

开发科技（920029）

2026 年中报点评：Q2 归母净利润环比显著修复，看好南美工厂释放增量

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,933	3,020	3,379	3,850	4,391
同比（%）	15.02	2.99	11.87	13.95	14.05
归母净利润（百万元）	588.99	706.63	749.94	813.81	918.83
同比（%）	21.11	19.97	6.13	8.52	12.91
EPS-最新摊薄（元/股）	2.85	3.41	3.62	3.93	4.44
P/E（现价&最新摊薄）	12.29	10.25	9.66	8.90	7.88

投资要点

■ **受客户项目交付节奏及汇率影响，2026H1 业绩同比下滑，但 Q2 环比大幅修复。**公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入 13.58 亿元，同比-19%；归母净利润 1.83 亿元，同比-54%；扣非归母净利润 1.56 亿元，同比-64%，公司业绩同比下滑主要系亚洲区域巴基斯坦、沙特等客户因项目交付完工及需求节奏变化导致收入下降，叠加主要结算货币汇率变化带来毛利率下降与汇兑损失增加所致。分季度看，2026Q2 实现营业收入 8.29 亿元，环比+57%；归母净利润 1.29 亿元，环比+142%；扣非归母净利润 1.23 亿元，环比+271%。2026H1 公司财务费用率 6.09%（同比+10.72pct），主要系公司持有的美元、欧元、英镑等外币货币性资产产生汇兑损失 1.08 亿元所致。

■ **2026H1 境外业绩波动主要来自存量表计业务的交付节奏，系统软件业务同比高速增长。**分产品看，1）2026H1 智能计量终端实现收入 13.29 亿元/同比-20%，占营收比重约 98%，毛利率 35.21%/同比-2.39pct，收入下滑主要受国网订单下滑及客户项目交付节奏影响；2）2026H1 系统软件实现收入 2235 万元/同比+119%，占营收比重约 2%，毛利率 86.56%/同比-0.72pct。分区域看，2026H1 公司境外收入 12.25 亿元，占比 90%。从业务板块经营看，2026H1 公司与吉尔吉斯斯坦能源部达成战略合作，实现双模通信技术在海外首次大规模应用，并在国家电网及蒙西电网集采中累计中标 2.11 亿元，成功迈入国网电能表中标金额前二十；超声波水表解决方案在中东及亚洲取得试点与批量订单突破；智能燃气表取得欧洲头部客户战略准入资质。此外，公司达成亚洲市场变压器管理系统项目，并成功交付含交直流配电设备、智能并网隔离柜及光伏功率控制器的一体化成套方案，光储业务进入规模化落地阶段。

■ **巴西设厂深化智能计量全球布局，持续拓展智慧水气与储能柜新增长曲线。**1）**智能电表先发优势：**开发科技为智能计量领域领先企业，在英国、荷兰、乌兹别克斯坦等多个国家和地区成功布局，积累了成熟的跨区域市场运营经验，有望受益于全球智能电表景气周期。2）**深化南美市场布局：**2025 年 11 月公司公告投资约 2.84 亿在巴西建设全资子公司及生产基地，为高效履行巴西圣保罗州自来水公司水务项目提供本土化支撑；并有望凭借巴西本地化生产带来的成本优势和快速响应能力，大幅提升公司智能电表和水表在当地的市场渗透率，有效辐射南美智慧能源市场。3）**拓展储能柜新业务：**针对欧洲市场的高用电成本及应急电力需求，公司推出储能柜新品，聚焦服务电网侧与电源侧核心场景，完善布局覆盖智慧电力、水务、燃气及新能源的综合解决方案。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2026-2028 年归母净利润预测为 7.50/8.14/9.19 亿元，对应最新 PE 为 10/9/8x，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1）技术迭代不及预期；2）宏观经济波动；3）市场竞争加剧。

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 武阿兰

执业证书：S0600526070005

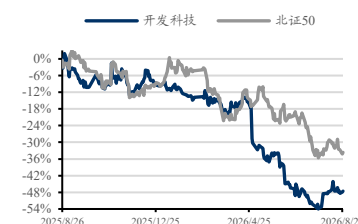
wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.99
一年最低/最高价	30.30/105.85
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	7,110.79
总市值(百万元)	7,240.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.84
资产负债率(%,LF)	30.85
总股本(百万股)	206.94
流通 A 股(百万股)	203.22

相关研究

《开发科技(920029): 2025 年报&2026 年一季报点评: Q1 短期波动不改长期向好趋势，分红预案传递强信心》

2026-05-02

开发科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,166	4,659	5,303	6,022	营业总收入	3,020	3,379	3,850	4,391
货币资金及交易性金融资产	2,718	3,125	3,694	4,356	营业成本(含金融类)	1,833	2,090	2,422	2,777
经营性应收款项	961	977	1,010	1,034	税金及附加	18	20	23	26
存货	387	427	454	476	销售费用	153	169	193	220
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	84	96	110
其他流动资产	101	130	144	156	研发费用	168	176	204	232
非流动资产	515	554	555	540	财务费用	(52)	(25)	(31)	(39)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	3	3	3
固定资产及使用权资产	434	456	451	429	投资净收益	(11)	(4)	(5)	(5)
在建工程	4	5	2	1	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	6	6	5	5	减值损失	(3)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	816	862	940	1,061
其他非流动资产	69	85	95	103	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,681	5,213	5,858	6,562	利润总额	816	862	940	1,061
流动负债	910	997	1,083	1,157	减:所得税	109	112	126	142
短期借款及一年内到期的非流动负债	188	193	197	201	净利润	707	750	814	919
经营性应付款项	421	465	505	540	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	55	61	65	70	归属母公司净利润	707	750	814	919
其他流动负债	247	279	316	346	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.41	3.62	3.93	4.44
非流动负债	41	44	44	44	EBIT	777	836	909	1,022
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	813	885	962	1,078
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.31	38.14	37.09	36.75
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.39	22.19	21.14	20.92
其他非流动负债	40	43	43	43	收入增长率(%)	2.99	11.87	13.95	14.05
负债合计	951	1,040	1,127	1,201	归母净利润增长率(%)	19.97	6.13	8.52	12.91
归属母公司股东权益	3,730	4,173	4,731	5,361					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,730	4,173	4,731	5,361					
负债和股东权益	4,681	5,213	5,858	6,562					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	698	804	881	996	每股净资产(元)	26.86	20.16	22.86	25.90
投资活动现金流	(297)	(113)	(73)	(59)	最新发行在外股份(百万股)	207	207	207	207
筹资活动现金流	904	(232)	(251)	(287)	ROIC(%)	21.66	17.57	16.93	16.87
现金净增加额	1,310	387	557	650	ROE-摊薄(%)	18.94	17.97	17.20	17.14
折旧和摊销	36	49	53	56	资产负债率(%)	20.31	19.96	19.23	18.30
资本开支	(144)	(70)	(43)	(32)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.25	9.66	8.90	7.88
营运资本变动	(67)	(1)	4	10	P/B (现价)	1.30	1.74	1.53	1.35

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>