

开山股份 (300257.SZ)

减值计提短期影响 25Q4，看好公司北美 EGS 市场长期空间

事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。公司 2025 年实现营收 47.24 亿元，同比+11.55%；归母净利 3.64 亿元，同比+13.65%。其中，25Q4 单季营收为 12.83 亿元，同比+14.06%；归母净利为 0.6 亿元，同比-40.00%。25Q4 公司计提减值 0.68 亿元（其中资产减值 0.7 亿元），24Q4 同期计提减值约 0.16 亿元。26Q1 公司实现营收 11.7 亿元，同比+6.75%，环比-8.80%；归母净利 0.8 亿元，同比-9.80%，环比+32.55%。

美国地热空间广阔，看好公司北美 EGS 能源市场发展空间。

➢ **分品类看**，2025 年公司压缩机系列产品收入 31.04 亿元，同增 6.97%，毛利率 32.43%，同比+2.04pct。地热发电业务收入 10.12 亿元，同增 26.85%，毛利率 52.94%，同比+3.50pct。其他产品收入 6.08 亿元，同增 13.58%，毛利率 22.49%，同比-4.98pct。美国地热方面，公司与美国 PP 企业合作，将结合双方在 EGS 领域的技术探索与项目经验，推动 EGS 技术的商业化应用进程。公司将加大投资美国地热资源的力度，并着手进一步加强本地化布局，包括地热发电成套设备本土制造的能力，以更好地服务北美有可能巨量增长的 EGS 能源市场。

➢ **分地区看**，2025 年公司境内收入 25.01 亿元，同增 7.27%，毛利率 29.85%，同比持平。境外收入 22.23 亿元，同增 16.79%，毛利率 41.96%，同比+3.75pct。境外市场成为公司主要盈利增长点，其收入增速及毛利率均显著高于境内，预计随着地热发电等海外项目规模化运营成效持续显现，将带动整体盈利结构持续优化。

26Q1 毛利率水平整体稳定，公司盈利结构有望持续优化。

➢ **毛利端**：25 年公司毛利率同比+1.94pct 至 35.55%；25Q4 毛利率 34.25%，同比-1.27pct，环比-2.06pct；26Q1 毛利率 33.94%，同比-1.11pct，环比-0.31pct。

➢ **费率端**：26Q1 公司销售/管理/研发/财务费率为 4.45%/8.8%/2.26%/8.16%，同比变动为 +0.01pct/-0.54pct/-0.12pct/+0.52pct。

➢ **净利率**：25 年公司净利率同比+9.1pct 至 16.76%；25Q4 净利率 4.66%，同比-4.55pct，环比-4.76pct；26Q1 净利率 6.8%，同比-1.36pct，环比+2.14pct。

盈利预测及投资建议。北美地热 EGS 能源市场空间广阔，看好公司长期成长。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 6.02/8.92/11.80 亿元，同增 65.4%/48.1%/32.2%，维持“买入”评级。

风险提示：海外政策变化风险、竞争格局恶化风险、上游原材料上涨风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,235	4,724	5,985	7,439	9,006
增长率 yoy (%)	1.6	11.6	26.7	24.3	21.1
归母净利润 (百万元)	320	364	602	892	1,180
增长率 yoy (%)	-26.0	13.7	65.4	48.1	32.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.32	0.37	0.61	0.90	1.19
净资产收益率 (%)	4.9	5.5	8.6	11.7	13.9
P/E (倍)	95.4	84.0	50.7	34.3	25.9
P/B (倍)	4.7	4.6	4.4	4.0	3.6

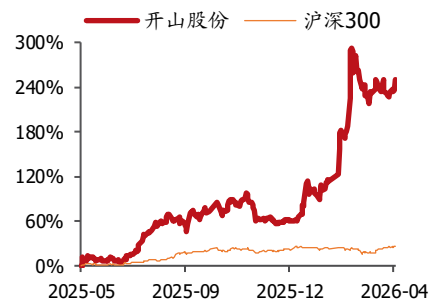
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	30.77
总市值 (百万元)	30,574.15
总股本 (百万股)	993.64
其中自由流通股 (%)	96.08
30 日日均成交量 (百万股)	14.19

股价走势



作者

分析师	杨润思
执业证书编号	S0680520030005
邮箱	yangrunsi@gszq.com
分析师	张一鸣
执业证书编号	S0680522070009
邮箱	zhangyiming@gszq.com
分析师	杨凡仪
执业证书编号	S0680522070008
邮箱	yangfanyi@gszq.com

相关研究

1、《开山股份 (300257.SZ)：公司与 Power Planet 签约联合开发增强型地热系统，看好美国地热市场长期空间》 2026-03-11

2、《开山股份 (300257.SZ)：压缩机与海外地热发电龙头，全球化布局空间广阔》 2025-10-13

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
流动资产	6071	5717	6059	6482	6794
现金	3224	2630	2143	1456	496
应收票据及应收账款	900	810	1027	1276	1545
其他应收款	29	36	45	56	68
预付账款	81	72	89	109	129
存货	1456	1796	2284	3000	3869
其他流动资产	381	372	472	585	687
非流动资产	11007	11274	11679	12322	13244
长期投资	93	184	275	366	457
固定资产	9183	8890	8762	8804	9009
无形资产	500	508	517	525	534
其他非流动资产	1231	1692	2125	2626	3243
资产总计	17078	16991	17739	18803	20038
流动负债	6598	5890	6557	7265	7626
短期借款	3402	2407	2806	3106	3106
应付票据及应付账款	1376	1327	1507	1673	1794
其他流动负债	1819	2155	2243	2486	2727
非流动负债	3924	4451	4158	3854	3854
长期借款	1310	2024	1750	1466	1466
其他非流动负债	2614	2427	2407	2387	2387
负债合计	10523	10341	10714	11119	11480
少数股东权益	32	20	27	38	53
股本	994	994	994	994	994
资本公积	2392	2401	2401	2401	2401
留存收益	2661	2920	3358	4007	4865
归属母公司股东权益	6523	6630	6997	7646	8504
负债和股东权益	17078	16991	17739	18803	20038

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1014	926	935	996	823
净利润	324	365	610	904	1195
折旧摊销	408	468	456	486	523
财务费用	265	318	255	253	0
投资损失	1	-18	0	0	0
营运资金变动	-5	-301	-567	-755	-961
其他经营现金流	21	94	182	109	67
投资活动现金流	-1186	-729	-882	-1152	-1461
资本支出	-664	-666	-770	-1070	-1370
长期投资	-18	-73	-93	-93	-91
其他投资现金流	-504	10	-19	10	0
筹资活动现金流	664	597	-542	-531	-322
短期借款	799	-995	399	299	0
长期借款	-364	714	-274	-284	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-4	9	0	0	0
其他筹资现金流	233	870	-667	-546	-322
现金净增加额	504	633	-488	-687	-960

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4235	4724	5985	7439	9006
营业成本	2812	3045	3770	4600	5477
营业税金及附加	64	83	106	131	159
营业费用	213	233	342	440	614
管理费用	397	415	586	751	991
研发费用	122	125	170	226	310
财务费用	248	317	176	188	-44
资产减值损失	-42	-88	-177	-110	-67
其他收益	38	25	73	91	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	18	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1	0
营业利润	370	443	732	1084	1433
营业外收入	17	18	17	17	0
营业外支出	17	23	17	17	0
利润总额	370	437	732	1084	1433
所得税	46	73	122	180	238
净利润	324	365	610	904	1195
少数股东损益	4	1	8	11	11
归属母公司净利润	320	364	602	892	1180
EBITDA	1028	1240	1363	1758	1912
EPS (元/股)	0.32	0.37	0.61	0.90	1.19

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	11.6	26.7	24.3	21.1
营业利润(%)	-23.1	19.5	65.3	48.1	32.2
归属母公司净利润(%)	-26.0	13.7	65.4	48.1	32.2
获利能力					
毛利率(%)	33.6	35.6	37.0	38.2	39.2
净利率(%)	7.6	7.7	10.1	12.0	13.1
ROE(%)	4.9	5.5	8.6	11.7	13.9
ROIC(%)	3.7	4.4	5.1	6.8	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	61.6	60.9	60.4	59.1	57.3
净负债比率(%)	76.4	79.9	82.5	84.3	86.9
流动比率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	4.2	5.6	6.6	6.5	6.4
应付账款周转率	2.6	3.3	4.2	5.2	6.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.37	0.61	0.90	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	0.93	0.94	1.00	0.83
每股净资产(最新摊薄)	6.56	6.67	7.04	7.70	8.56
估值比率					
P/E	95.4	84.0	50.7	34.3	25.9
P/B	4.7	4.6	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	13.7	15.5	26.7	21.1	19.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 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

北京

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

南昌

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

上海

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

深圳

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