

开发科技（920029）

2025 业绩快报点评：产品结构优化与降本增效双驱，全年扣非归母净利润同比+22%

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,550	2,933	3,020	3,801	4,212
同比	42.39	15.02	2.99	25.86	10.80
归母净利润（百万元）	486.32	588.99	706.73	856.56	976.27
同比	165.67	21.11	19.99	21.20	13.98
EPS-最新摊薄（元/股）	3.50	4.24	5.09	6.17	7.03
P/E（现价&最新摊薄）	24.91	20.56	17.14	14.14	12.41

投资要点

■ **2025 年盈利质量持续优化，全年扣非归母净利润同比+22%。**公司发布 2025 年业绩快报，全年实现营业收入 30.20 亿元，同比+2.99%；归属于上市公司股东的净利润 7.07 亿元，同比+19.99%；扣除非经常性损益后的归母净利润 7.16 亿元，同比+22.31%。单季度来看，2025Q4 实现营业收入 7.08 亿元，同环比增速为-12.86%/12.00%；归母净利润 1.52 亿元，同环比增速为 30.19%/-4.36%；扣非归母净利润 1.36 亿元，同环比增速为 21.01%/-6.78%。

■ **业绩增长核心动因：产品结构优化与降本增效双驱。**1) **市场需求持续释放：**全球智能电表市场处于量价齐升周期，公司智能电表产品受益于行业替代周期，为业绩增长奠定坚实基础。2) **产品结构优化成效显著：**2025 年公司核心产品市场渗透率持续提升，在深耕全球 40 余个国家和地区市场、发展多客户群体的同时，持续优化产品结构，高毛利产品收入占比显著提高，是利润端增速大幅高于营收增速的核心原因。3) **降本增效：**公司积极推进数字化建设，将数字化技术深度应用于研发设计、质量管理、柔性智能生产、高度自动化制造及智能仓储全产业链环节，持续强化精细化管理，全面实现降本增效，在营收小幅增长的背景下，成本端的有效控制进一步放大利润增长弹性。

■ **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 月公司公告拟投资约 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：**公司为智能计量领域领先企业，凭借产品结构优化与降本增效实现盈利能力持续提升，预计 2025~2027 年公司实现归母净利润分别为 7.07/8.57/9.76 亿元（前值为 7.29/8.57/9.76 亿元），对应最新 PE 为 17/14/12x，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 02 月 27 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

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

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)	87.21
一年最低/最高价	70.79/124.00
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	3,356.42
总市值(百万元)	12,112.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.78
资产负债率(%,LF)	21.03
总股本(百万股)	138.89
流通 A 股(百万股)	38.49

相关研究

《开发科技(920029)：2025 三季报点评：部分订单延期致 Q3 业绩环比下滑，看好电表境内外双市场拓展潜力》

2025-11-01

开发科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,894	4,741	5,870	6,986	营业总收入	2,933	3,020	3,801	4,212
货币资金及交易性金融资产	1,306	3,151	3,858	4,762	营业成本(含金融类)	1,876	1,847	2,361	2,584
经营性应收款项	1,026	1,029	1,295	1,434	税金及附加	20	21	27	30
存货	523	513	656	718	销售费用	125	136	167	179
合同资产	0	0	0	0	管理费用	80	72	106	116
其他流动资产	39	49	61	72	研发费用	162	166	217	244
非流动资产	402	550	717	892	财务费用	(34)	(20)	(47)	(58)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	12	12	0
固定资产及使用权资产	368	359	349	338	投资净收益	(7)	1	2	0
在建工程	0	150	325	510	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	7	9	10	12	减值损失	(32)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	676	811	984	1,117
其他非流动资产	27	31	31	31	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,296	5,291	6,587	7,878	利润总额	675	811	984	1,117
流动负债	1,158	1,290	1,727	2,040	减:所得税	87	103	126	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	178	318	468	628	净利润	588	708	858	978
经营性应付款项	611	590	754	825	减:少数股东损益	(1)	1	2	2
合同负债	131	136	179	202	归属母公司净利润	589	707	857	976
其他流动负债	237	246	326	385	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.24	5.09	6.17	7.03
非流动负债	21	36	36	36	EBIT	719	791	937	1,059
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	749	820	967	1,091
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.03	38.86	37.88	38.66
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	20.08	23.40	22.53	23.18
其他非流动负债	21	36	36	36	收入增长率(%)	15.02	2.99	25.86	10.80
负债合计	1,179	1,326	1,763	2,076	归母净利润增长率(%)	21.11	19.99	21.20	13.98
归属母公司股东权益	2,115	3,962	4,819	5,795					
少数股东权益	2	3	5	7					
所有者权益合计	2,117	3,965	4,824	5,802					
负债和股东权益	3,296	5,291	6,587	7,878					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	475	721	749	947	每股净资产(元)	21.07	28.53	34.70	41.73
投资活动现金流	(45)	(174)	(197)	(208)	最新发行在外股份(百万股)	139	139	139	139
筹资活动现金流	174	1,277	155	165	ROIC(%)	32.89	21.01	17.07	15.83
现金净增加额	618	1,845	707	904	ROE-摊薄(%)	27.84	17.84	17.78	16.85
折旧和摊销	30	29	31	32	资产负债率(%)	35.78	25.06	26.77	26.36
资本开支	(37)	(172)	(198)	(207)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.56	17.14	14.14	12.41
营运资本变动	(159)	(13)	(139)	(63)	P/B(现价)	4.14	3.06	2.51	2.09

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>