4.00 亿元，对应 PE 分别为 26X、18X、14X，维持“买入”评级。

**风险提示：**交付不及预期；订单落地不及预期；行业发展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	466	995	1,968	2,729	3,495
增长率 yoy（%）	-18.1	113.7	97.8	38.6	28.1
归母净利润（百万元）	27	100	205	301	400
增长率 yoy（%）	301.5	264.2	105.0	47.1	33.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.30	1.08	2.21	3.25	4.32
净资产收益率（%）	5.1	15.8	25.6	28.8	29.2
P/E（倍）	196.7	54.0	26.4	17.9	13.5
P/B（倍）	10.1	8.5	6.8	5.2	3.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1055	1149	1578	2014	
现金	221	157	499	696	1025
应收票据及应收账款	324	482	546	756	969
其他应收款	3	1	3	6	6
预付账款	13	6	12	21	24
存货	373	376	366	380	364
其他流动资产	121	126	150	156	154
<b>非流动资产</b>	217	206	199	193	189
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	192	183	174	168	165
无形资产	13	13	13	13	13
其他非流动资产	13	10	12	12	12
<b>资产总计</b>	1272	1355	1777	2207	2732
<b>流动负债</b>	726	718	971	1154	1351
短期借款	23	173	245	325	414
应付票据及应付账款	269	337	379	406	443
其他流动负债	433	208	347	423	494
<b>非流动负债</b>	14	4	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	4	3	3	3
<b>负债合计</b>	739	722	975	1157	1354
少数股东权益	0	2	3	5	7
股本	64	93	93	93	93
资本公积	354	337	339	339	339
留存收益	129	210	376	621	947
归属母公司股东权益	532	632	799	1044	1370
<b>负债和股东权益</b>	1272	1355	1777	2207	2732

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	325	-153	321	189	340
净利润	27	101	206	303	402
折旧摊销	18	20	12	13	13
财务费用	2	1	6	9	11
投资损失	-1	-2	0	0	0
营运资金变动	278	-296	77	-155	-108
其他经营现金流	3	22	19	20	21
<b>投资活动现金流</b>	-83	-30	-6	-9	-14
资本支出	-30	-17	-5	-9	-14
长期投资	-55	-15	0	0	0
其他投资现金流	2	2	-1	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-53	117	28	16	4
短期借款	-35	150	72	80	89
长期借款	-9	0	0	0	0
普通股增加	0	29	0	0	0
资本公积增加	2	-17	2	0	0
其他筹资现金流	-11	-43	-45	-64	-85
<b>现金净增加额</b>	189	-65	342	196	330

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	466	995	1968	2729	3495
营业成本	346	769	1516	2088	2656
营业税金及附加	9	8	16	30	39
营业费用	14	18	39	57	77
管理费用	38	41	79	108	140
研发费用	37	45	85	109	140
财务费用	2	2	6	9	11
资产减值损失	-7	-9	-12	-13	-15
其他收益	14	16	8	8	7
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	1	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	31	107	218	319	422
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	3	4
<b>利润总额</b>	30	106	216	316	418
所得税	3	5	10	13	16
<b>净利润</b>	27	101	206	303	402
少数股东损益	0	2	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	27	100	205	301	400
EBITDA	50	127	235	337	442
EPS (元/股)	0.30	1.08	2.21	3.25	4.32

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-18.1	113.7	97.8	38.6	28.1
营业利润(%)	353.9	240.8	103.7	46.6	32.4
归属母公司净利润(%)	301.5	264.2	105.0	47.1	33.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.8	22.8	23.0	23.5	24.0
净利率(%)	5.9	10.0	10.4	11.0	11.5
ROE(%)	5.1	15.8	25.6	28.8	29.2
ROIC(%)	5.1	12.7	20.2	22.6	23.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.1	53.3	54.9	52.5	49.6
净负债比率(%)	-33.4	3.0	-31.3	-35.0	-44.1
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.7	1.9
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.8	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	1.4	2.5	3.9	4.2	4.1
应付账款周转率	1.9	3.5	6.4	8.1	9.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	1.08	2.21	3.25	4.32
每股经营现金流(最新摊薄)	3.51	-1.65	3.46	2.04	3.67
每股净资产(最新摊薄)	5.74	6.82	8.62	11.26	14.79
<b>估值比率</b>					
P/E	196.7	54.0	26.4	17.9	13.5
P/B	10.1	8.5	6.8	5.2	3.9
EV/EBITDA	50.3	40.1	21.9	14.9	10.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 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 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	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%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+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%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

<b>北京</b> 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>上海</b> 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
<b>南昌</b> 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>深圳</b> 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com