

科润智控（920062）

2026 年半年报点评：短期业绩承压，26H2 盈利有望改善

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,348	1,407	1,394	1,475	1,814
同比（%）	34.29	4.44	(0.96)	5.80	23.01
归母净利润（百万元）	42.86	15.76	29.71	57.84	92.41
同比（%）	(41.31)	(63.23)	88.49	94.71	59.77
EPS-最新摊薄（元/股）	0.23	0.08	0.16	0.31	0.49
P/E（现价&最新摊薄）	31.39	85.37	45.29	23.26	14.56

投资要点

■ **事件：**公司发布 2026 年中报，2026H1 实现营业收入 7.46 亿元，同比增长 6.37%，营收保持稳健增长，主要系持续优化生产经营流程、大力开拓市场所致；实现归母净利润 455.73 万元，同比下降 80.04%，扣非归母净利润 479.80 万元，同比下降 72.94%。

■ **变压器出货稳步增长，境外持续高增，26H2 盈利有望改善：**分产品来看：26H1 公司变压器/高低压成套开关设备/户外成套设备/铜部件/铜废料/其他分别实现营收 2.82/1.20/0.66/1.54/0.50/0.74 亿元，同比+32%/-4%/-59%/+11%/+25%/+224%。其中变压器增长主要系出口需求旺盛、国内电网建设投资加大以及新能源产业快速发展所致，高低压开关设备及成套设备受市场需求疲软影响营收下滑。分境内外看，公司分别实现营收 6.85/0.61 亿元，同比+1.5%/+133.5%，主要系公司积极开拓海外市场，逐步拓展外贸市场销售规模。2026H1 公司实现毛利率 11.43%，同比下降 2.59pct，其中变压器/高低压成套开关设备/户外成套设备/铜部件/铜废料/其他分别实现毛利率 18.90%/15.49%/5.25%/2.69%/-1.03%/8.42%，较上年同期+0.93/-2.68/-14.67/+0.39/+2.95/-7.33pct，高低压成套开关设备毛利率下降，主要系成本压力加大、行业竞争加剧等多重因素叠加所致，户外成套设备毛利率下降主要系大量新能源市场化低价中标订单集中确认收入所致。展望 26H2，我们预计海外项目逐步交付，同时低毛利率黄山子公司业务出表，我们预计公司出货及盈利有望环比改善。

■ **期间费率保持稳定，存货略有增加：**2026H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.83%/4.17%/2.86%/1.39%，较上年同期-0.48/-0.18/+0.22/-0.26pct，期间费用率基本保持稳定。2026Q2 末公司存货、合同负债分别为 4.68/0.59 亿元，较 2025 年底环比+21.86%/-8.04%。26H1 经营活动现金流净额达 7049.48 万元，同比增长 1456.67%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑国内国网外市场竞争激烈毛利率较低，海外交付略有延迟，我们下调 26-27 年盈利预测，新增 28 年盈利预测，我们预计公司 26-28 年归母净利润为 0.30/0.58/0.92 亿元（26-27 年前值为 1.07/1.36 亿元），同增 88%/95%/60%，对应 PE 为 45/23/15 倍，考虑公司国网份额逐步提升，积极拓展海外市场，维持“买入”评级。

风险提示：1）原材料价格波动；2）需求不及预期；3）竞争加剧。

2026 年 08 月 30 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@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

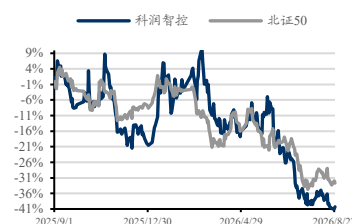
wual@dwzq.com.cn

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)	7.21
一年最低/最高价	6.91/14.14
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	960.49
总市值(百万元)	1,360.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.95
资产负债率(%,LF)	64.71
总股本(百万股)	188.71
流通 A 股(百万股)	133.22

相关研究

《科润智控(920062): 2025 中报点评: 25H2 积极推进外贸出口, 全年业绩有望高增》

2025-08-29

科润智控三大财务预测表

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	1,366	1,374	1,346	1,558	营业总收入	1,407	1,394	1,475	1,814
货币资金及交易性金融资产	210	147	156	190	营业成本(含金融类)	1,234	1,191	1,218	1,494
经营性应收款项	620	619	603	696	税金及附加	8	8	9	11
存货	384	487	464	529	销售费用	42	45	52	58
合同资产	76	79	82	100	管理费用	65	67	72	82
其他流动资产	76	43	40	43	研发费用	39	46	51	60
非流动资产	659	684	710	664	财务费用	23	18	16	14
长期股权投资	14	16	17	18	加:其他收益	16	14	14	16
固定资产及使用权资产	501	493	491	471	投资净收益	8	2	2	3
在建工程	28	47	58	35	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	82	95	91	87	减值损失	(2)	(2)	(6)	(7)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	5	6	6	6	营业利润	14	32	68	108
其他非流动资产	28	28	48	48	营业外净收支	(2)	1	(1)	0
资产总计	2,025	2,059	2,056	2,222	利润总额	12	33	67	108
流动负债	968	1,027	925	964	减:所得税	(4)	3	9	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	564	475	387	338	净利润	16	30	58	94
经营性应付款项	316	425	412	474	减:少数股东损益	0	0	1	1
合同负债	65	60	61	75	归属母公司净利润	16	30	58	92
其他流动负债	24	67	66	78	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.16	0.31	0.49
非流动负债	275	225	275	325	EBIT	34	36	73	110
长期借款	204	154	204	254	EBITDA	80	88	128	167
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.29	14.53	17.40	17.65
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	1.12	2.13	3.92	5.09
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	4.44	(0.96)	5.80	23.01
负债合计	1,243	1,252	1,200	1,289	归母净利润增长率(%)	(63.23)	88.49	94.71	59.77
归属母公司股东权益	746	771	820	896					
少数股东权益	35	36	36	37					
所有者权益合计	781	807	856	933					
负债和股东权益	2,025	2,059	2,056	2,222					

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	116	175	155	75	每股净资产(元)	3.95	4.09	4.34	4.75
投资活动现金流	(103)	(74)	(79)	(9)	最新发行在外股份(百万股)	189	189	189	189
筹资活动现金流	(27)	(166)	(69)	(35)	ROIC(%)	3.20	2.22	4.40	6.42
现金净增加额	(13)	(63)	9	34	ROE-摊薄(%)	2.11	3.85	7.06	10.32
折旧和摊销	45	52	55	57	资产负债率(%)	61.42	60.80	58.38	58.01
资本开支	(85)	(74)	(81)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	85.37	45.29	23.26	14.56
营运资本变动	38	73	19	(97)	P/B(现价)	1.80	1.74	1.64	1.50

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>