

国投中鲁（600962）

浓缩苹果汁龙头，战略转型半导体“卖铲人”

买入（首次）

2026年08月07日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

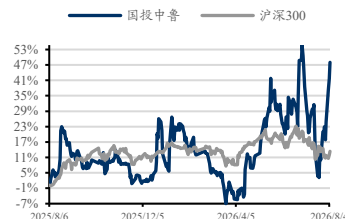
wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,987	1,984	2,083	2,187	2,297
同比（%）	33.65	(0.15)	5.00	5.00	5.00
归母净利润（百万元）	29.25	40.92	41.91	42.89	46.57
同比（%）	(49.75)	39.88	2.42	2.34	8.56
EPS-最新摊薄（元/股）	0.11	0.16	0.16	0.16	0.18
P/E（现价&最新摊薄）	258.77	184.99	180.62	176.49	162.57

投资要点

- **浓缩苹果汁龙头：**国投中鲁果汁股份有限公司是浓缩苹果汁行业第一家在国内主板上市的国有控股企业。公司控股股东是国家开发投资集团有限公司，截至2026年3月31日持股公司约45%。公司主营业务为浓缩果蔬汁(浆)的生产和销售，以苹果、梨等果蔬农产品为生产原料。公司2025年收入19.84亿元，同比下降0.15%，收入中99%来自果汁、香料及果糖主业，以出海为主，2025年国际收入占比约73%。
- **规划收购电子信息工程设计优质资产，探索战略转型：**2025年国投中鲁拟筹划重大资产重组，拟通过发行股份方式购买中国电子工程设计院（简称电子院）100%股份，交易对价为60.26亿元，探索战略转型电子信息上游产业。
- **半导体扩产推动工程设计需求增长。**2021年以来，我国已竣工半导体项目数量与投资规模持续增长，当下仍处在高速增长期。AI算力革命推动半导体扩产新周期，同时先进制程与封装创新双轮驱动技术迭代，第三代半导体产业化进程加速，半导体产业升级和加速扩产将直接推动工程设计需求增长。
- **电子院：电子信息工程设计国家队。**电子院控股股东同样为国投集团，大基金二期为电子院的重要股东之一。公司前身是1953年成立的重工业部电信工业管理局设计处。在集成电路领域，从我国第一个集成电路项目至第一条由国内企业主导的12英寸3D闪存芯片生产线项目，承担了多条集成电路芯片生产线的咨询、设计和工程总承包工作，电子院助力完成国家基础战略布局。目前电子院服务领域已从电子信息产业逐步延伸到算力基础设施、大科学装置等其他相关领域，主业包括工程总承包与分项承包、设计与全过程咨询、工程技术服务与销售，覆盖中芯国际、长鑫存储、京东方等头部客户。在电子信息产业工程勘察设计行业，公司与太极实业旗下的十一科技占有绝大部分市场份额。
- **电子院：归母净利润高增，业绩承诺彰显发展信心。**2025年1-11月电子院收入70.6亿元，相较于2024全年增长3.7%，归母净利润2.14亿元，相较于2024全年增长89%。此次重大资产重组，电子院业绩承诺为2026-2028年扣非归母净利润3.12/3.48/3.75亿元，彰显发展信心。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2026-2028年营收分别为20.83、21.87、22.97亿元，归母净利润分别为0.42/0.43/0.47亿元，同比增长2%、2%、9%，对应EPS分别为0.16/0.16/0.18元。若公司完成电子院100%股权收购，则有望大幅增厚公司营收和归母净利润，我们看好国投中鲁作为国投系上市平台，拟收购电子院战略转型半导体上游“卖铲人”，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**重大资产重组失败风险；跨界整合风险；商誉减值风险；电子院业绩不及预期；募集资金不确定性风险；下游需求不及预期；原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.87
一年最低/最高价	17.96/31.90
市净率(倍)	7.99
流通A股市值(百万元)	7,570.00
总市值(百万元)	7,570.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.61
资产负债率(% ,LF)	58.45
总股本(百万股)	262.21
流通A股(百万股)	262.21

相关研究

内容目录

1. 全球浓缩苹果汁领军企业	4
2. 电子院：电子信息工程设计国家队	7
2.1. 半导体扩产推动工程设计需求增长	7
2.2. 电子院：电子信息工程设计国家队，迎接半导体国产替代大时代	9
3. 浓缩果汁市场：稳健发展	11
4. 盈利预测和估值	12
4.1. 盈利预测	12
4.2. 估值与评级	12
5. 风险提示	13

图表目录

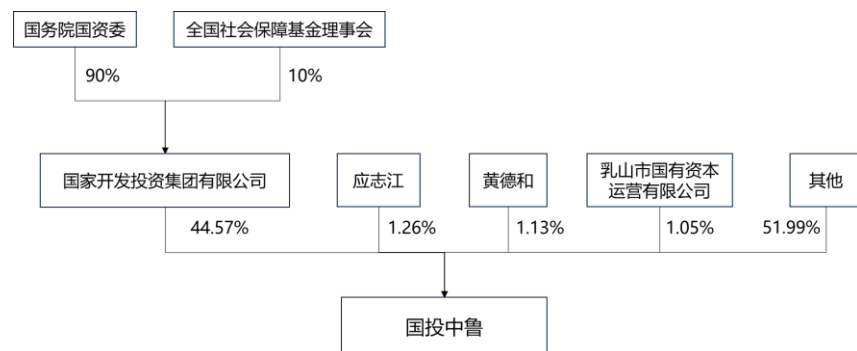
图 1:	公司股权结构 (截至 2026 年 3 月 31 日)	4
图 2:	公司主要产品	5
图 3:	公司 2021-2025 年营业收入及同比增速	5
图 4:	公司 2021-2025 年分地区收入占比	5
图 5:	公司 2021-2025 年毛利率	6
图 6:	公司 2021-2025 年费用率	6
图 7:	公司 2021-2025 年归母净利润及同比增速	6
图 8:	中国电子工程设计院股权结构 (截至 2026 年 6 月 30 日)	7
图 9:	2021-2025 年上半年全国半导体项目竣工数量	7
图 10:	2021-2025 年上半年全国半导体项目投资额	7
图 11:	中国智能算力规模 (基于 FP16 计算)	8
图 12:	中国通用算力规模 (基于 FP64 计算)	8
图 13:	电子院主营业务服务领域	9
图 14:	电子院主营业务分类	10
图 15:	电子院营业收入 (单位: 亿元)	10
图 16:	电子院归母净利润 (单位: 亿元)	10
表 1:	公司募集资金投向	11
表 2:	国投中鲁盈利预测 (单位: 百万元)	12
表 3:	电子院可比公司估值 (截至 2026 年 8 月 5 日)	13
表 4:	国投中鲁可比公司估值 (截至 2026 年 8 月 5 日)	13

1. 全球浓缩苹果汁领军企业

国投中鲁果汁股份有限公司前身山东中鲁果汁食品工业公司成立于 1991 年，2004 年主板上市，是浓缩苹果汁行业第一家在国内主板上市的国有控股企业。产品出口外销为主，主要市场为美国、日本、欧洲、澳大利亚、加拿大、俄罗斯等国家和地区。公司在国内苹果原料主产区陕西、山东、山西、河北、辽宁、云南、江苏等地设有浓缩果蔬汁加工厂，在全球主要的消费市场美国设有销售公司。2018 年，公司完成收购波兰 Appol 集团 100% 股权后，产能布局延伸至主要浓缩苹果汁产区——欧洲，实现了国内浓缩果汁行业的境外产能布局。

央企控股，完善市场化经营机制。公司控股股东是国家开发投资集团有限公司，截至 2026 年 3 月 31 日持股公司约 45%。2021 年公司实行职业经理人改革，完善市场化经营机制。公司现任董事长、总经理王伟先生曾任国投创新投资管理有限公司投资团队副总裁；中国国投高新产业投资有限公司业务发展部、风控法律部、运营管理部副总监、总监，副总经理、高级顾问。

图1：公司股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司主营业务为浓缩果蔬汁(浆)的生产和销售，以苹果、梨等果蔬农产品为生产原料。公司业务处于农产品初加工环节，为下游饮料制造行业生产企业提供生产原料。浓缩苹果汁具有性质稳定、风味温和、能保持果汁基本营养成分、适合工业化生产等特点，广泛应用于食品饮料及果醋等领域，近年来公司在浓缩苹果汁基础上，浓缩类产品逐渐扩展到梨汁、红薯汁、桃汁、脱色脱酸浓缩苹果清汁和脱色脱酸浓缩梨清汁等，同时大力培育 NFC 果蔬汁（浆）品类。

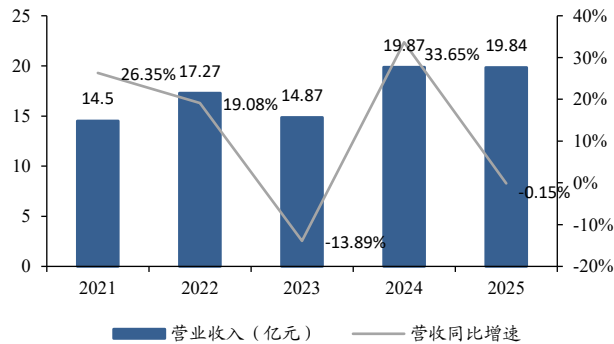
图2：公司主要产品



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

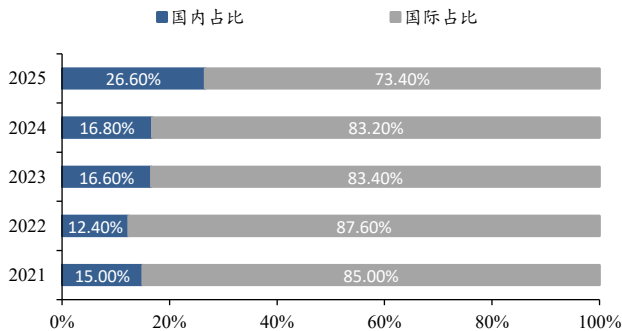
出海收入为主，业绩周期性波动。公司 2025 年收入 19.84 亿元，同比下降 0.15%，2025 年归母净利润 0.41 亿元。公司 2025 年收入中 99% 来自果汁、香料及果糖主业，以出海为主，2025 年国际收入占比约 73%。公司业绩周期性波动，2022 年受益于全球果浆供应链紧张带来的涨价红利，收入同比增长；2023 年行业供需逆转；2024 年美国关税政策调整导致客户需求提前释放；2025 年收入同比基本持平。公司整体毛利率主要受苹果原料采购价格的波动影响，费用管控得当，2025 年管理费用率提升主要受到员工薪酬、中介机构费用等增加影响。

图3：公司 2021-2025 年营业收入及同比增速



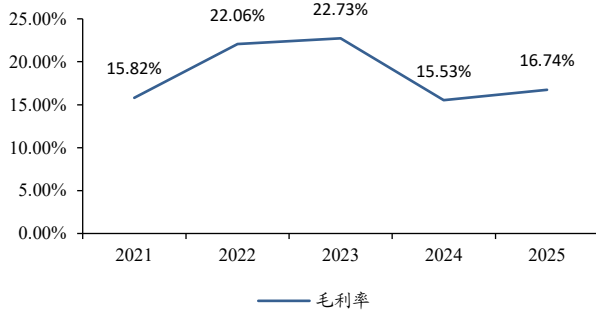
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：公司 2021-2025 年分地区收入占比



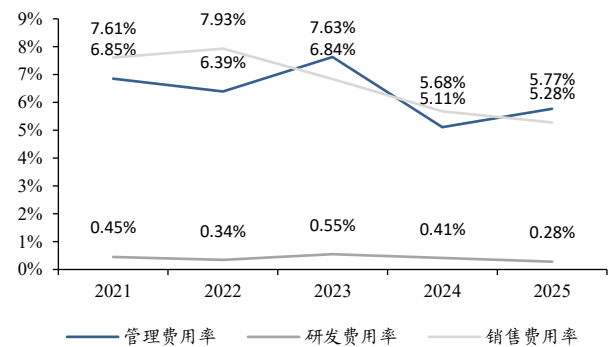
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5: 公司 2021-2025 年毛利率



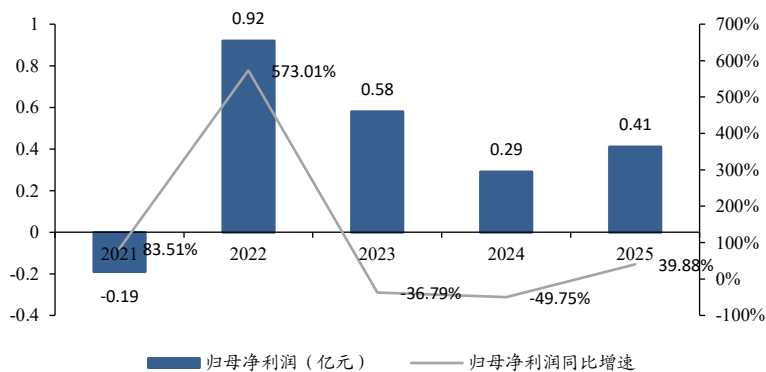
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 公司 2021-2025 年费用率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

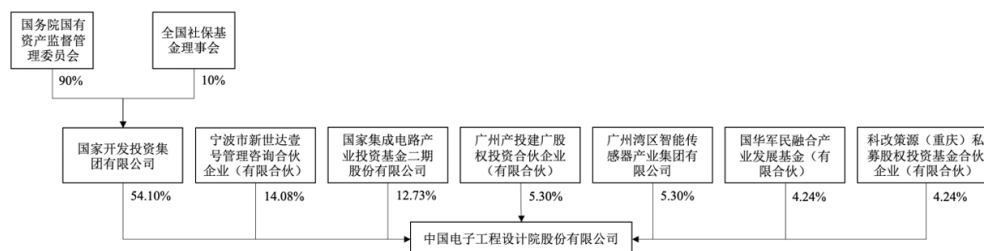
图7: 公司 2021-2025 年归母净利润及同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

规划收购电子信息工程设计优质资产, 探索战略转型。2025 年, 公司收到控股股东国投集团通知, 拟筹划与公司有关的重大资产重组事项。公司拟通过发行股份方式购买中国电子工程设计院 100% 股份, 交易对价为 602,581.04 万元, 评估增值率 147.40%。同时拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 172,600 万元。中国电子工程设计院控股股东同样为国投集团, 截至 2026 年 6 月 30 日持股比例为 54.10%, 实际控制人为国务院国资委, 大基金二期为电子院的重要股东之一。中国电子工程设计院 (以下简称电子院) 是我国电子信息产业专业服务领域的领军企业, 聚焦半导体、新型显示等领域, 提供产业化咨询、工艺设计、工厂建设、数字化服务等全生命周期综合服务。

图8：中国电子工程设计院股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日）



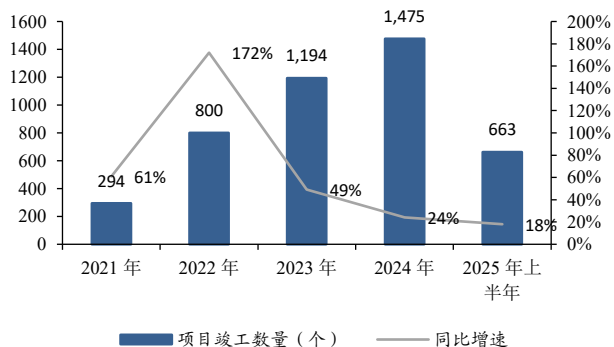
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 电子院：电子信息工程设计国家队

2.1. 半导体扩产推动工程设计需求增长

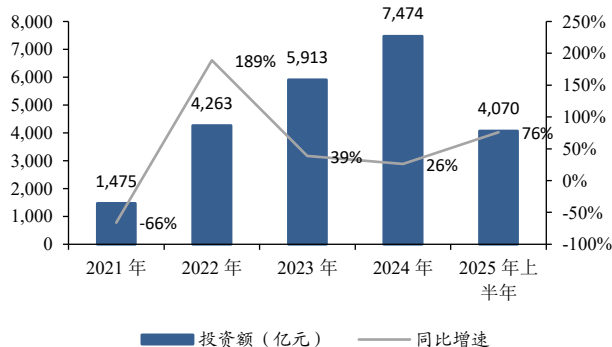
2021 年以来，我国已竣工半导体项目数量与投资规模持续增长，当下仍处在高速增长期。根据 RCC 工程信息网数据，2024 年全国竣工半导体项目达 1,475 个，同比增长 24%，竣工半导体项目总投资额达 7,474 亿元，同比增长 26%；2025 年上半年竣工项目数量达 663 个，同比增长 18%，项目总投资额已达 4,070 亿元，同比大幅增长 76%，投资规模增速显著提高。

图9：2021-2025 年上半年全国半导体项目竣工数量



数据来源：RCC 工程信息网，公司公告，东吴证券研究所

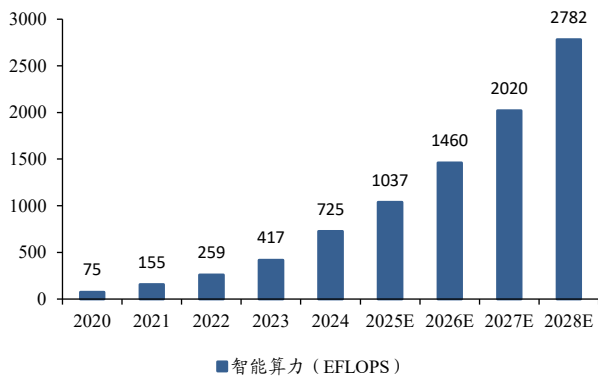
图10：2021-2025 年上半年全国半导体项目投资额



数据来源：RCC 工程信息网，公司公告，东吴证券研究所

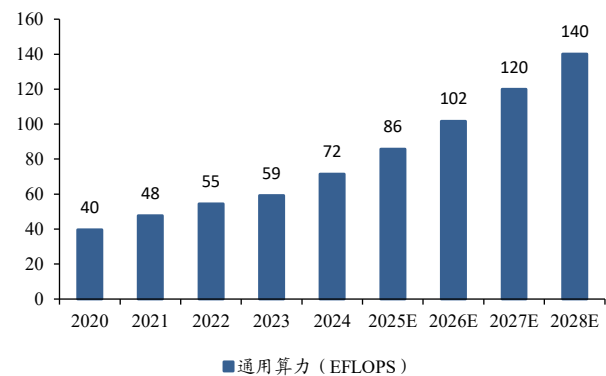
AI 算力革命推动半导体扩产新周期。IDC 统计数据显示，2024 年，中国智能算力规模达 725.3 EFLOPS，同比增长 74.1%，增幅是同期通用算力增幅（20.6%）的 3 倍以上，市场规模为 190 亿美元，同比增长 86.9%。IDC 预计 2025 年，中国智能算力规模将达到 1,037.3 EFLOPS，较 2024 年增长 43%；市场规模将达到 259 亿美元，较 2024 年增长 36.2%。半导体不仅要为 AI 大模型提供更强的算力、更先进的存储、更快的互联，也要提升芯片系统的能效，与算法、软件进行更加精耕细作的适配，以降低 AI 基础设施的功耗和成本，实现 AI 应用的规模化普及。

图11：中国智能算力规模（基于 FP16 计算）



数据来源：IDC，公司公告，东吴证券研究所

图12：中国通用算力规模（基于 FP64 计算）



数据来源：IDC，公司公告，东吴证券研究所

先进制程与封装创新双轮驱动技术迭代。制程竞赛进入 2nm 时代。全环绕栅极晶体管（GAA）成为突破物理极限的核心技术，低纳米工艺的消费级产品将为 AI 芯片、高性能计算提供更强算力支撑。先进封装成“后摩尔时代”关键。扇出型面板级封装（FOPLP）、芯片上晶圆堆叠（CoWoS）等技术的成熟，使得异构集成成为可能，不同工艺节点、不同功能的芯片元件可以高效集成，在提升性能的同时优化成本结构。我国封测产业在这一技术转型中显著受益，业内主要厂商通过自主技术平台的开发，已在全球先进封装领域占据一席之地。

第三代半导体产业化进程加速。碳化硅（SiC）和氮化镓（GaN）凭借其耐高压、耐高温、高频高效及抗辐射等卓越性能，在新能源汽车、电力传输及通信等战略领域展现出非常大的应用潜力。随着全球碳中和进程加速，第三代半导体材料在能源转换效率提升方面的优势将进一步释放，成为半导体产业新的增长极。

半导体下游扩产将直接推动工程设计需求增长。随着半导体产业升级和加速扩产，半导体制造商将越来越关注综合服务能力，包括从项目产业化咨询、工艺设计、设备选型与组线、工厂设计与建设、产线调试与运行管理及数字化服务等全周期的所有阶段。综合服务商通过提前介入项目规划阶段，与投资、规划、建设及运营等各项目参与方形成深度协同，达到为半导体制造商降低项目投资、缩短建设周期、优化生产系统等效果，助力制造商实现项目稳定运行。

2.2. 电子院：电子信息工程设计国家队，迎接半导体国产替代大时代

电子信息工程设计国家队。电子院前身是 1953 年成立的重工业部电信工业管理局设计处。作为我国电子信息工程设计领域的领先企业，在服务国家电子信息产业及其重大战略中发挥重要支撑作用。在真空电子管时代，**公司是国内最早开展微电子生产环境技术研究的机构**，并完成电子工业第一个洁净厂房，实现我国无线电工业从无到有；在显示领域，公司在彩管时代从中国第一个彩管厂项目开始，承接了中国 CRT 时代全部彩管、玻壳项目。在平板显示时代，公司承接了从中国大陆 TFT-LCD 各世代的第一条生产线项目，直至全球第一条最高世代 10.5/11 代 TFT-LCD 生产线项目，助推我国显示产业成为全球第一；**在集成电路领域，从我国第一个集成电路项目至第一条由国内企业主导的 12 英寸 3D 闪存芯片生产线项目，公司承担了多条集成电路芯片生产线的咨询、设计和工程总承包工作，助力完成国家基础战略布局。**

公司自成立以来，深耕电子信息产业，积累了一系列高科技工厂运行所需的核心技术，例如，洁净技术、振动控制技术，通过对核心技术的进一步研究及推广应用，逐步将服务领域从电子信息产业延伸到算力基础设施、大科学装置等其他相关领域。公司电子行业代表性客户包括：中芯国际、广州粤芯、合肥晶合、长鑫存储、华润微电子、京东方、TCL、维信诺、厦门天马等。此外，公司也承接 1) 政府投资的大型公共建筑以及科学研究基础设施等项目，代表性客户包括：中国科学院高能物理研究所、中国科学院半导体所、中国科学院长春光学精密机械与物理研究所、国家超级计算天津中心等。2) 科技公司及金融机构投资的算力设施类项目，代表性客户包括：字节跳动、阿里、腾讯、百度、苹果、亚马逊、中国银行、中国农业银行等。3) 国内各省市民航机场工程设计、智能系统建设项目，代表性客户包括：北京首都机场、北京大兴机场、上海浦东机场、成都天府机场、广州白云机场等。

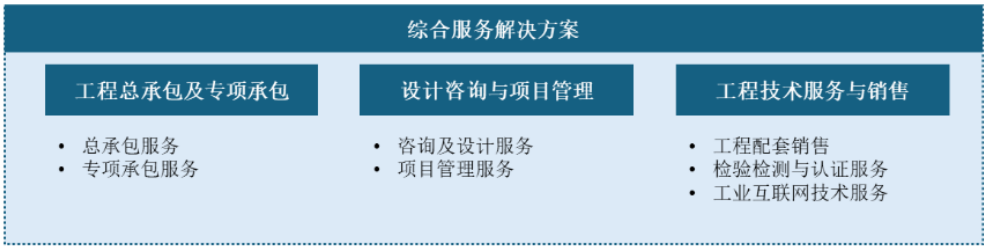
图13：电子院主营业务服务领域

电子信息产业			其他相关领域
半导体产业	新型显示产业	其他	
• 集成电路制造 • 半导体材料/设备制造 • 半导体产品制造	• TFT-LCD（薄膜晶体管液晶显示屏）制造 • AMOLED（有源矩阵有机发光二极管面板）制造 • 微型发光二极管制造 • QLED（量子点显示）制造	• 印刷电路板制造 • 消费电子制造 • 微型发光二极管制造 • 电子元器件制造	• 算力基础设施 • 大科学装置 • 民航机场信息化

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

电子院主要业务有三类：1) 工程承包类项目，包括总承包和专业承包；2) 设计与项目管理业务主要是公司承接的设计业务、咨询业务、项目管理、项目监理业务，电子院为客户提供相关项目服务；3) 工程技术服务与销售业务则包括销售、检验检测与认证和软件技术服务。

图14：电子院主营业务分类

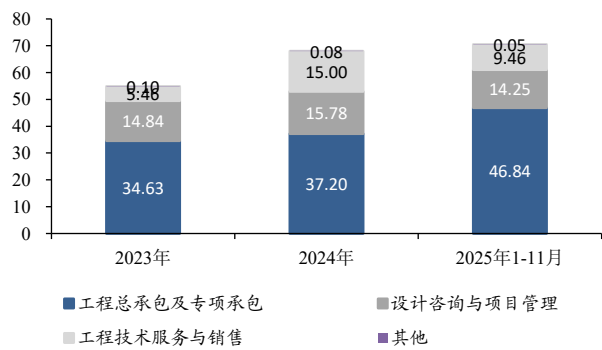


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

电子院市占率领先。根据公司公告，在电子信息产业工程勘察设计行业，公司与太极实业旗下的十一科技占有绝大部分市场份额。在算力基础设施领域，工程设计及建设领域主要参与者包括电子院和邮电、通信类内部设计院。电子院在互联网、金融机构及第三方 IDC 市场拥有突出优势，主编相关国家规范。

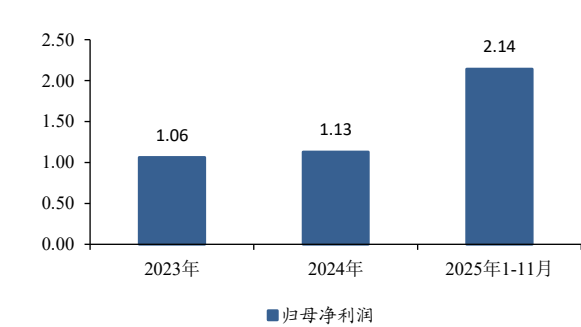
归母净利润高增，业绩承诺彰显发展信心。2025 年 1-11 月电子院收入 70.6 亿元，相较于 2024 全年增长 3.7%，归母净利润 2.14 亿元，相较于 2024 全年增长 89%。工程总承包及专项承包是电子院的核心收入来源，2025 年 1-11 月收入占比约 66%。设计咨询与项目服务作为高毛利业务，收入规模稳健。此次重大资产重组，电子院业绩承诺为 2026-2028 年扣非归母净利润分别为 3.12/3.48/3.75 亿元，彰显未来发展信心。

图15：电子院营业收入（单位：亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图16：电子院归母净利润（单位：亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

募集资金投向：重点实验室建设、PSIM 数字化业务、数智化平台建设。重点实验室瞄准半导体先进制程的“卡脖子”环节（光电技术、洁净技术、微振动控制、半导体显示技术），PSIM 数字化业务打造差异化竞争壁垒，数智化平台提升内部运营效率。

表1：公司募集资金投向

项目	投资额(万元)	核心内容	战略意义
重点实验室建设	18,000	光电技术、洁净技术、微振动控制、半导体显示技术四大实验室	巩固技术领先地位，突破先进制程环境控制技术
PSIM 数字化业务	64,100	先进制造基础数据库构建、交互式智能布局与协同设计平台、仿真与数字孪生平台	优化先进电子制造生产线方案
数智化平台建设	20,500	协同设计、项目管理、运营数据分析决策、科研管理平台等	实现"经验驱动"向"数据驱动"转型
补充流动资金	70,000	-	优化资本结构，支持业务拓展

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 浓缩果汁市场：稳健发展

浓缩果汁是鲜果经压榨、过滤、脱水浓缩制成原料液，大幅降低储运成本，下游用于瓶装果汁、乳制品、烘焙、饮料、糖果等食品加工，属于食品工业基础原料，分为苹果浓缩汁、橙汁、梨汁、浆果浓缩汁等品类。

2025 年全球浓缩果汁市场约 849 亿美元，稳健增长。根据 Global Market Insights Inc. 发布的最新报告预计该市场预计将从 2026 年的 891 亿美元增长至 2035 年的 1,383 亿美元，年复合增长率为 5%。2025 年，欧美等地区通胀虽有所回落，但民生成本仍处于高位，终端果汁消费需求增势有所放缓，不过欧美仍是果汁最大的消费市场。中国市场随着国民收入水平的提高以及对健康饮食方式的追求，浓缩果汁凭借纯天然、无添加的特点受到国内饮料加工企业的青睐，市场需求得到快速增长。同时，新茶饮、咖啡、功能性饮品等下游行业快速发展，也带动饮料加工企业对优质浓缩果汁原料的采购需求持续扩大。

竞争格局持续优化。国内浓缩果汁行业格局持续优化调整，近年来行业内部分企业出现经营困难（如陕西恒通果汁集团、海生果业集团等），进入破产重整或资产处置程序，其位于优质苹果主产区的加工产能及相关资产进入市场流转。

公司市占率领先，进一步拓展新品种。国内共有数十家浓缩苹果汁生产企业，其中规模和竞争力相对较强的企业中上市公司主要包括国投中鲁和安德利，安德利 2025 年收入约 16.77 亿元，仅次于国投中鲁。国投中鲁已在苹果优势产区四川盐源、陕西洛川的产能布局取得突破。计划进一步提升浓缩苹果汁产量，并探索生产和销售葡萄、桑葚和石榴等多品种浓缩汁及 NFC 产品。

4. 盈利预测和估值

4.1. 盈利预测

核心假设：根据 Global Market Insights Inc.，浓缩果汁市场预计 2026-2035 年复合增长率为 5%，国投中鲁是产业领军企业，全球布局，市占率稳定，并计划进一步提升核心浓缩果汁产量，探索拓展新品种，我们预计公司 2026-2028 年营收维持 5%的同比增速，毛利率稳定在 16.77%。

表2：国投中鲁盈利预测（单位：百万元）

收入项目	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,984.01	2,083.21	2,187.37	2,296.74
增长率%	-0.15%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	16.74%	16.77%	16.77%	16.77%
按产品				
果汁、香料及果糖				
收入	1,964.11	2,062.32	2,165.43	2,273.70
增长率%	-0.16%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%
占总收入比重	98.99%	99.00%	99.00%	99.00%
其他主营业务				
收入	19.90	20.90	21.94	23.04
增长率%	65.39%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	53.4%	53.4%	53.4%	53.4%
占总收入比重	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 20.83、21.87、22.97 亿元，归母净利润分别为 0.42/0.43/0.47 亿元，同比增长 2%、2%、9%，对应 EPS 分别为 0.16/0.16/0.18 元。

4.2. 估值与评级

电子院：2025 年 7 月国投中鲁公告披露筹划重大资产重组，拟收购中国电子工程设计院 100%股权并配套募资，2026 年 1 月收购事项获国资委批复，上交所已受理。电子院是电子信息工程设计头部企业，我们选取同样在工程承包和项目咨询方面有布局的上市公司深桑达 A、太极实业、柏诚股份为可比公司，可比公司 2027/2028 年 PE 均值为 47/40 倍，根据公司公告，电子院业绩承诺 2027 年归母净利润为 3.48 亿元，电子院是电子信息工程设计国家队，市占率领先，有望受益于下游半导体扩产周期，可以参照可比公司给予 2027 年 PE 均值 47 倍，对应电子院 2027 年约 164 亿元目标市值。

表3: 电子院可比公司估值 (截至 2026 年 8 月 5 日)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
000032.SZ	深桑达 A	178	3.21	4.46	6.12	55	40	29
600667.SH	太极实业	386	4.62	4.95	5.43	84	78	71
601133.SH	柏诚股份	130	3.88	5.27	6.70	34	25	19
	平均					58	47	40

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 深桑达 A、太极实业、柏诚股份盈利预测取自 2026 年 8 月 5 日 Wind 一致预期。

国投中鲁: 我们选取同样在浓缩果汁/农产品上游有布局的公司安德利、冠农股份、保龄宝为可比公司, 可比公司 2027/2028 年 PE 均值为 25/22 倍。国投中鲁是浓缩果汁产业龙头, 且若完成电子院 100% 股权收购, 则有望大幅增厚公司营收和归母净利润, 可以给予更高估值。我们看好国投中鲁作为国投系上市平台, 收购电子院战略转型半导体上游“卖铲人”, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表4: 国投中鲁可比公司估值 (截至 2026 年 8 月 5 日)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
605198.SH	安德利	205	3.57	4.10	4.63	57	50	44
600251.SH	冠农股份	73	7.00	8.30	9.31	10	9	8
002286.SZ	保龄宝	31	1.68	1.89	2.26	18	16	14
	平均					29	25	22
600962.SH	国投中鲁	76	0.42	0.43	0.47	181	176	163

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 国投中鲁盈利预测为东吴证券研究所预测, 安德利、冠农股份、保龄宝盈利预测取自 2026 年 8 月 5 日 Wind 一致预期。

5. 风险提示

- 1) 重大资产重组失败风险:** 公司收购电子院受到多种因素影响, 若收购失败, 可能影响公司整体估值。
- 2) 跨界整合风险:** 公司主营业务和电子院业务存在较大差异, 若整合不力, 可能导致标的资产经营效率下降、核心人员流失。
- 3) 商誉减值风险:** 电子院 100% 股权评估值较账面净资产有较大增值, 交易完成后将形成较大金额的商誉。若未来标的资产业绩未达预期, 或所处行业、宏观经济环境发生不利变化, 上市公司将面临商誉减值风险, 直接影响当期损益。

- 4) **电子院业绩不及预期:** 电子院收入和利润受到下游扩产周期、项目确收节奏等多种因素影响, 可能无法兑现业绩承诺。
- 5) **募集资金不确定性风险:** 收购电子院配套融资需向不超过 35 名特定投资者询价发行, 发行价格、发行规模及完成时间均存在不确定性。若配套融资未能足额募集或发行条件不利, 可能影响募投项目建设进度。
- 6) **下游需求不及预期:** 浓缩果汁市场有周期性波动, 若下游需求不及预期, 可能影响公司收入。
- 7) **原材料价格波动:** 若上游苹果等原料价格上涨, 可能影响公司毛利率。

国投中鲁三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,955	2,040	2,106	2,182	营业总收入	1,984	2,083	2,187	2,297
货币资金及交易性金融资产	169	77	71	46	营业成本(含金融类)	1,652	1,734	1,821	1,912
经营性应收款项	374	455	480	492	税金及附加	16	15	16	17
存货	1,329	1,418	1,460	1,544	销售费用	105	107	113	118
合同资产	0	0	0	0	管理费用	109	112	118	124
其他流动资产	83	90	95	100	研发费用	6	6	6	6
非流动资产	732	735	738	737	财务费用	40	53	56	56
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	1	1	1	1
固定资产及使用权资产	584	549	520	495	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1	29	48	62	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	80	93	104	115	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	60	60	60	60	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	60	57	59	65
其他非流动资产	5	2	2	2	营业外净收支	2	2	3	2
资产总计	2,687	2,776	2,844	2,920	利润总额	62	60	62	67
流动负债	1,606	1,651	1,670	1,691	减:所得税	2	4	3	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,484	1,489	1,489	1,489	净利润	59	56	59	64
经营性应付款项	63	87	88	90	减:少数股东损益	19	14	16	17
合同负债	2	3	3	3	归属母公司净利润	41	42	43	47
其他流动负债	57	72	90	108	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.16	0.16	0.18
非流动负债	43	42	42	42	EBIT	100	112	118	123
长期借款	35	35	35	35	EBITDA	153	167	175	184
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.74	16.77	16.77	16.77
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.06	2.01	1.96	2.03
其他非流动负债	8	7	7	7	收入增长率(%)	(0.15)	5.00	5.00	5.00
负债合计	1,649	1,693	1,712	1,733	归母净利润增长率(%)	39.88	2.42	2.34	8.56
归属母公司股东权益	949	979	1,013	1,050					
少数股东权益	89	103	119	136					
所有者权益合计	1,039	1,082	1,132	1,187					
负债和股东权益	2,687	2,776	2,844	2,920					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	242	27	118	99	每股净资产(元)	3.62	3.73	3.86	4.01
投资活动现金流	(38)	(55)	(57)	(57)	最新发行在外股份(百万股)	262	262	262	262
筹资活动现金流	(204)	(67)	(66)	(67)	ROIC(%)	3.70	4.10	4.22	4.34
现金净增加额	(4)	(92)	(6)	(25)	ROE-摊薄(%)	4.31	4.28	4.23	4.43
折旧和摊销	54	54	57	61	资产负债率(%)	61.35	61.01	60.19	59.35
资本开支	(37)	(57)	(57)	(57)	P/E(现价&最新股本摊薄)	184.99	180.62	176.49	162.57
营运资本变动	85	(137)	(53)	(80)	P/B(现价)	7.97	7.73	7.47	7.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>