

2026年02月26日

## 东微半导 (688261.SH)

投资评级：增持（首次）

——创新研发夯实技术根基，AI 赋能打开成长空间

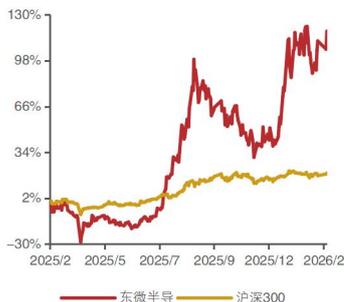
## 证券分析师

葛星甫  
SAC: S1350524120001  
gexingfu@huayuanstock.com  
刘晓宁  
SAC: S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com  
刘闯  
SAC: S1350524030002  
liuchuang@huayuanstock.com

## 联系人

熊宇翔  
xiongyuxiang@huayuanstock.com

## 市场表现：



## 基本数据 2026年02月25日

收盘价(元)	101.30
一年内最高/最低(元)	114.50/32.71
总市值(百万元)	12,416.84
流通市值(百万元)	12,368.38
总股本(百万股)	122.57
资产负债率(%)	6.84
每股净资产(元/股)	24.06

资料来源：聚源数据

## 投资要点：

- **专注高性能功率器件设计，产品矩阵覆盖高端应用领域。**东微半导是一家以高性能功率器件研发与销售为核心的技术驱动型半导体企业，专注于工业及汽车等大功率应用领域。公司核心产品矩阵丰富，涵盖超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、超级硅 MOSFET、Tri-gate IGBT、SiC 器件以及功率模块等。产品应用领域广泛，既覆盖 5G 基站电源及通信电源、数据中心和算力服务器电源、新能源汽车直流充电桩等工业级应用领域，也涉及 PC 电源、适配器、TV 电源板、手机快速充电器等消费电子应用领域。
- **自主研发筑牢技术壁垒，核心产品性能领先。**公司凭借深厚的技术积累，在关键产品线实现重点突破。超级结 MOSFET 领域拥有优化电荷平衡等领先专利技术；中低压屏蔽栅 MOSFET 领域具备国内领先的设计及工艺技术；Tri-gate IGBT 基于独创器件结构实现重大原始创新，性能达到国际先进水平；SiC 器件（含 Si<sup>2</sup>C MOSFET）拥有独创架构与优化制造工艺。同时，公司在研项目储备丰富，持续推进技术升级与产品迭代。
- **AI 与数据中心建设热潮，打开成长空间。**AI 模型训练与推理推动算力需求增长，带动全球数据中心装机容量快速扩张，预计 2025–2030 年间新增将近 100GW，2030 年总容量或达 200GW；AI 服务器市场规模持续高增，全球及中国市场均保持景气态势。数据中心服务器对电源效率要求严苛，公司的 SiC MOSFET 器件、Si<sup>2</sup>C MOSFET 器件及超低电阻超级结器件、SGT MOSFET 等产品适配相关市场需求，有望在此趋势下实现销售额增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 1.15、2.18、3.35 亿元，同比增速分别为 185.30%、90.11%、53.63%，当前股价对应的 PE 分别为 108、57、37 倍。我们选取斯达半导、士兰微、新洁能作为可比公司。东微半导持续丰富产品矩阵，推进技术升级，AI 数据中心领域持续发力，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：下游需求不及预期、市场竞争加剧、技术升级迭代**

## 盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	973	1,003	1,406	1,811	2,320
同比增长率（%）	-12.86%	3.12%	40.11%	28.83%	28.09%
归母净利润（百万元）	140	40	115	218	335
同比增长率（%）	-50.76%	-71.27%	185.30%	90.11%	53.63%
每股收益（元/股）	1.14	0.33	0.94	1.78	2.74
ROE（%）	4.89%	1.39%	3.84%	6.89%	9.76%
市盈率（P/E）	88.68	308.61	108.17	56.90	37.04

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 投资案件

### 投资评级与估值

斯达半导、士兰微、新洁能的主营业务同样为功率半导体，选取作为可比公司。预计 2025–2027 年东微半导归母净利润分别为 1.15、2.18、3.35 亿元，同比分别增长 185.30%、90.11%、53.63%。公司持续丰富产品矩阵，推进技术升级，AI 数据中心领域持续发力，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 关键假设

预计 2025–2027 年东微半导营收增速分别为 40.11%、28.83%、28.09%，营收分别为 14.06、18.11、23.20 亿元。

功率半导体：受益于车规级、工业级等应用领域的需求回暖，同时 AI 与数据中心建设正迎来热潮，预计 2025–2027 年营收增速分别为 42.50%、30.00%、29.00%，营收分别为 13.38、17.39、22.44 亿元。

晶圆：随着公司在 12 英寸晶圆制造基地持续推进扩展和技术优化，预计 2025–2027 年营收增速分别为 5.00%、5.50%、5.50%，营收分别为 0.67、0.71、0.74 亿元。

其他：预计 2025–2027 年营收增速分别为 32.00%、30.50%、31.50%，营收分别为 83、109、143 万元。

### 投资逻辑要点

自主研发奠定技术优势。公司凭借深厚技术积累，在超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、IGBT 以及 SiC 器件等关键产品线上实现重点突破，绝大部分核心性能指标已达到或比肩国际先进水平。同时，公司在研项目储备丰富，持续推进技术迭代，为未来增长储备动力。

AI 与数据中心建设热潮带来机遇。AI 模型训练与推理推动算力需求增长，带动数据中心装机容量快速扩张。数据中心服务器对电源效率要求严苛，随着 AI 发展及数据中心建设展开，公司发明的 SiC MOSFET、Si<sup>2</sup>C MOSFET、超级结 MOSFET 及 SGT MOSFET 等高性能器件，有望在此类市场中实现销售额的增长。

### 核心风险提示

下游需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、技术升级迭代的风险

## 内容目录

---

1. 东微半导体：高性能功率半导体深耕者 .....	5
1.1. 扎根高性能功率领域，产品矩阵持续迭代完善 .....	5
1.2. 算力与数据中心需求高增，公司营收同比改善 .....	6
2. 技术积累深厚，AI 服务器电源未来可期 .....	8
2.1. 高端产品矩阵巩固当下，前沿研发布局未来 .....	8
2.2. AI 与数据中心建设迎来热潮，需求持续扩容 .....	9
3. 盈利预测与评级 .....	11
4. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1: 公司主营产品 .....	5
图表 2: 公司发展历程 .....	6
图表 3: 东微半导体股权结构 .....	6
图表 4: 公司营业收入 .....	7
图表 5: 公司归母净利润 .....	7
图表 6: 公司主营业务收入构成 (万元) .....	7
图表 7: 2024 年分应用领域营收结构 .....	8
图表 8: 2025H1 分应用领域营收结构 .....	8
图表 9: 公司利润率情况 .....	8
图表 10: 公司期间费用率情况 .....	8
图表 11: 东微半导体主要在研项目 (截至 2025 年半年报) .....	9
图表 12: 全球数据中心容量预测 (GW) .....	10
图表 13: 中国 AI 服务器市场预测 .....	10
图表 14: 可比公司估值表 .....	11

# 1. 东微半导：高性能功率半导体深耕者

## 1.1. 扎根高性能功率领域，产品矩阵持续迭代完善

**专注高性能功率器件设计，产品矩阵覆盖高端应用领域。**东微半导是一家以高性能功率器件研发与销售为核心的技术驱动型半导体企业，专注于工业及汽车等中大功率应用领域。公司核心产品矩阵丰富，涵盖超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、超级硅 MOSFET、Tri-gate IGBT、SiC 器件以及功率模块等。产品应用领域广泛，既覆盖 5G 基站电源及通信电源、数据中心和算力服务器电源、新能源汽车直流充电桩等工业级应用领域，也涉及 PC 电源、适配器、TV 电源板、手机快速充电器等消费电子应用领域。

图表 1：公司主营产品

产品类别	产品品类	应用领域
MOSFET	超级结 MOSFET	<b>车规级和工业级：</b> 5G 基站电源及通信电源、数据中心和算力服务器电源、新能源汽车车载充电机、UPS 电源以及工业照明电源、新能源汽车直流充电桩、光伏逆变器和储能等 <b>消费级：</b> PC 电源、适配器、TV 电源板、手机快速充电器等
	中低压屏蔽栅 MOSFET	<b>车规级和工业级：</b> 电动工具、智能机器人、无人机、新能源汽车电机控制、逆变器、UPS 电源、动力电池保护板、高密度电源等 <b>消费级：</b> 移动电源、适配器、数码类锂电池保护板、多口 USB 充电器、手机快速充电器、电子雾化器、PC 电源、TV 电源板等
	超级硅 MOSFET	<b>工业级：</b> 新能源汽车直流充电桩、通信电源、工业照明电源等 <b>消费级：</b> 各种高密度电源、快速充电器、模块转换器、快充超薄类 PC 适配器、TV 电源板等
IGBT	Tri-gate IGBT	<b>车规级和工业级：</b> 新能源汽车直流充电桩、变频器、逆变器、电机驱动、电焊机、压缩机控制、太阳能、UPS 电源等 <b>消费级：</b> 感应加热等
SiC	SiC MOSFET/SBD	<b>车规级和工业级：</b> 新能源汽车直流充电桩、新能源汽车车载充电机、储能逆变器、高效率通信电源、高效率服务器电源等
	Si <sup>2</sup> C MOSFET	<b>工业级：</b> 新能源汽车车载充电机、储能逆变器、高效率通信电源、高效率服务器电源等
功率模块	塑封模块	<b>车规级和工业级：</b> 新能源汽车车载充电机、主驱电控、空调压缩机、高效率算力服务器电源等

资料来源：公司公告，华源证券研究所

**深耕高性能功率领域，持续迭代核心技术。**公司成立于 2008 年，成立初期以原创半导体器件结构和工艺的创新与研发为主。2014 年，公司进入产业化发展阶段，开始量产国产化超级结系列高压大功率 MOSFET，成为国内工业级大功率系列高压 MOSFET 供应商。2016 年，公司进入多元应用拓展阶段，进一步将原创 SFGMOS、新能源汽车充电桩用核心功率器件芯片实现量产，产品切入新能源汽车、充电桩等应用领域。

**图表 2：公司发展历程**


资料来源：公司官网，华源证券研究所

**公司股权较为分散，王鹏飞先生与龚轶先生为实际控制人。**截至 2025 年 12 月 17 日，公司无控股股东，实际控制人为王鹏飞先生与龚轶先生，二人直接或间接控制及通过一致行动安排合计共同控制了公司 31.08%股份，控制权稳定。

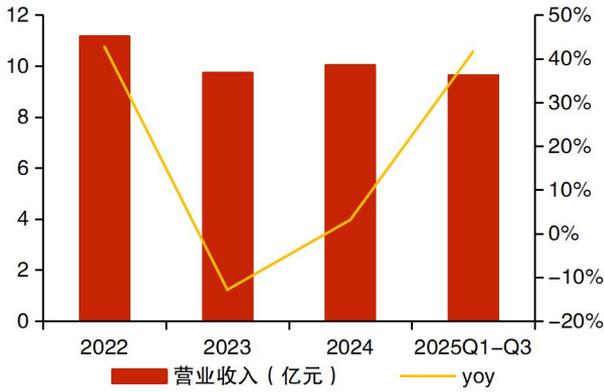
**图表 3：东微半导股权结构**


资料来源：公司公告，华源证券研究所（注：股东持股比例截至 2025 年三季度，子公司持股比例截至 2025 年中报）

## 1.2. 算力与数据中心需求高增，公司营收同比改善

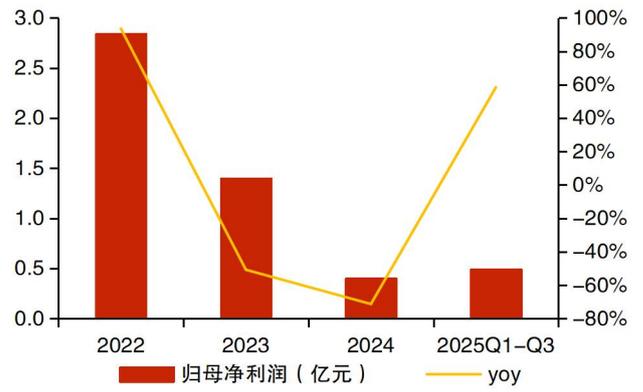
**2025Q1-Q3 公司营收同比改善。**公司营收 2023 年有所下滑，2024 年营收回升，同比增长 3.12%；2022-2024 年归母净利润从 2.84 亿元下滑至 0.4 亿元，主要系在全球经济增长的不确定性以及竞争格局加剧等多重因素的影响下，公司主要产品销售价格下降所致。公司 2025Q1-Q3 营收为 9.64 亿元，同比增长 41.60%；归母净利润为 0.49 亿元，同比增长 58.46%。公司主营产品广泛应用于以 5G 基站电源及通信电源、数据中心和算力服务器电源、工业照明电源、车载充电机、新能源汽车直流充电桩、光伏逆变及储能、车身加热和平衡系统等为代表的工业级与汽车级领域。公司营收的增长主要系受前述应用领域需求回暖、产能持续扩大、新产品不断推出及产品组合结构进一步优化等因素影响。

图表 4：公司营业收入



资料来源：iFinD，华源证券研究所

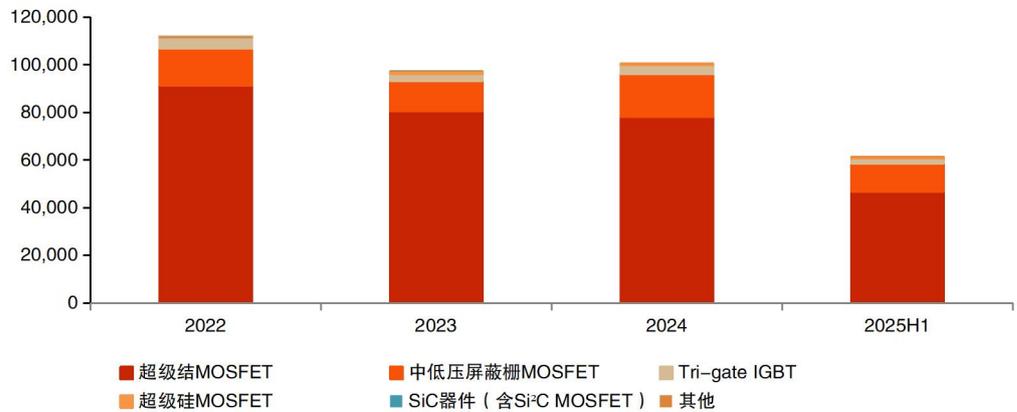
图表 5：公司归母净利润



资料来源：iFinD，华源证券研究所

**中低压屏蔽栅 MOSFET 与 Tri-gate IGBT 增长显著。**2025H1 超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、Tri-gate IGBT、超级硅 MOSFET、SiC 器件（含 Si<sup>2</sup>C MOSFET）的营收分别为 4.69 亿元、1.18 亿元、2066.61 万元、168.89 万元、34.91 万元，占总营收的比重分别为 76.16%、19.16%、3.36%、0.27%、0.06%。其中，中低压屏蔽栅 MOSFET 与 Tri-gate IGBT 增长显著，分别同比增长 62.14%、88.62%。

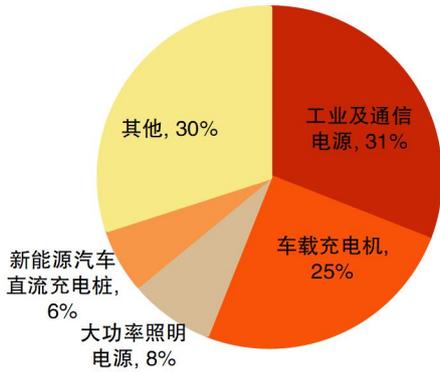
图表 6：公司主营业务收入构成（万元）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

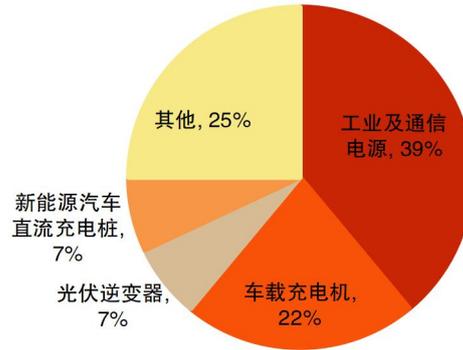
**2025H1 汽车与工业领域营业收入占比约 84%。**公司产品以车规级、工业级应用为主，营业收入占比约 84%，主要来自各类工业及通信电源、车载充电器、光伏逆变器、新能源汽车直流充电桩等领域。其中，工业及通信电源收入占比约 39%，同比增长约 74%；车载充电器收入占比约 22%，同比增长逾 90%；光伏逆变器收入占比逾 7%，同比增长约 98%；新能源汽车直流充电桩收入占比约 7%，同比增长约 45%。

图表 7：2024 年分应用领域营收结构



资料来源：公司公告，华源证券研究所

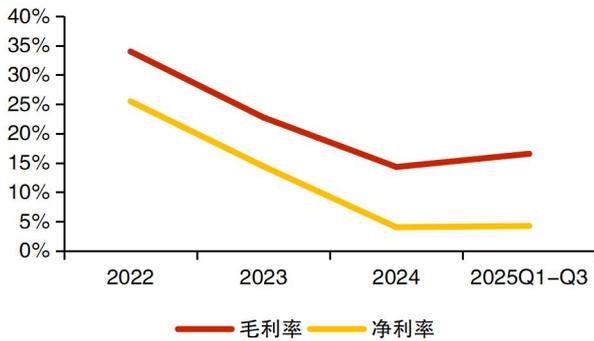
图表 8：2025H1 分应用领域营收结构



资料来源：公司公告，华源证券研究所

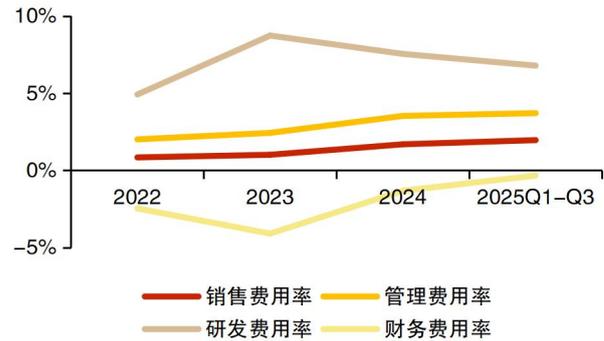
**2025Q1-Q3 毛利率有所回升。**2025Q1-Q3 毛利率为 16.54%，同比提升 1.01pct，主要系公司持续进行技术迭代、产品组合结构调整等综合因素所致；净利率为 4.24%，同比下滑 0.26pct。费用率方面，2025Q1-Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.96%、3.71%、6.79%、-0.34%。

图表 9：公司利润率情况



资料来源：iFinD，华源证券研究所

图表 10：公司期间费用率情况



资料来源：iFinD，华源证券研究所

## 2. 技术积累深厚，AI 服务器电源未来可期

### 2.1. 高端产品矩阵巩固当下，前沿研发布局未来

**公司功率器件产品技术领先。**公司凭借深厚的技术积累，在超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、IGBT 以及 SiC 器件等关键产品线上实现了重点突破，其核心性能指标绝大部分已达到或比肩国际先进水平，为公司在工业、汽车等领域的竞争中奠定了坚实的技术基础。

**超级结 MOSFET 领域：**在超级结 MOSFET 领域，公司积累了包括优化电荷平衡技术、优化栅极设计及缓变电容核心原胞结构等行业领先的专利技术，其产品具有开关速度快、动态损耗低、可靠性高的特点及优势，关键技术指标达到了与国际领先厂商可比的水平。

**中低压屏蔽栅 MOSFET 领域：**公司中低压屏蔽栅 MOSFET 设计及其工艺技术包括自对准的制造技术、电荷平衡原理以及全新的器件结构与生产工艺，实现了电场调制耐压的提高，形成了高功率密度、低开关损耗、高可靠性等特点。公司的中低压屏蔽栅 MOSFET 设计及其工艺技术处于国内领先水平。

**IGBT 领域：**公司的 TGBT 产品是基于新型的 Trident Gate Bipolar Transistor(简称 Tri-gate IGBT)器件结构的重大原始创新，其产品设计及工艺技术具体包括载流子控制技术、原胞功率调制技术以及独创的器件结构等。以该自主专利技术为基础的 TGBT 产品系列已经进入稳定的量产交付阶段，性能达到了国际先进的七代 IGBT 芯片性能。

**SiC 器件（含 Si<sup>2</sup>C MOSFET）领域：**公司长期跟进 SiC 技术的发展，包括 SiC 器件的 FOM 设计、高可靠性的栅氧工艺以及测试筛选技术等；公司的 Si<sup>2</sup>C MOSFET 器件具有独创的器件架构与优化的制造工艺，拥有极好的栅氧可靠性与高栅源耐压，同时具有极低的反向恢复时间和反向恢复电荷。

**图表 11：东微半导主要在研项目（截至 2025 年半年报）**

序号	项目名称	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
1	车规级第三代超级结器件研发	车规级第三代超级结器件已进入批量阶段	车规级第三代超级结器件平台搭建，涵盖快恢复和非快恢复产品	国内领先	应用于车载充电器、HV-LV DC-DC 转换器、辅助电源
2	车规高速三栅 IGBT (Tri-gate IGBT) 研发	进入批量状态	提高现有技术的开关速度，应用在整车系统中	国内领先	新能源车主驱，OBC，热管理系统，智能悬架系统
3	第三代 650V 高速 IGBT (Tri-gate IGBT) 研发	初步制样完成	进一步提高芯片功率密度，降低平台成本	国内领先	电机，OBC，光储，充电桩
4	第六代超级结器件研发	实验进展顺利	第六代超级结器件在东微自主知识产权 GreenMOS 技术平台上，缩小了元胞尺寸，优化了元胞设计 P 柱和 N 柱之比，大幅降低器件 RSP，同时优化保证制造工艺的稳定性	国际领先	算力电源，光伏逆变
5	中低压 SGT 在人形机器人关节应用中的器件优化研发	已完成部分规格的开发并实现批量出货	具备高鲁棒性，安全工作区大，功率密度大，开关速度及响应速度快等优点	国际领先	应用于人形机器人关节电机控制
6	新一代算力中心专用 650V SiC 功率器件平台拓广研发	已完成开发，客户测试导入中	高速开关 650V SiC MOSFET 3.8um pitch 器件工艺平台搭建，目标电压 650V，RONSP 3.0ohm-cm <sup>2</sup> ，满足算力中心应用的需求。缩小芯片面积，提高产品良率，显著提高产品的竞争力和性价比	国际领先	算力电源

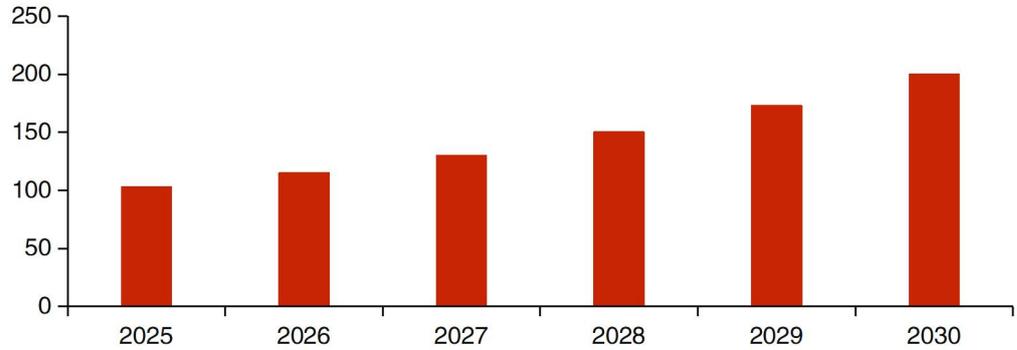
资料来源：公司公告，华源证券研究所

## 2.2. AI 与数据中心建设迎来热潮，需求持续扩容

**AI 与数据中心建设正迎来发展热潮。**AI 模型训练与推理推动算力需求增长，带动了数据中心装机容量的快速扩张。根据 IEA 数据统计，全球数据中心装机容量已从 2005 年的 21.4GW

增长至 2021 年的 66.9GW，增幅显著。仲量联行（JLL）的研究报告显示，全球数据中心装机容量预计在 2025–2030 年间新增将近 100GW，到 2030 年总容量可能达到 200GW，五年内规模翻倍。

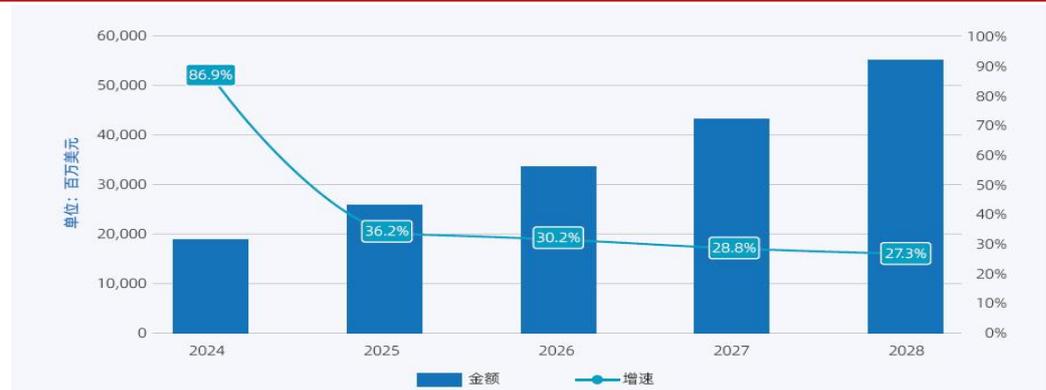
图表 12：全球数据中心容量预测（GW）



资料来源：JLL Research，华源证券研究所

**AI 需求驱动下，AI 服务器市场快速增长。**根据 IDC 数据，AI 服务器市场增长显著，全球 AI 服务器市场规模预计将从 2024 年的 1251 亿美元增长至 2025 年的 1587 亿美元，并有望在 2028 年达到 2227 亿美元。中国 AI 服务器市场同样保持高景气，2024 年市场规模达 190 亿美元，2025 年预计增至 259 亿美元，同比增长 36.2%，2028 年预计将突破 552 亿美元。数据中心服务器对电源效率的要求更加严苛，随着 AI 的发展和数据中心建设的展开，公司发明的一系列 SiC MOSFET 器件、Si<sup>2</sup>C MOSFET 器件及超级结 MOSFET、SGT MOSFET 将有望在此类市场中实现销售额的增长。

图表 13：中国 AI 服务器市场预测



资料来源：IDC，华源证券研究所

### 3. 盈利预测与评级

预计 2025–2027 年东微半导营收增速分别为 40.11%、28.83%、28.09%，营收分别为 14.06、18.11、23.20 亿元。

**功率半导体：**受益于车规级、工业级等应用领域的需求回暖，同时 AI 与数据中心建设正迎来热潮，预计 2025–2027 年营收增速分别为 42.50%、30.00%、29.00%，营收分别为 13.38、17.39、22.44 亿元。

**晶圆：**随着公司在 12 英寸新晶圆制造基地持续推进扩展和技术优化，预计 2025–2027 年营收增速分别为 5.00%、5.50%、5.50%，营收分别为 0.67、0.71、0.74 亿元。

**其他：**预计 2025–2027 年营收增速分别为 32.00%、30.50%、31.50%，营收分别为 83、109、143 万元。

斯达半导、士兰微、新洁能的主营业务同样为功率半导体，选取作为可比公司。预计 2025–2027 年东微半导归母净利润分别为 1.15、2.18、3.35 亿元，同比分别增长 185.30%、90.11%、53.63%。公司持续丰富产品矩阵，推进技术升级，AI 数据中心领域持续发力，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 14：可比公司估值表

股票代码	公司简称	总市值	归母净利润（亿元）			PE		
		2026–2–25	25E	26E	27E	25E	26E	27E
603290.SH	斯达半导	260.09	5.46	7.06	8.77	48	37	30
600460.SH	士兰微	540.66	5.48	8.97	12.11	99	60	45
605111.SH	新洁能	197.70	4.91	6.15	7.28	40	32	27
		算术平均				62	43	34
688261.SH	东微半导	124.17	1.15	2.18	3.35	108	57	37

资料来源：iFind，华源证券研究所。注：斯达半导、士兰微、新洁能盈利预测来自 iFind 一致预期，东微半导盈利预测来自华源证券研究所

### 4. 风险提示

**下游需求不及预期的风险：**半导体行业景气周期与下游应用需求紧密相关，若下游行业发展不达预期，下游需求可能不及预期。

**市场竞争加剧的风险：**随着市场参与者增加，部分产品竞争趋于激烈，可能面临市场竞争加剧的风险。

**技术升级迭代的风险：**在日趋激烈的市场竞争环境下，若不能根据客户需求及时进行技术迭代，可能导致产品竞争力受到不利影响。

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,084	2,081	2,106	2,182
应收票据及账款	279	283	365	467
预付账款	10	14	18	23
其他应收款	5	5	7	9
存货	361	414	521	658
其他流动资产	64	72	76	80
<b>流动资产总计</b>	<b>2,801</b>	<b>2,870</b>	<b>3,092</b>	<b>3,419</b>
长期股权投资	155	151	147	143
固定资产	79	73	72	72
在建工程	19	44	52	52
无形资产	4	4	5	5
长期待摊费用	15	11	4	4
其他非流动资产	26	27	27	27
<b>非流动资产合计</b>	<b>298</b>	<b>311</b>	<b>307</b>	<b>304</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,100</b>	<b>3,181</b>	<b>3,398</b>	<b>3,723</b>
短期借款	5	0	0	0
应付票据及账款	151	129	162	205
其他流动负债	27	44	54	69
<b>流动负债合计</b>	<b>183</b>	<b>173</b>	<b>217</b>	<b>274</b>
长期借款	8	7	5	3
其他非流动负债	9	9	9	9
<b>非流动负债合计</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>13</b>
<b>负债合计</b>	<b>200</b>	<b>189</b>	<b>231</b>	<b>286</b>
股本	123	123	123	123
资本公积	2,315	2,315	2,315	2,315
留存收益	462	554	730	999
归属母公司权益	2,900	2,992	3,167	3,437
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2,900</b>	<b>2,992</b>	<b>3,167</b>	<b>3,437</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,100</b>	<b>3,181</b>	<b>3,398</b>	<b>3,723</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	40	93	197	315
折旧与摊销	18	31	37	36
财务费用	-13	-7	-7	-8
投资损失	-26	-11	-11	-11
营运资金变动	-147	-77	-153	-195
其他经营现金流	39	22	22	22
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-88</b>	<b>50</b>	<b>85</b>	<b>160</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-18</b>	<b>-33</b>	<b>-23</b>	<b>-24</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-60</b>	<b>-21</b>	<b>-37</b>	<b>-60</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-166</b>	<b>-3</b>	<b>25</b>	<b>76</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,003</b>	<b>1,406</b>	<b>1,811</b>	<b>2,320</b>
<b>营业成本</b>	<b>860</b>	<b>1,120</b>	<b>1,407</b>	<b>1,779</b>
税金及附加	1	2	3	4
销售费用	17	23	24	25
管理费用	35	50	57	54
研发费用	76	106	106	120
财务费用	-13	-7	-7	-8
资产减值损失	-22	-16	-20	-26
信用减值损失	-7	-4	-5	-6
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	26	11	11	11
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	8	11	11	11
<b>营业利润</b>	<b>33</b>	<b>115</b>	<b>218</b>	<b>335</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>33</b>	<b>115</b>	<b>218</b>	<b>335</b>
所得税	-7	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>40</b>	<b>115</b>	<b>218</b>	<b>335</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>40</b>	<b>115</b>	<b>218</b>	<b>335</b>
EPS(元)	0.33	0.94	1.78	2.74

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	3.12%	40.11%	28.83%	28.09%
营业利润增长率	-77.92%	245.84%	90.16%	53.65%
归母净利润增长率	-71.27%	185.30%	90.11%	53.63%
经营现金流增长率	-225.18%	157.08%	69.20%	87.38%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	14.29%	20.30%	22.28%	23.29%
净利率	4.01%	8.17%	12.05%	14.45%
ROE	1.39%	3.84%	6.89%	9.76%
ROA	1.30%	3.61%	6.42%	9.01%
<b>估值倍数</b>				
P/E	308.61	108.17	56.90	37.04
P/S	12.38	8.83	6.86	5.35
P/B	4.28	4.15	3.92	3.61
股息率	0.04%	0.18%	0.35%	0.53%
EV/EBITDA	82	75	42	29

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。