

开发科技（920029.BJ）

汇兑影响短期业绩，成功开拓南美广阔市场

优于大市

核心观点

2026H1 扣非归母净利润1.56亿元,同比-64%。2026H1 公司实现营业收入13.6亿元,同比-19.2%;归母净利润1.83亿元,同比-53.8%;扣非归母净利润1.56亿元,同比-64.2%。业绩下滑原因主要包括国家电网销售订单收入下降,亚洲区域巴基斯坦及沙特等国家客户因项目交付完工情况及需求节奏变化导致收入同比下降,主要结算货币汇率变化导致毛利率下降及汇兑损失增加。综合毛利率36.3%,同比下降2.0pct;归母净利率13.5%,同比下降10.1pct。单季度看,2026Q2实现营业收入8.29亿元,同比-4.8%、环比+56.8%;归母净利润1.29亿元,同比-32.8%、环比+141.9%;扣非归母净利润1.23亿元,环比+271.1%。2026H1 财务费用0.83亿元(上年同期为-0.78亿元)。

海外市场多点开花。智慧用电领域,公司与吉尔吉斯斯坦能源部达成战略合作,为其核心电力区域提供智能电表及配套 HES 系统,实现公司双模通信技术在海外市场的首次大规模应用;智慧水务领域,超声波水表解决方案在中东及亚洲市场确认试点及批量订单,实现海外新突破;智慧燃气领域,欧洲市场智能燃气表项目成功取得头部客户战略准入资质;智能电网领域,亚洲市场达成变压器管理系统项目合作,项目覆盖智能电表、配电箱及智能感知传感器的完整感知层设备。

国内集采实现破局。受益于国家新型电力系统建设的持续深入以及水资源刚性约束制度的全面推行,国内智能电网与智慧水务正加速向高精尖、数字化和高韧性方向演进。2026H1 公司在国家电网和蒙西电网集中采购项目中累计中标2.11亿元,成功迈入国家电网电能表中标金额前二十名,国内市场加速破局。

智能计量与公用事业数字化景气度向好。据 Grand View Research 等机构预测,全球智能电表市场规模2026年达2329亿-2543亿元,预计2034年将突破8002亿元,年复合增长率约8%-15%;全球智能水表市场规模将从2026年的738亿元增长至2030年的1097亿元,年复合增长率约10%。国内市场正处于新标准电能表升级与老旧表计8-10年定期轮换双重驱动期,行业呈现量价齐升态势,公司作为全球智慧能源管理解决方案供应商有望持续受益。

风险提示:境外市场经营及开拓风险、客户开拓不及预期、需求不及预期。

投资建议:下调盈利预测,维持“优于大市”评级。考虑到产品交付节奏与汇率所带来的扰动,我们下调2026-2027年盈利预测至5.25/6.96亿元(原预测为9.37/10.55亿元),新增2028年盈利预测7.97亿元,同比-26%/+33%/+14%,当前股价对应动态PE为13.8/10.4/9.1x,维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,933	3,020	3,184	3,515	3,883
(+/-%)	15.0%	3.0%	5.4%	10.4%	10.5%
净利润(百万元)	589	707	525	696	797
(+/-%)	21.1%	20.0%	-25.7%	32.5%	14.5%
每股收益(元)	5.87	5.09	2.54	3.36	3.85
EBIT Margin	22.8%	25.7%	23.5%	24.1%	24.8%
净资产收益率(ROE)	32.5%	24.2%	13.5%	16.2%	16.4%
市盈率(PE)	6.0	6.9	13.8	10.4	9.1
EV/EBITDA	6.7	7.2	10.6	9.4	8.4
市净率(PB)	1.66	1.30	1.80	1.58	1.40

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师:王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
收盘价	34.99元
总市值/流通市值	7241/7046百万元
52周最高价/最低价	105.85/30.30元
近3个月日均成交额	38.04百万元

市场走势



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《开发科技(920029.BJ)-深耕智能计量技术二十余年,立足欧洲推进全球布局》——2025-06-30

一、交付节奏与汇率双重扰动，业绩阶段性承压

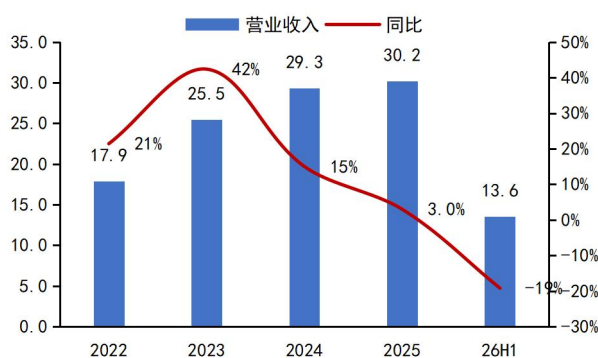
2026H1 公司实现营业收入 13.6 亿元，同比-19.2%；归母净利润 1.83 亿元，同比-53.8%；扣非归母净利润 1.56 亿元，同比-64.2%。公司 2026H1 营业收入与利润同比下滑，主要受三方面因素影响：一是国内市场基于市场开拓情况，国家电网销售订单收入下降；二是亚洲区域巴基斯坦及沙特等国家客户因项目交付完工情况及需求节奏变化导致收入同比下降；三是主要结算货币汇率变化导致毛利率下降及汇兑损失增加。综合毛利率 36.3%，同比下降 2.0pct；归母净利率 13.5%，同比下降 10.1pct。汇率方面，公司持有的美元、欧元、英镑等外币货币性资产因汇率波动产生汇兑损失，财务费用 0.83 亿元（上年同期为-0.78 亿元）；公司积极运用外汇衍生工具及外币与人民币存贷款息差策略，本期实现外汇衍生品投资收益 1532 万元、衍生品公允价值变动收益 1072 万元、外币存贷款息差利息收入 2811 万元，三项合计对冲汇兑损失 1.08 亿元后，汇率变动净减少利润 5434 万元，对冲安排显著平抑了汇率波动冲击。

分区域看，2026H1 境内收入 1.33 亿元，同比-45.4%，毛利率 22.1%（同比-9.9pct）；境外收入 12.25 亿元，同比-14.8%，毛利率 37.8%（同比-1.5pct），境外收入占比提升至 90.2%（上年同期约 85.6%）。

单季度看，2026Q2 实现营业收入 8.29 亿元，同比-4.8%、环比+56.8%；归母净利润 1.29 亿元，同比-32.8%、环比+141.9%；扣非归母净利润 1.23 亿元，环比+271.1%。Q2 综合毛利率 36.1%，同比-3.7pct、环比-0.4pct；净利率 15.6%，同比-6.5pct、环比+5.5pct。收入与盈利环比均明显修复，业绩压力集中在上半年逐季缓解。

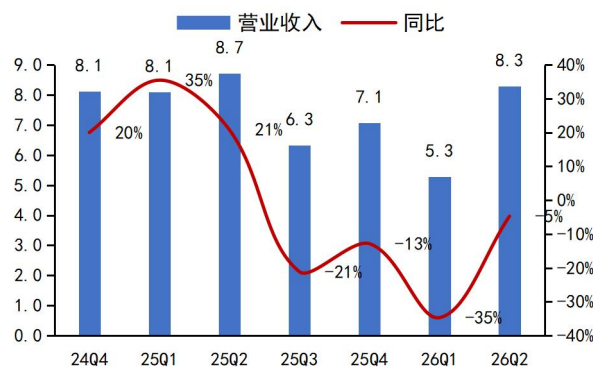
报告期末，公司资产负债率 30.9%，较上年末的 20.3%上升 10.5pct，主要系为满足生产经营流动性需求增加金融机构信用借款所致。流动比率 2.98、利息保障倍数 51.30，偿债能力仍保持稳健。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



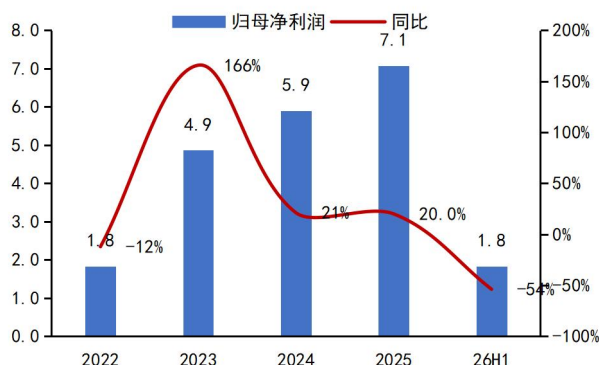
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



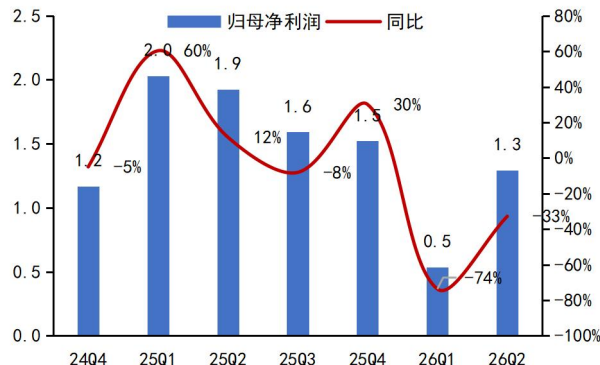
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

二、海外市场多点开花，国内集采实现破局

公司为深科技控股、中国电子实际控制的智能计量出海企业，主营智能电、水、气表等计量终端及AMI系统软件、新型储能产品与综合能源数字化平台，2025年3月28日在北京证券交易所上市。2025年公司海外收入25.88亿元、占比85.7%，累计向以欧洲发达国家为主的全球40多个国家交付智能计量产品超1.07亿只，英国市场安装规模突破230万只。2026H1公司海外业务再获多项突破：智慧用电领域，与吉尔吉斯斯坦能源部达成战略合作，为其核心电力区域提供智能电表及配套HES系统，实现公司双模通信技术在海外市场的首次大规模应用；智慧水务领域，超声波水表解决方案在中东及亚洲市场确认试点及批量订单，实现海外新突破；智慧燃气领域，欧洲市场智能燃气表项目成功取得头部客户战略准入资质；智能电网领域，亚洲市场达成变压器管理系统项目合作，项目覆盖智能电表、配电箱及智能感知传感器的完整感知层设备；新能源领域，亚洲市场成功交付交直流配电设备、智能并网隔离柜及光伏功率控制器一体化成套解决方案，该区域光伏/储能业务进入规模化落地阶段。

国内市场，受益于国家新型电力系统建设的持续深入以及水资源刚性约束制度的全面推行，国内智能电网与智慧水务正加速向高精尖、数字化和高韧性方向演进。2026H1公司在国家电网和蒙西电网集中采购项目中累计中标2.11亿元，成功迈入国家电网电能表中标金额前二十名，国内市场加速破局；同期荣获浙江省电力科学技术进步奖二等奖及国家电网浙江省电力有限公司科学技术进步奖二等奖，技术实力获电网主流市场高度认可。

产能与全球化布局方面，公司投建巴西玛瑙斯生产基地以加速拉美市场本地化战略，报告期内巴西子公司在建工程转固、建厂按合同节点支付设备预付款，叠加原材料锁价预付，期末预付款项1.31亿元，较期初增长140%。

品牌推广与资质赋能方面，公司亮相德国The Smarter E Europe智慧能源展、上海SNEC国际智慧能源大会、巴西CNSA水务大会及中国城镇供水排水协会2026年会暨城镇水务技术与产品展会，展示低碳能源与水务科技领域创新方案；获评国家级绿色工厂称号，通过智能制造能力成熟度模型（CMMM）四级评估，获评2026年四川省先进级智能工厂，树立区域数字工厂示范标杆。

行业层面，智能计量与公用事业数字化正处于“政策红利+技术迭代+需求爆发”

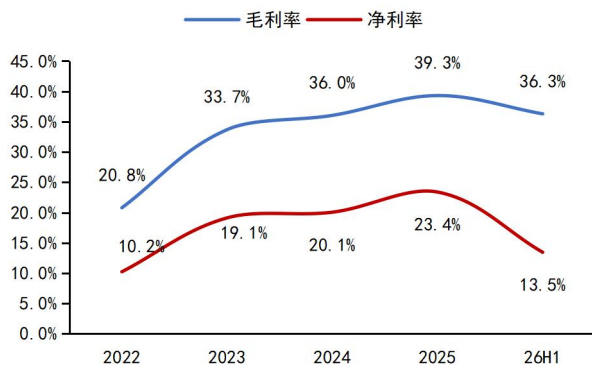
的三重增长周期。据 Grand View Research、Fortune Business Insights 及 Mordor Intelligence 最新数据显示,全球智能电表市场规模 2026 年达 2328.9 亿-2542.8 亿元人民币,预计 2034 年将突破 8002.1 亿元,年复合增长率约 7.9%-15.4%;全球智能水表市场规模将从 2026 年的 737.9 亿元增长至 2030 年的 1096.7 亿元,年复合增长率约 10.3%;国内市场正处于新标准电能表升级与老旧表计 8-10 年定期轮换双重驱动期,行业呈现量价齐升态势,公司作为全球智慧能源管理解决方案供应商有望持续受益。

三、毛利率阶段性承压,软件业务占比提升

公司 2026H1 综合毛利率 36.3%,同比下降 2.0pct,主要受主要结算货币汇率变化影响。分产品看,智能计量终端收入 13.29 亿元,同比-19.9%,毛利率 35.2% (同比-2.4pct);系统软件收入 2234.8 万元,同比+118.6%,毛利率 86.6%;服务收入 588.8 万元,同比-44.9%,毛利率 80.1%。系统软件业务围绕新型电力系统、能源数字化及“人工智能+”应用,由 AMI 向配网管理、智慧水务、储能运营和数据智能延伸,完成网络管理与通信网络规划仿真核心引擎研发,发布管网分区计量与漏损管控软件,推进台区变压器智能监测与运维系统及能源管理系统新版本上线,高毛利软件业务高速增长带动业务结构持续优化。

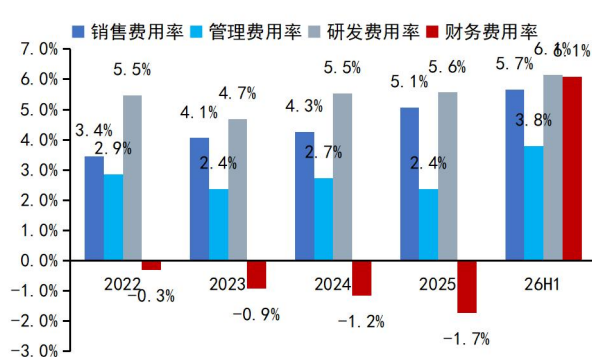
费用方面,2026H1 销售费用 0.77 亿元(同比+0.8%)、管理费用 0.51 亿元(同比+20.9%)、研发费用 0.84 亿元(同比-7.4%)、财务费用 0.83 亿元(上年同期为-0.78 亿元,主要系汇兑损失增加)。销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.7%、3.8%、6.2%、6.1%,研发费用率保持较高水平。

图5: 公司毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

四、财务底盘稳健

报告期末,公司货币资金 27.77 亿元,占总资产比重 52.1%,资金储备充裕;短期借款 7.90 亿元,较期初增长 321.8%,主要系满足日常生产经营流动性需求增加信用借款;存货 5.90 亿元,较期初增长 52.5%,主要系原材料备货增加及发往客户的在途商品增加,为后续交付蓄力;合同负债 0.89 亿元,较期初增长 61.5%,主要系境外项目合同预收款增加,海外订单能见度向好;合同资产 4266.1 万元,系销售合同质保金增加。经营活动现金流量净额-1.12 亿元,主要系收入规模下降、备货备产支出增加所致。展望下半年,随着国网新标准电能表招标量价齐升、海外新兴市场订单陆续交付及巴西基地产能爬坡,公司业绩有望逐步修复,长期成长逻辑不变。

投资建议

考虑到产品交付节奏与汇率所带来的扰动，我们下调 2026–2027 年盈利预测至 5.25/6.96 亿元（原预测为 9.37/10.55 亿元），新增 2028 年盈利预测 7.97 亿元，同比-26%/+33%/+14%，当前股价对应动态 PE 为 13.8/10.4/9.1x，维持“优于大市”评级。

风险提示

境外市场经营及开拓风险、客户开拓不及预期、需求不及预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1306	2618	3011	3517	4099	营业收入	2933	3020	3184	3515	3883
应收款项	1001	906	959	1011	1064	营业成本	1876	1833	1993	2192	2414
存货净额	523	387	491	540	595	营业税金及附加	20	18	19	21	23
其他流动资产	45	94	40	44	48	销售费用	125	153	159	172	186
流动资产合计	2894	4166	4628	5240	5937	管理费用	80	71	89	91	91
固定资产	368	438	460	449	408	研发费用	162	168	175	190	206
无形资产及其他	7	6	6	6	5	财务费用	(34)	(52)	100	0	(0)
其他长期资产	28	71	32	35	39	投资收益	(7)	(11)	(10)	(10)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(32)	(3)	(20)	(20)	(20)
资产总计	3296	4681	5126	5730	6389	其他收入	45	4	20	20	20
短期借款及交易性金融负债	178	188	100	100	100	营业利润	676	816	618	819	937
应付款项	611	421	546	570	595	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	237	247	291	319	350	利润总额	675	816	618	819	937
流动负债合计	1158	910	1065	1130	1200	所得税费用	87	109	93	123	141
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(0)	0	0	0
其他长期负债	21	41	27	28	29	归属于母公司净利润	589	707	525	696	797
长期负债合计	21	41	27	28	29	现金流量表（百万元）					
负债合计	1179	951	1092	1158	1229	净利润	589	707	525	696	797
少数股东权益	2	0	0	0	0	资产减值准备	(39)	(10)	(10)	(10)	(10)
股东权益	2115	3730	4033	4572	5160	折旧摊销	30	34	38	41	42
负债和股东权益总计	3296	4681	5126	5730	6389	公允价值变动损失	(8)	3	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(34)	(52)	100	0	(0)
每股收益	5.87	5.09	2.54	3.36	3.85	营运资本变动	(133)	(112)	173	(41)	(44)
每股红利	2.08	1.60	0.76	1.01	1.16	其它	36	76	107	21	16
每股净资产	21.07	26.86	19.49	22.09	24.93	经营活动现金流	475	698	834	706	800
ROIC	29%	21%	15%	16%	16%	资本开支	(37)	(144)	(60)	(30)	0
ROE	32%	24%	14%	16%	16%	其它投资现金流	(8)	(153)	29	(13)	(9)
毛利率	36%	39%	37%	38%	38%	投资活动现金流	(45)	(297)	(31)	(43)	(9)
EBIT Margin	23%	26%	24%	24%	25%	权益性融资	16	1117	0	0	0
EBITDA Margin	24%	27%	25%	25%	26%	负债净变化	124	(56)	(88)	0	0
收入增长	15%	3%	5%	10%	10%	支付股利、利息	0	(208)	(323)	(158)	(209)
净利润增长率	21%	20%	-26%	33%	14%	其它融资现金流	124	(56)	0	0	0
资产负债率	36%	20%	21%	20%	19%	融资活动现金流	174	904	(410)	(158)	(209)
息率	5.9%	4.6%	2.2%	2.9%	3.3%	现金净变动	604	1305	393	505	583
P/E	6.0	6.9	13.8	10.4	9.1	货币资金的期初余额	691	1306	2618	3011	3517
P/B	1.7	1.3	1.8	1.6	1.4	货币资金的期末余额	1306	2618	3011	3517	4099
EV/EBITDA	6.7	7.2	10.6	9.4	8.4	企业自由现金流	443	450	788	691	816
						权益自由现金流	597	439	615	691	816

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032