

连城数控 (920368.BJ)

2026年06月09日

投资评级：增持（维持）
2025 全年国外销售收入同比+57%，三代半导体设备项目工程进度已超 50%
——北交所信息更新
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

余中天（分析师）

yuzhongtian@kysec.cn

证书编号：S0790525050003

日期	2026/6/9
当前股价(元)	36.28
一年最高最低(元)	73.86/24.74
总市值(亿元)	85.18
流通市值(亿元)	81.04
总股本(亿股)	2.35
流通股本(亿股)	2.23
近3个月换手率(%)	309.67

北交所研究团队

● 2025 全年实现总营业收入 21.86 亿元，维持“增持”评级

连城数控披露 2025 年报及 2026 一季报。2025 全年连城数控实现总营业收入 21.86 亿元，同比减少 61.44%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比减少 75.11%。2026Q1 营业收入同比下滑 53.04%至 2.62 亿元，归母净利润同比下降 84.69%至 1218 万元。考虑到光伏下游持续承压，我们下调 2026-2027、新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年实现归母净利润 1.15/1.92/2.71 亿元（原值 2026-2027 年 2.17/3.16 亿元），对应 EPS 为 0.49/0.82/1.16 元，当前股价对应 PE 为 74.2/44.3/31.4X。考虑到连城数控持续拓展半导体设备领域，我们维持“增持”评级。

● 2025 国外销售收入同比+57%，第三代半导体设备研发制造项目工程进度 51%

2025 全年晶体生长及加工设备 2025 年实现销售收入 177,488.43 万元，对应毛利率 30.92%，电池片及组件设备 2025 年实现销售收入 18,173.44 万元，对应毛利率 22.98%，下游光伏行业持续波动。2025 全年连城数控实现国外销售收入 31,049.06 万元，同比增加 56.72%，连城数控积极开拓海外市场，对海外客户销售验收的设备数量增长。从下游客户来看，2025 全年对隆基绿能销售金额 8.70 亿元，占总营收 39.79%。截至 2025 年末主要在建工程为“第三代半导体设备研发制造项目”，工程进度已达到 50.88%。

● 预计 2026 全球半导体设备销售额升至 1,450 亿美元，国内光伏市场回升可期

根据中国光伏行业协会数据，2025 年全球光伏新增装机规模预计达 580GW，继续保持增长态势；2025 年全国太阳能光伏新增装机容量 315.07GW，光伏累计并网装机容量超 1,200GW。2026 年后，国内随着新能源集成融合发展、促进新能源消纳、绿电直连等政策实施效果显现，国内光伏市场规模将回归上升通道；全球市场方面，随着印度、中东北非等发展中国家及地区的需求拉动，2026 年后新增装机也将恢复至增长态势。根据国际半导体产业协会（SEMI）数据，预计 2025 年全球硅晶圆出货量将达到 129.73 亿平方英寸，同比增长 5.8%。预计 2026-2027 年全球半导体设备销售额有望继续升至 1,450 亿美元和 1,560 亿美元。

● 风险提示：光伏产能过剩风险、大客户依赖风险、信用及资产减值损失风险等。

相关研究报告

《光伏长期增长趋势确定、第三代半导体持续渗透，2025Q1-3 营收 15.72 亿元——北交所信息更新》-2025.11.11

《光伏加速去产能、半导体设备需求高增，2025H1 营收 10.99 亿元——北交所信息更新》-2025.9.5

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,669	2,186	2,307	2,709	3,072
YOY(%)	-5.5	-61.4	5.5	17.4	13.4
归母净利润(百万元)	340	85	115	192	271
YOY(%)	-50.0	-75.1	35.5	67.3	41.4
毛利率(%)	28.7	29.9	27.9	28.1	28.2
净利率(%)	6.0	3.9	5.0	7.1	8.8
ROE(%)	7.5	1.4	2.4	4.0	5.5
EPS(摊薄/元)	1.45	0.36	0.49	0.82	1.16
P/E(倍)	25.0	100.5	74.2	44.3	31.4
P/B(倍)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6811	6610	6427	6590	7053
现金	1180	1342	923	1084	1229
应收票据及应收账款	2488	2179	2246	2359	2499
其他应收款	25	22	24	30	32
预付账款	56	33	50	48	64
存货	2167	1877	1821	1891	1945
其他流动资产	895	1156	1362	1178	
非流动资产	2066	2116	2243	2454	2603
长期投资	712	771	994	1226	1434
固定资产	714	676	638	592	542
无形资产	228	213	221	232	222
其他非流动资产	412	456	391	405	405
资产总计	8877	8725	8670	9044	9656
流动负债	3818	3835	3695	3975	4423
短期借款	165	208	229	213	461
应付票据及应付账款	1985	1644	1525	1951	2156
其他流动负债	1668	1983	1940	1811	1807
非流动负债	727	528	504	449	382
长期借款	582	414	371	318	256
其他非流动负债	145	114	133	131	126
负债合计	4545	4363	4200	4424	4805
少数股东权益	148	137	130	123	118
股本	235	235	235	235	235
资本公积	1285	1276	1276	1276	1276
留存收益	2661	2711	2812	2986	3241
归属母公司股东权益	4184	4225	4340	4497	4733
负债和股东权益	8877	8725	8670	9044	9656

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-494	140	-18	362	98
净利润	325	62	108	185	266
折旧摊销	82	79	68	71	70
财务费用	-7	22	-7	-4	-3
投资损失	-159	-102	-150	-140	-140
营运资金变动	-1471	-135	-248	125	-198
其他经营现金流	737	214	210	125	102
投资活动现金流	94	-279	-2	-109	-111
资本支出	114	15	26	26	10
长期投资	127	-287	-223	-232	-208
其他投资现金流	81	23	248	149	107
筹资活动现金流	623	273	-478	-105	-109
短期借款	-442	43	22	-17	248
长期借款	582	-168	-43	-53	-63
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	74	-9	0	0	0
其他筹资现金流	407	408	-457	-36	-294
现金净增加额	229	130	-498	147	-123

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5669	2186	2307	2709	3072
营业成本	4041	1532	1664	1949	2206
营业税金及附加	24	18	14	15	15
营业费用	123	102	99	114	123
管理费用	315	235	231	257	286
研发费用	267	154	150	163	184
财务费用	-7	22	-7	-4	-3
资产减值损失	-299	15	-80	-50	-40
其他收益	86	48	80	60	50
公允价值变动收益	12	3	0	0	0
投资净收益	159	102	150	140	140
资产处置收益	0	4	1	2	2
营业利润	356	100	127	218	314
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	2	2	3	2	2
利润总额	357	98	127	217	313
所得税	32	36	19	33	47
净利润	325	62	108	185	266
少数股东损益	-16	-23	-6	-7	-5
归属母公司净利润	340	85	115	192	271
EBITDA	451	183	203	297	392
EPS(元)	1.45	0.36	0.49	0.82	1.16

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.5	-61.4	5.5	17.4	13.4
营业利润(%)	-46.4	-72.0	27.7	70.9	44.2
归属于母公司净利润(%)	-50.0	-75.1	35.5	67.3	41.4
获利能力					
毛利率(%)	28.7	29.9	27.9	28.1	28.2
净利率(%)	6.0	3.9	5.0	7.1	8.8
ROE(%)	7.5	1.4	2.4	4.0	5.5
ROIC(%)	6.6	1.2	2.2	3.7	4.8
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	50.0	48.4	48.9	49.8
净负债比率(%)	-6.4	-3.1	-3.1	-7.8	-6.4
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.4	1.0	1.1	1.3	1.4
应付账款周转率	1.9	1.3	1.5	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.45	0.36	0.49	0.82	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.10	0.60	-0.08	1.54	0.42
每股净资产(最新摊薄)	17.82	18.00	18.49	19.15	20.16
估值比率					
P/E	25.0	100.5	74.2	44.3	31.4
P/B	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	18.4	45.1	40.9	27.3	20.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn