

精密科学仪器专精者，切入核聚变+医疗仪器持续外拓

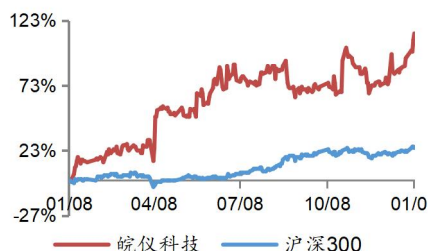
投资评级：买入

首次覆盖

报告日期：2026-01-08

收盘价（元）	27.45
近 12 个月最高/最低（元）	27.66/12.82
总股本（百万股）	135
流通股本（百万股）	135
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	37
流通市值（亿元）	37

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

电话：18301818122

邮箱：wanglu1@hazq.com

分析师：陶俞佳

执业证书号：S0010524100004

邮箱：taoyujia@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 公司总览：精密科学仪器专精者，业务领域持续外拓

公司定位于精密科学仪器专业供应商及解决方案的提供商，业务主要涵盖工业检测仪器、在线监测仪器、实验室分析仪器、医疗及生命科学仪器四大领域，公司现有员工 1100 余名，业务覆盖全球 20 多个国家。2024 年受行业下游需求放缓影响，公司营收及净利均下滑，2025 年公司积极拓展海内外市场实现营收及净利正增。公司毛利率及净利率 2024 年触底后恢复，三费费率 2025 年略有回升。检漏仪器是公司最主要收入来源，在营收中占比持续提升，2024 年在营收中占比达到 61.4%。公司研发持续高投入，研发创新实力强劲。公司的核心技术来源于自主研发，多项核心技术位于国内领先地位。公司实控人为臧牧先生，截至 2025 年三季报持股比例达 38.67%，持股较稳定。2021、2025 年分别实施股权激励计划，2025 年股权激励指引积极，彰显信心。

● 公司分析：核心业务基本盘稳固，可控核聚变+医疗仪器外拓进一步打开空间

1) 环境监测仪器行业受益政策推动+解决方案转型持续扩容：环境监测仪器是用于监测、分析和评估环境质量的专业设备，广泛应用于环保、工业、科研、公共卫生等领域。“十三五”以来，环境监测政策扶持力度持续加码，带动环境监测仪器行业持续快速发展。出于“碳达峰、碳中和”目标落实和绿色低碳发展需要，国家系统谋划覆盖点源、城市、区域等不同尺度的碳监测评估业务，行业逐渐向提供整体解决方案方向进行转变，带动环境监测仪器仪表行业扩容，预计 2025 年我国环境监测仪器仪表销量将达到 33 万台，同比+13.8%。公司在线监测仪器及解决方案业务板块逐步向数字化转型，进一步拓展石油、化工、钢铁集团、半导体等业务领域。

2) 检漏仪器行业随新能源需求增长空间外拓，公司切入可控核聚变领域进一步拓展空间：工业检测仪器主要应用于生产工艺过程分析和产品性能检测，新能源汽车快速发展带动电池检测配套设备需求旺盛，随高端装备、新材料、半导体等领域应用场景进一步拓展，产品未来发展空间广阔。工业检测仪器及解决方案业务板块公司继续坚守产品领先的核心价值主张，深耕新能源领域，同时挖掘半导体、海外市场增量，2025H1 实现营收增长。公司与合肥综合性国家科学中心能源研究院共建联合实验室，在核聚变真空测量领域展开合作，公司氦质谱检漏仪、真空箱检漏系统等均可用在核聚变专职真空系统相关监测中，公司积极切入核聚变领域有望获得更多竞争优势。

3) 实验室分析仪器国产替代空间广阔：当前我国实验室分析仪器高端市场仍依赖进口，随消费者对食品、用药安全的重视，分析仪器市场规模持续增长，推动具有智能化、自动化、物联网功能的分析仪器需求持续上升，同时在国家政策推动下高端实验室分析仪器国产化、本土化趋势显著，国产替代空间广阔。实验室分析仪器及解决方案业务板块，公司

把握国产替代机遇以多元化布局切入不同下游实现快速增长，2025H1 营收达 0.26 亿元同比+43.8%。

4) 老龄化趋势下医疗仪器及解决方案市场持续发展：老龄化趋势下手术量提升及微创外科手术渗透率提升带动外科手术器械市场持续增长，随集采政策推动及国产品牌技术进步有望带动国产厂商空间扩容。医疗仪器及解决方案业务板块公司在生命健康领域产品布局取得初步成功，有序进入下一步产品研发及验证工作。

● 投资建议

我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.65/10.24/12.1 亿元，归母净利润分别为 0.57/0.82/1.14 亿元，以当前总股本计算的 EPS 为 0.42/0.61/0.85 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 65/45/32.4 倍。

公司所处申万行业分类为机械设备-通用设备-仪器仪表类，此细分品类包含公司总计 62 家，剔除其中缺少估值预测的公司，我们选取剩余 35 家公司作为可比公司，25-27 年可比公司 PE 均值为 45.3/64.4/43.5 倍。考虑公司作为我国精密科学仪器专精者，研发实力强劲，下游延伸+出口+核聚变+医疗仪器新拓助力市场持续外拓，公司有望凭借技术及市场开拓优势持续扩张市场，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业与市场风险，公司经营及经销商风险，出口风险及汇率波动风险，固定成本逐步提升风险，台风等自然灾害风险，外部环境变化带来的不确定性风险，产品研发风险，产能扩张不及预期风险，业务扩张不及预期风险，应收账款回收不及时导致坏账风险，存货跌价风险，部分原材料供应及价格波动风险，下游需求不及预期风险，市场竞争加剧风险，投资收益波动风险，核心技术人员流动风险，研究数据更新不及时，不能及时显示企业变动风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	740	865	1024	1210
收入同比 (%)	-5.9%	16.9%	18.4%	18.1%
归属母公司净利润	14	57	82	114
净利润同比 (%)	-67.1%	295.1%	44.2%	38.8%
毛利率 (%)	46.5%	49.3%	49.9%	50.4%
ROE (%)	1.8%	7.6%	10.8%	14.7%
每股收益 (元)	0.11	0.42	0.61	0.85
P/E	122.27	64.96	45.03	32.45
P/B	2.29	4.95	4.88	4.78
EV/EBITDA	38.61	37.37	27.40	20.47

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 公司总览：精密科学仪器专精者，业务领域持续外拓	5
1.1 精密科学仪器专业供应商，覆盖四大业务领域	5
1.2 2025 年营收正增，毛利率及净利率经 24 年触底回升	6
1.3 研发持续高投入，研发创新实力强劲	8
1.4 股权结构稳定，股权激励计划彰显信心	11
2 公司分析：核心业务基本盘稳固，可控核聚变+医疗仪器外拓进一步打开空间	12
2.1 环境监测仪器行业受益政策推动+解决方案转型持续扩容	12
2.2 检漏仪器行业随新能源需求增长空间外拓，公司切入可控核聚变领域进一步拓展空间	16
2.3 实验室分析仪器国产替代空间广阔	18
2.4 老龄化趋势下医疗仪器及解决方案市场持续发展	19
3 盈利预测	20
3.1 公司收入及成本预测	20
3.2 可比公司估值	21
风险提示：	23
财务报表与盈利预测	24

图表目录

图表 1 公司发展阶段.....	5
图表 2 公司主要产品涵盖四大领域.....	6
图表 3 2025Q1-3 公司营收恢复正增.....	7
图表 4 2025Q1-3 公司净利润同比+196.55%.....	7
图表 5 2025 年公司毛利率及净利率提升.....	7
图表 6 公司三费率 2025 年略回升.....	7
图表 7 公司分产品营收及增长情况.....	8
图表 8 公司分产品营收占比情况.....	8
图表 9 公司分产品毛利率情况.....	8
图表 10 公司研发费用变动情况.....	9
图表 11 公司研发费用率维持较高水平.....	9
图表 12 公司部分核心技术情况.....	10
图表 13 公司股权架构图（截至 2025 年三季报）.....	11
图表 14 公司 2025 年股权激励计划激励对象.....	11
图表 15 环境监测仪器行业分类.....	12
图表 16 我国环境监测仪器仪表行业相关政策.....	13
图表 17 我国环境监测仪器仪表销量.....	15
图表 18 公司环保在线监测仪器收入变动.....	15
图表 19 公司环保在线监测仪器毛利率变动.....	15
图表 20 公司检漏仪器收入变动.....	16
图表 21 公司检漏仪器毛利率变动.....	16
图表 22 公司“核聚变关键真空测量设备研联合实验室”签约.....	17
图表 23 我国实验室分析仪器市场持续增长.....	18
图表 24 公司分析仪器收入变动.....	19
图表 25 公司分析仪器毛利率变动.....	19
图表 26 2024 年公司医疗仪器产品进展情况.....	20
图表 27 公司营业收入及利润预测.....	21
图表 28 可比公司估值.....	21

1 公司总览：精密科学仪器专精者，业务领域持续外拓

1.1 精密科学仪器专业供应商，覆盖四大业务领域

公司定位于精密科学仪器专业供应商及解决方案的提供商。公司成立于 2003 年，于 2020 年在上交所科创板上市，是安徽省首家科创板上市公司。作为一家全球精密科学仪器的专业供应商，公司以光谱、质谱、色谱技术为基础，专业从事工业检测仪器、在线监测仪器、实验室分析仪器等分析检测仪器的研发、生产、销售，针对产品在不同行业的应用，结合信息化技术平台的设计和开发，为客户提供个性化的解决方案。公司现有员工 1100 余名，业务覆盖全球 20 多个国家。公司先后建立了博士后科研工作站、院士工作站、国家级企业技术中心等科研平台，被称为国家级专精特新“小巨人”企业和国家知识产权示范企业等。

图表 1 公司发展阶段

年份	事件
2003	合肥皖仪科技有限公司成立
2005	氮质谱检漏仪被认定为国家重点新产品
2006	承担国家火炬计划项目
2008	承担合肥市重大科技产业化项目；被认定为国家高新技术企业
2009	承担安徽省科技攻关计划；被认定为合肥市企业技术中心；承担国家中小企业技术创新重点项目
2014	被认定为安徽省企业技术中心称号
2020	皖仪科技在上海证券交易所科创板正式挂牌上市
2021	荣获国家“专精特新”小巨人；荣获安徽省企业设计中心
2022	荣获“国家企业技术中心”认证；荣获“国家知识产权示范企业”称号
2024	成功通过“国家级专精特新小巨人”复评；获评“安徽省优秀民营企业”称号

资料来源：公司官网，华安证券研究所整理

公司业务主要涵盖工业检测仪器、在线监测仪器、实验室分析仪器、医疗及生命科学仪器四大领域。产品主要应用于新能源、生物医药、汽车制造、科研、环保、化工、电力、制冷等领域。此外，公司积极拓展技术应用领域，持续推进生命健康领域的产品研发，包括超声刀、透析机等产品，为生命健康领域客户提供高品质的仪器设备及解决方案。

图表 2 公司主要产品涵盖四大领域

分类	产品	主要应用
工业检测仪器及解决方案	氮质谱检漏仪、真空箱检漏回收系统、气密性检漏仪等	产品主要应用于新能源、储能、制冷、真空、电力、3C、汽车零部件等领域。公司可根据客户需求提供标准化和定制化工业检测仪器，并通过智慧工业，为新能源、汽车、制冷、传统真空等行业提供整体解决方案，并积极拓展产品在 3C 和半导体行业的应用。
在线监测仪器及解决方案	环境在线监测仪器和工业过程在线监测仪器等	产品主要应用于环保、石化化工、钢铁冶金等领域。在智慧环境方面以在线监测仪器及设备为基础，形成了覆盖环境空气网格化管控、园区智慧环保、环境空气质量、温室气体、饮用水源地水质、河流断面水质、地下水水质、工业和化工园区、钢铁和水泥行业超低排放等“天、地、空”一体化的综合监测解决方案。
实验室分析仪器及解决方案	主要产品包括液相色谱仪、离子色谱仪、三重四级杆液质联用系统、四极杆飞行时间液相色谱质谱联用仪以及各类质谱仪	产品主要应用于生命科学、医疗、疾控、食品检测、制药企业、第三方检测机构等领域。在智慧实验室方面，持续加大产品开发力度，拓展产品应用领域，为医药、疾控、环境、食品、农业等行业客户提供专业化的产品和综合解决方案。
医疗仪器及解决方案	公司在生命健康领域的产品布局取得初步成功医疗器械方面公司推出超声刀及透析机产品。	公司“超声刀”产品外观设计荣获国际奖项红点奖。超声刀：已取得了 3mm 和 5mm 刀头注册证、生产许可证，两款超声刀产品均成功中选广东联盟 15 省市集采；剪式超声刀系列化产品开发。透析机：正样研制阶段完成，准备开展注册检测等验证工作。

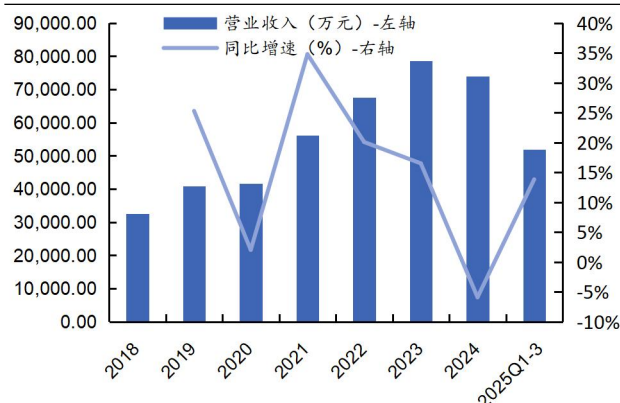
资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.2 2025 年营收正增，毛利率及净利率经 24 年触底回升

2024 年受行业下游需求放缓影响，公司营收及净利均下滑，2025 年公司积极拓展海内外市场实现营收及净利正增。18-24 年公司营收 CAGR 达 14.62%，2024 年公司营业收入达到 7.4 亿元，同比增长-5.92%，主要系 2024 年受宏观经济影响，行业下游需求放缓。2025 年公司按照既定发展战略和方向，积极拓展国内外市场提升产品影响力、优化研发流程，营收取得显著增长，2025Q1-3 公司营收达到 5.19 亿元，同比增长 13.8%。

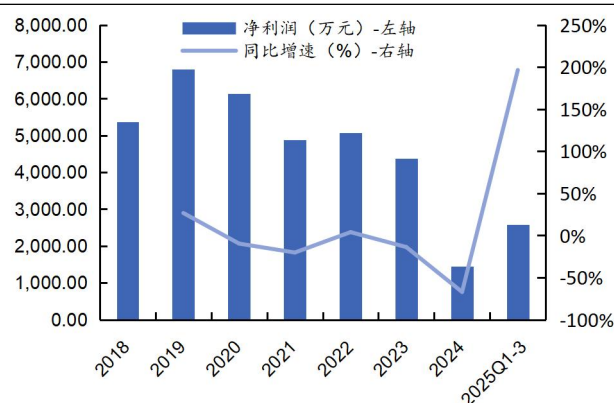
2020-2024 年公司净利润增速低于营收增速，主要系公司持续维持较高比例研发投入，2018-2024 年公司净利润 CAGR 达到-19.67%，2024 年实现净利润 1441 万元，同比下降 67.11%，2025Q1-3 实现净利润 2576 万元，同比增长 196.55%。

图表 3 2025Q1-3 公司营收恢复正增



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

图表 4 2025Q1-3 公司净利润同比+196.55%

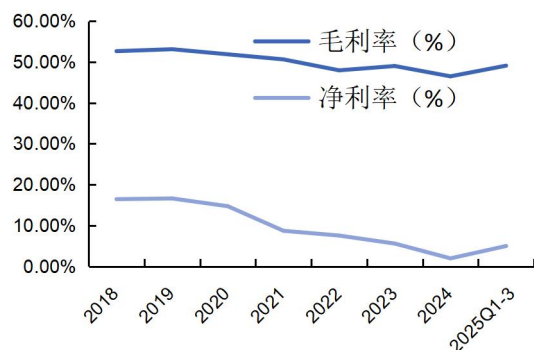


资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

公司毛利率及净利率 2024 年触底后恢复，三费费率 2025 年略有回升。公司毛利率 2024 年达到近年来低点，毛利率达 46.5%，2025 年公司优化研发流程，全面优化内部运营体系，毛利率显著回升，2025Q1-3 公司毛利率达 49.1%。

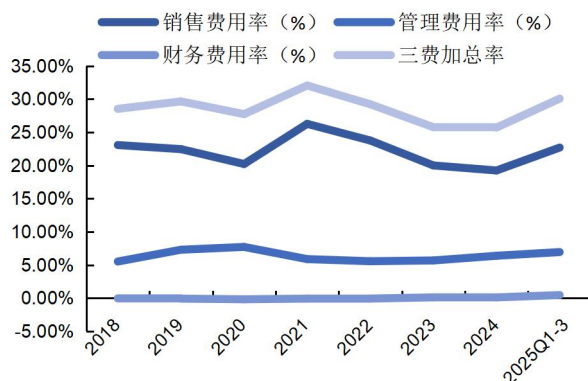
公司销售费用、管理费用及财务费用三费占比 2023 年达到高点后逐步回落，2025 年随公司海外市场开拓销售费用率提升，带动公司三费费率回升，2025Q1-3 公司三费费率达 30.06%。

图表 5 2025 年公司毛利率及净利率提升



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

图表 6 公司三费费率 2025 年略回升

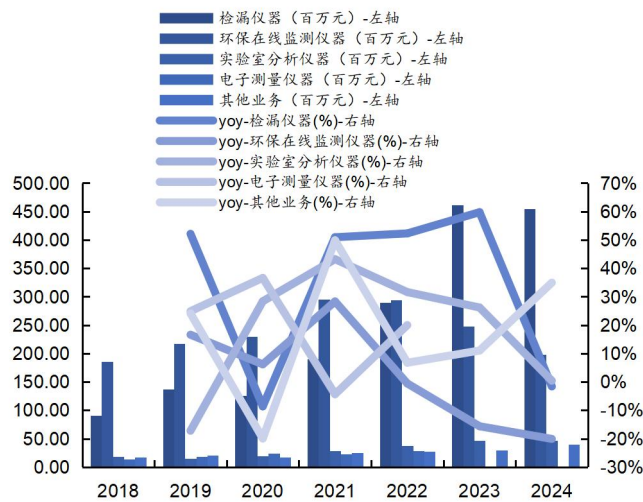


资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

检漏仪器是公司最主要收入来源，在营收中占比持续提升，2024 年在营收中占比达到 61.4%。2018-2024 年检漏仪器在公司营收中占比持续提升，由 2018 年的占比 27.73% 提升至 2024 年的 61.41%，成为公司最主要的收入来源。环保在线监测仪器营收体量在 2022 年后下滑，在公司营收中占比由 2018 年 56.98% 下滑至 2024 年 26.77%。

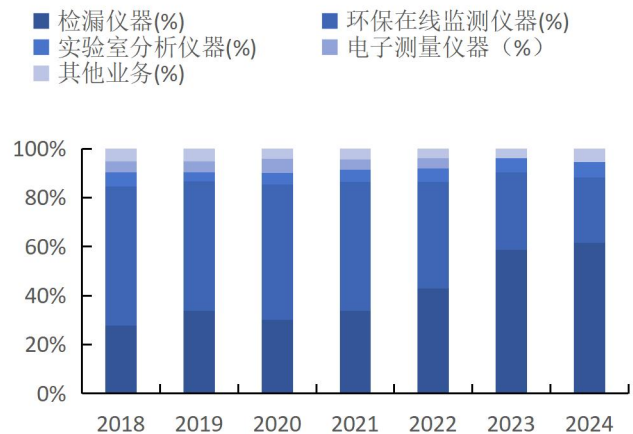
从毛利率来看，检漏仪器毛利率除 2023 年较高达到 52.7% 外，毛利率基本维持在 46%-49.5% 区间相对平稳，环保在线监测仪器毛利率则呈现波动下滑态势。

图表 7 公司分产品营收及增长情况



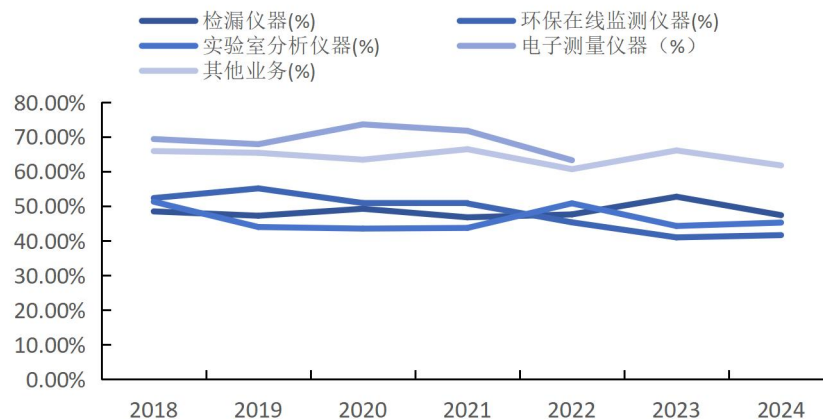
资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

图表 8 公司分产品营收占比情况



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

图表 9 公司分产品毛利率情况



资料来源：Ifind，华安证券研究所

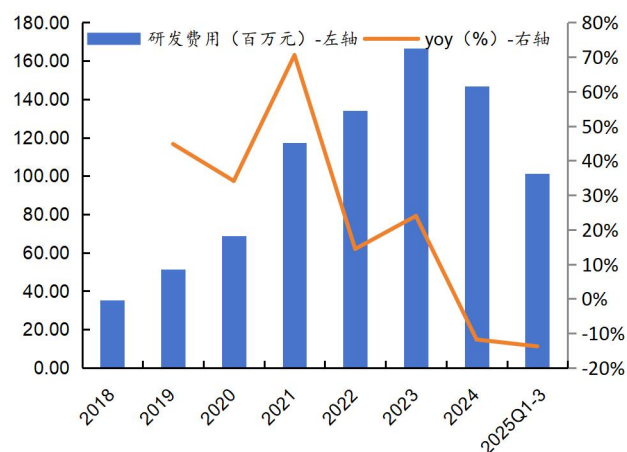
1.3 研发持续高投入，研发创新实力强劲

公司研发持续高投入，研发创新实力强劲。

- 公司研发持续高投入。2024 年公司研发投入达到 1.47 亿元，同比增长-11.8%，公司研发费用率持续维持较高水平，2018-2023 年公司研发费用率持续增长，2024 及 2025 年略有下滑但仍维持较高水平，2025Q1-3 公司研发费用率达 19.54%。公司继续以技术创新为驱动，大力研发具有自主知识产权的核心技术。公司持续优化研发流程，强化研发组织建设和研发效率。以质量领先为基础，完善质量体系，聚焦产品开发和研发资源，落实产品领先方案、规划和实施路径，全面满足客户需求。

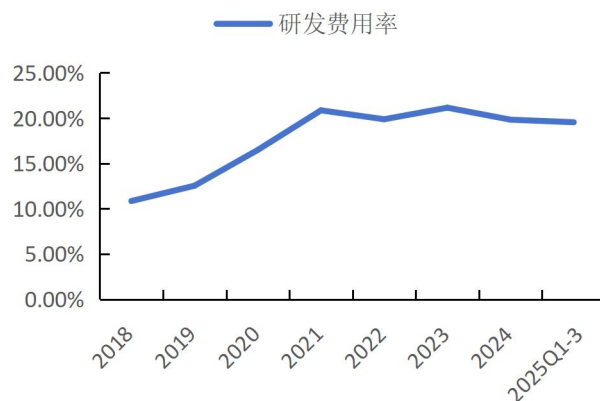
- 截至 2024 年 12 月 31 日,公司及子公司累计已获授权专利及软件著作权 372 项。2024 年新增已获授权专利 45 项,其中已获授权发明专利 15 项,已获授权实用新型专利 19 项,已获授权外观设计专利 11 项;新增已获授权软件著作权 9 项。

图表 10 公司研发费用变动情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 华安证券研究所

图表 11 公司研发费用率维持较高水平



资料来源: 同花顺 iFinD, 华安证券研究所

公司的核心技术来源于自主研发, 多项核心技术位于国内领先地位。公司主要核心技术包括基于光谱技术的超低排放在线监测技术、挥发性有机物分析技术、调制光源比色法在线水质检测技术、基于质谱分析的微量示踪气体检测和密封性能测定技术、多平台智能分析软件技术、基于微创手术设备的超声能量控制技术、色谱泵高压恒流技术、气相色谱技术、四级杆质谱技术、傅里叶红外光谱技术、全自动在线离子色谱技术、高灵敏度膜片电容制造技术、增敏型皮拉尼传感器技术等。核心技术主要体现在产品方案设计(含系统方案设计、模块方案设计、结构设计等)、软硬件系统设计、核心零部件设计及加工等环节。

图表 12 公司部分核心技术情况

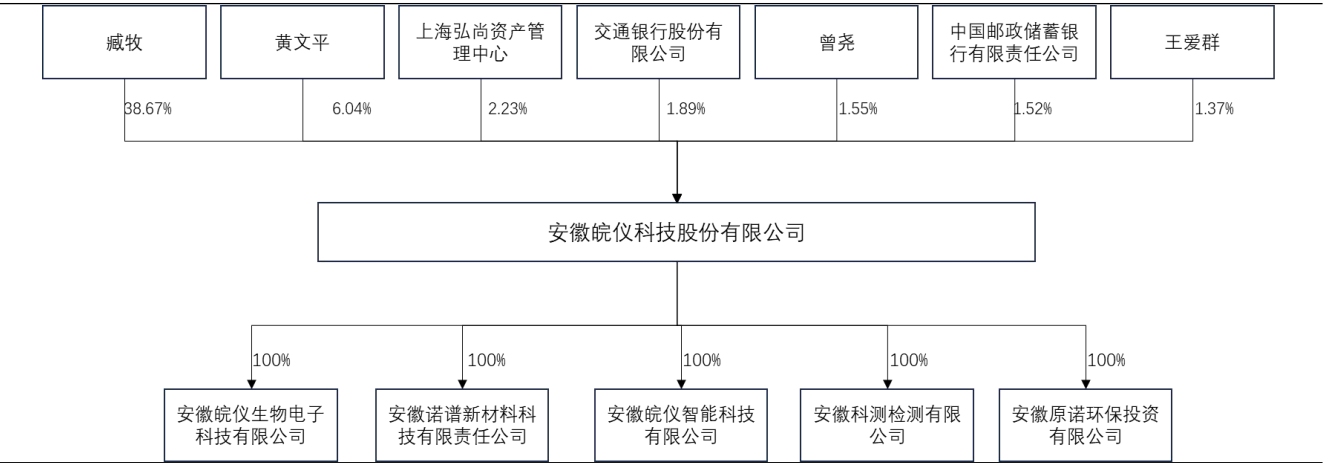
核心技术	主要技术构成	技术来源	先进性	所处阶段	应用与贡献情况
基于光谱技术的超低排放在线监测技术	(1) 紫外差分吸收光谱技	自主研发	国内领先	产品阶段	主要应用于 CEMS 烟气排放连续监测系统
	(2) 智能控制和故障自诊断技术	自主研发	国内领先	产品阶段	
	(3) 可调谐激光气体分析技术	自主研发	国内领先	产品阶段	主要应用于激光气体分析仪
挥发性有机物分析技术	(4) 催化氧化+负压 FID 技术	自主研发	国内领先	产品阶段	主要应用于 VOCs 在线监测系统
	(5) 微电流检测技术	自主研发	国内领先	产品阶段	
	(6) 电子压力控制技术	自主研发	国内领先	产品阶段	
调制光源比色法在线水质检测技术	(7) 快速全反射光电计量技术	自主研发	国内领先	产品阶段	主要应用于水质在线自动监测仪
	(8) 高可靠密封消解装置	自主研发	国内领先	产品阶段	
基于质谱分析的微量示踪气体检测和密封性能测定技术	(9) 微电流检测与放大技术	自主研发	国内领先	产品阶段	主要应用于氮质谱检漏仪、真空箱检漏回收系统
	(10) 180° 非均匀磁场离子聚焦技术	自主研发	国内领先	产品阶段	
	(11) 高可靠离子源技术	自主研发	国内领先	产品阶段	
	(12) 石英膜片分离技术	自主研发	国内领先	产品阶段	
	(13) 自动调零技术	自主研发	国内领先	产品阶段	
多平台智能分析软件技术	(14) 嵌入式应用软件技术	自主研发	国内领先	产品阶段	主要应用于气体分析仪、VOCs 分析仪、LG 分析仪、差压检漏仪、氮质谱检漏仪等
	(15) 桌面应用软件技术	自主研发	国内领先	产品阶段	主要应用于 CEMS 系统、原子吸收、色谱工作站等
	(16) 分布式云原生应用软件技术	自主研发	国内领先	产品阶段	主要应用于气相色谱、液相色谱的软件工作站等
	(17) 多语言模型软件技术	自主研发	国内领先	产品阶段	主要应用于环境监测系统、色谱、主要应用于质谱仪的软件工作站等

资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.4 股权结构稳定，股权激励计划彰显信心

公司实控人为臧牧先生，截至 2025 年三季报持股比例达 38.67%，持股较稳定。公司实际控制人为臧牧先生，直接持有公司股份 38.67%。截止 2025 年三季报，公司前十大股东持有公司股份总比例达 55.85%。

图表 13 公司股权架构图（截至 2025 年三季报）



资料来源：Ifind，华安证券研究所

2021、2025 年分别实施股权激励计划彰显信心。公司分别于 2021 年及 2025 年发布股权激励计划，公司 2025 年股权激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 231.9 万股，占激励计划草案公告时公司股本总额 13470.849 万股的 1.72%，本次激励计划首次授予的激励对象总计 150 人，约占公司员工总数的 13.11%，主要包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员及董事会认为需要激励的其他人员。

公司股权激励指引积极。针对股权激励计划业绩考核要求，公司要求营收及归母净利润层面指标满足任一，收入层面：要求以 2024 年营业收入为基数，2025/2026/2027 年营业收入增长率分别不低于 20%/44%/73%，且 2026 年营业收入同比 2025 年增长不低于 20%，2027 年营业收入同比 2026 年增长不低于 20%；归母净利润层面：要求 2025/2026/2027 年归母净利润分别不低于 5000 万元/10000 万元/20000 万元。

图表 14 公司 2025 年股权激励计划激励对象

序号	姓名	国籍	职务	获授的限制性 股股票数量（万 股）	占授予限制性 股票总数的比 例	占本激励计划 公告日公司股 本总额的比例
一、董事、高级管理人员、核心技术人员						
1	王腾生	中国	董事、副总经理	4.00	1.72%	0.03%
2	臧辉	中国	副总经理	4.00	1.72%	0.03%
3	王胜芳	中国	副总经理、董事会秘书	3.00	1.29%	0.02%
4	周先云	中国	财务总监	3.00	1.29%	0.02%
5	夏明	中国	核心技术人员	4.00	1.72%	0.03%
6	阎杰	中国	核心技术人员	3.00	1.29%	0.02%
7	徐明	中国	核心技术人员	3.00	1.29%	0.02%
8	张鑫	中国	核心技术人员	3.00	1.29%	0.02%

9	张荣周	中国	核心技术人员	3.00	1.29%	0.02%
小计				30.00	12.90%	0.22%
二、其他激励对象						
董事会认为需要激励的其他人员（141 人）				164.80	71.07%	1.22%
首次授予限制性股票数量合计（150 人）				194.80	84.00%	1.45%
三、预留部分				37.10	16.00%	28.00%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

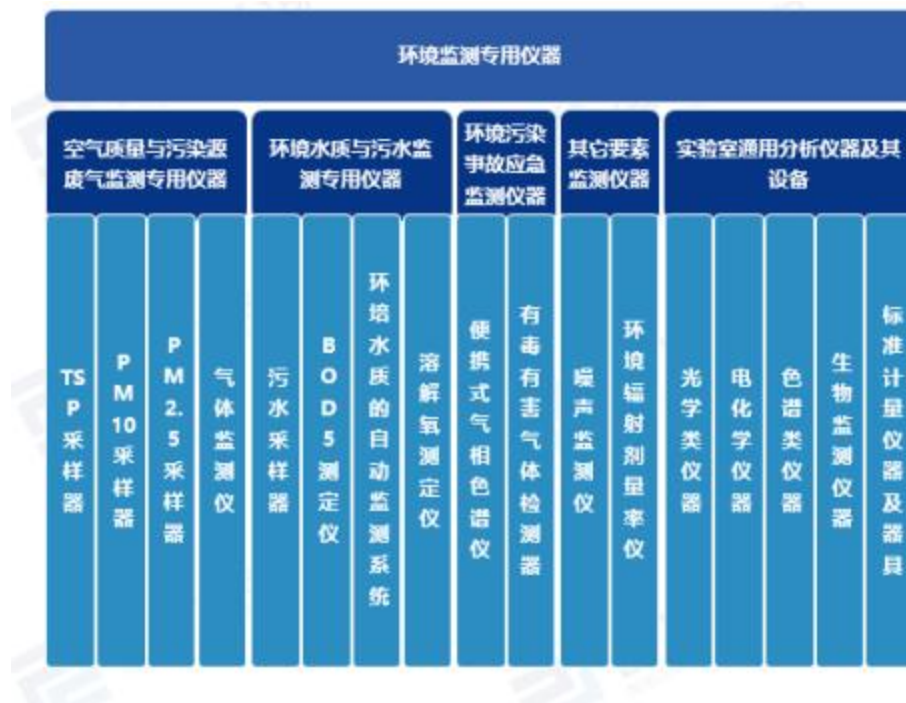
2 公司分析：核心业务基本盘稳固，可控核聚变+医疗仪器外拓进一步打开空间

2.1 环境监测仪器行业受益政策推动+解决方案转型持续扩容

环境检测仪器是用于监测、分析和评估环境质量的专业设备，广泛应用于环保、工业、科研、公共卫生等领域。

- 环境监测仪器可以分为空气质量与污染源废气监测专用仪器、环境水质与污水监测专用仪器、环境污染事故应急监测仪器、其它要素监测仪器、实验室通用分析仪器及其设备。

图表 15 环境监测仪器行业分类



资料来源：智研咨询，华安证券研究所

“十三五”以来，环境监测政策扶持力度持续加码，带动环境监测仪器行业持续快速发展。

- 为建立完善现代化生态环境监测体系，有力支持生态环境质量持续改善和减污降碳协同增效，生态环境部出台了系列相关政策，系列政策为环境监测及仪器行业发展带来机遇。
- “十三五”以来，环境监测政策扶持力度持续加码，国家出台系列政策推动环境监测网络的建设、监测远程化、智能化的实现以及生态环境的科学决策和精准监管。《环境保护税法》、《中华人民共和国环境保护税法实施条例》、新修订的《中华人民共和国水污染防治法》、《生态环境损害赔偿制度改革方案》等多个环保新政正式落地实施。生态环境部明确了未来几年生态环境监测重点任务和工作要求，提出要创新环境监测体制机制，强化环境质量监测预警，不断完善“天地一体”的生态环境监测网络，全面提高环境监测数据质量，大力推进监测新技术发展，加快建立独立、权威、高效的新时代生态环境监测体系，充分发挥环境监测的“顶梁柱”作用。“十四五”期间要求到 2025 年将形成政府主导、部门协同、企业履责、社会参与、公众监督的“大监测”格局更加成熟定型，高质量监测网络更加完善，以排污许可制为核心的固定污染源监测监管体系基本形成，监测评价制度不断健全，监测数据真实、准确、全面得到有效保证，新技术融合应用能力显著增强，生态环境监测现代化建设取得新成效。

图表 16 我国环境监测仪器仪表行业相关政策

时间	发布单位	政策名称	主要内容
2022 年 1 月	工信部等	《环保装备制造业高质量发展行动计划(2022-2025 年)》	聚焦基础零部件和材料药剂等卡脖子问题，加快环境污染治理专用的高性能风机、水泵、阀门、过滤材料、低频吸声隔声材料、绿色药剂以及环境监测专用模块、控制器、标准物质研发，聚焦新污染物治理，监测、溯源等，抓紧部署前沿技术装备研究
2022 年 10 月	国务院办公厅	《全国一体化政务大数据体系建设指南》	提出强化环境监测和应急处理能力;建设生态环保主题库，涵盖环境质量、污染源、环保产业、环保科技等数据，通过跨部门数据共享，支撑环境质量监测、突发环境事件等应急处置等 23 类应用，为打赢蓝天、碧水、净土保卫战，服务保障碳达峰、碳中和目标实现提供了数据支持，在推进生态环境治理现代化进程中，生态环境管理战略转型，生态环境监管与执法、管理业务运行、重污染天气应对与精细化管控等都对生态环境监测提出了新要求
2022 年 9 月	科技部等	《“十四五”生态环境领域科技创新专项规划》	生态环境监测与预警方面，突破一批高精度、多成分污染物多介质综合监测技术，高通量高灵敏，便携式大气污染监测设备实现地面至 10 千米智能立体探测，筑预报准确率大幅升;构建爱盖有毒有害化学物质和生物、耐药细菌/基因、生态环境监测指标的智能化生态环境状况监测和风险预警技术体系。

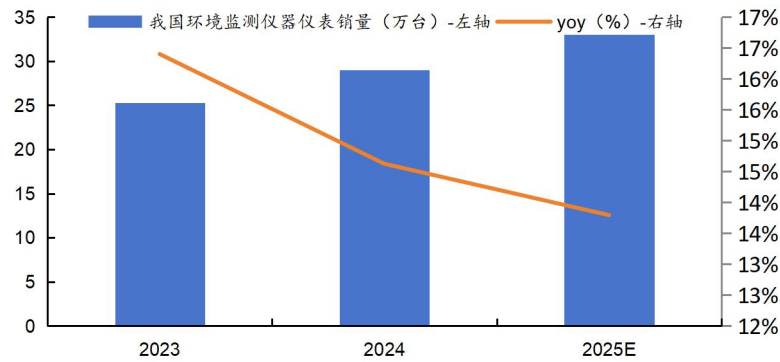
2024 年 3 月	生态环境部	《关于加快建立现代化生态环境监测体系的实施意见》	加强大数据、大模型技术应用，提高环境质量预测预报和环境风险监测预警水平，推进机器视觉、声纹识别技术在生物多样性监测和噪声监测中的应用。加大政策支持力度，引导支持企业加强高新监测仪器自主研发，并推进在生态环境质量监测、执法监测、应急监测中应用。
2024 年 3 月	国务院	《关于加强生态环境分区管控的意见》	加强监测预警，主动适应气候变化。鼓励各地以产业园区、自由贸易试验区等为重点，开展生态环境分区管控与环境影响评价、排污许可、环境监测、执法监管等协调联动改革试点》，探索构建全链条生态环境管理体系。
2025 年 3 月	生态环境部	《国家生态环境监测网络数智化转型方案》	全方位推进国家网信息感知层、数据管理层、应用服务层数智化转型，面向污染防治、生态保护和应对气候变化等监测支控需求，打造一批典型应用场景，集成航天、航空、地面走点和走航监测手段，运用分析仪、光谱传感器、雷达、智能摄像头等监测监控设备，构建以无人运维，智能采样、黑灯实验室，立体遇测为标志的新一代监测网络，实现监测数据广泛习集、分布式处理，穿透式质控，加强国家网数据统一汇聚，打造数据分析应用“工月年片型大模型”，提升业务支撑效能。
2025 年 3 月	国务院	《政府工作报告》	加快制造业重点产业链高质量发展，强化产业基础再造和重大技术装备攻关。进一步扩范围、降门槛，深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程，

资料来源：智研咨询，华安证券研究所

出于“碳达峰、碳中和”目标落实和绿色低碳发展需要，国家系统谋划覆盖点源、城市、区域等不同尺度的碳监测评估业务，行业逐渐向提供整体解决方案方向进行转变，带动环境监测仪器仪表行业扩容，预计 2025 年我国环境监测仪器仪表销量将达到 33 万台，同比+13.8%。

- 我国环境监测仪器仪表产业在 90 年代之前主要依赖进口，自 90 年代中期开始，逐步实现自主研制。目前我国已成为全球最大的环境监测仪器市场之一，同时部分环境监测仪器在性能上已达到国际先进水平。随着国家对于环境保护的重视程度不断加深，我国的环境监测技术和能力有了长足的发展，环境监测专用仪器仪表制造企业营业收入进一步增长。
- 从营业收入端来看，2023 年我国环境监测仪器仪表行业营业收入约为 322.8 亿元，同比增长 15.45%。从销量端来看，2024 年我国环境监测专用仪器销量约 29 万台，预计 2025 年将达到 33 万台，同比+13.8%。

图表 17 我国环境监测仪器仪表销量

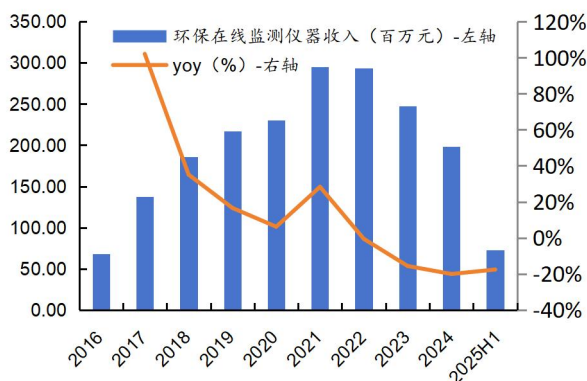


资料来源：华经产业研究院，智研咨询，华安证券研究所

公司在线监测仪器及解决方案业务板块逐步向数字化转型，进一步拓展石油、化工、钢铁集团、半导体等业务领域。

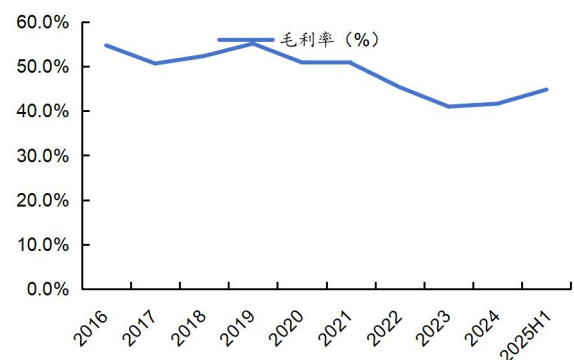
- 2024 年受宏观环境影响，行业下游需求放缓，部分项目验收、客户采购计划延期导致公司营收及毛利率略有下滑。
- 2024 年公司在线监测仪器实现收入 1.98 亿元，同比-20.08%，2025H1 实现营收 0.73 亿元同比-17.59%。2024 年，公司在线监测仪器及解决方案业务板块在线监测技术逐步向数字化转型，**聚焦总包客户，新增战略合作商 10 余家，开发重点大客户 14 家。**公司已在煤矿企业开展了碳排放监测业务，为碳监测业务的进一步发展打下了良好基础。傅里叶红外产品在医废处理、固废处置得到应用。

图表 18 公司环保在线监测仪器收入变动



资料来源：Ifind，华安证券研究所

图表 19 公司环保在线监测仪器毛利率变动



资料来源：Ifind，华安证券研究所

2.2 检漏仪器行业随新能源需求增长空间外拓，公司切入可控核聚变领域进一步拓展空间

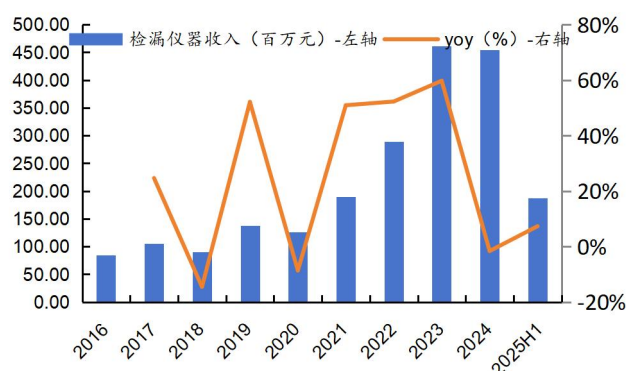
工业检测仪器主要应用于生产工艺过程分析和产品性能检测，新能源汽车快速发展带动电池检测配套设备需求旺盛，随高端装备、新材料、半导体等领域应用场景进一步拓展，产品未来发展空间广阔。

- 工业检测仪器主要应用于生产工艺过程分析和产品性能检测，检漏仪器在设备制造、安装、调试和运行过程中，用于判断泄漏量是否在允许范围内、检测泄漏率的大小，并查明泄漏点的位置，帮助寻找原因，检漏仪器已经成为众多工业产品制造及使用过程中不可或缺的一部分。
- 用户对检测结果的准确度、产品使用的便捷度、系统运行的可靠稳定度有较高的要求。近年来，新能源的快速发展，行业需求持续增长，与此同时，设备国产化、标准化趋势明显。当前国内新能源车渗透率保持快速增长，同时国内新能源车企加速“出海”战略、欧美市场供销两旺，由此带来汽车电池检测配套设备需求旺盛，驱动工业检测仪器快速发展。随着国家对新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、半导体以及生物医药领域企业发展的重视程度不断提高，工业检测产品的应用场景将进一步扩展，工业检测行业未来存在较为广阔的发展空间。

工业检测仪器及解决方案业务板块公司继续坚守产品领先的核心价值主张，深耕新能源领域，同时挖掘半导体、海外市场增量，2025H1 实现营收增长。

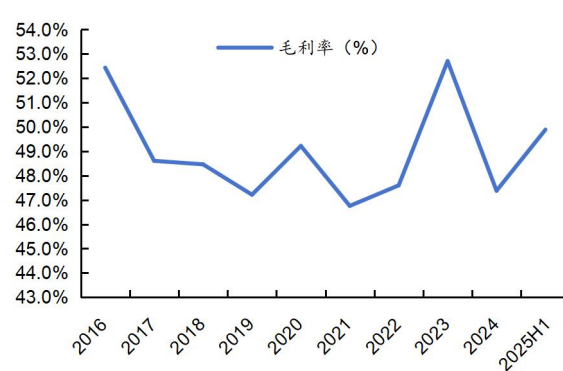
- 2024 年公司检漏仪器实现营业收入 4.55 亿元，同比-1.61%，随公司拓展半导体市场及海外增量市场，2025 年公司营业收入已有改善，2025H1 公司检漏仪器实现营收 1.87 亿元，同比+7.34%，实现毛利率 49.9%，相比 2024 年提升 2.5pct。
- 2024 年公司在工业检测仪器领域继续坚守产品领先的核心价值主张，对标全球头部企业，新开发的半导体专用型氦质谱检漏仪已经通过半导体行业头部企业的验证，为公司产品进军全新赛道奠定基调。

图表 20 公司检漏仪器收入变动



资料来源：Ifind，华安证券研究所

图表 21 公司检漏仪器毛利率变动



资料来源：Ifind，华安证券研究所

公司与合肥综合性国家科学中心能源研究院共建联合实验室，在核聚变真空测量领域展开合作，公司氦质谱检漏仪、真空箱检漏系统等均可用在核聚变专职真空系统相关监测中，公司积极切入核聚变领域有望获得更多竞争优势。

- 2025 年公司与合肥综合性国家科学中心能源研究院签署了《联合实验室共建协议》。双方为实现在科研与需求、技术与市场、人才与产业等方面的深度对接，共同推动国内真空技术及真空装备产业发展，决定联合建立和运作“核聚变关键真空测量设备研发联合实验室”。
- “实验室”主要覆盖四个研究方向：1) 开展氦兼容检漏仪技术研究，攻克检漏仪中密封件等关键部件的氦兼容问题；2) 研发富氦环境下真空检漏技术；3) 共同开发抗中子辐照、抗电磁干扰的真空测量设备；4) 根据国家产业发展和甲乙双方需求和技术发展方向，增加或调整研究方向和内容。
- 真空系统是核聚变装置的重要组成部分，真空系统的密封性检测至关重要，公司的检漏技术能够为聚变装置提供高精度的真空检漏解决方案，确保装置运行的安全性和稳定性。公司氦质谱检漏仪、真空箱检漏系统等均可用在核聚变装置真空系统的相关检测。氦质谱检漏仪是一种基于磁质谱技术、综合机械、电子、真空、信息化等多门学科的交叉领域的高精度无损检测仪器，可广泛应用于航空航天、军事工业、科学工程、核工业到轻工、半导体、电力行业、医疗、仪器仪表、汽车、制冷等行业。仪器的发展不仅包含检漏仪自身的发展，还包含检漏工装工艺技术的发展。在开发，制造，应用过程中涉及精密电子、精密机械、真空技术、软件工程、信息化、自动控制等技术，有着较高的技术壁垒。

图表 22 公司“核聚变关键真空测量设备研联合实验室”签约



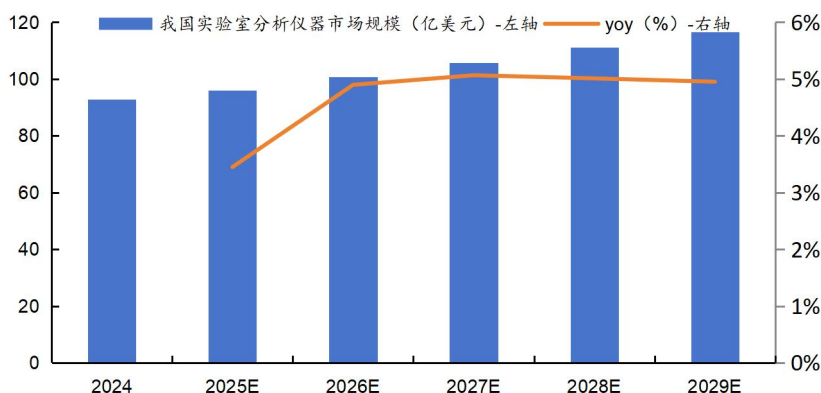
资料来源：皖仪科技公众号，华安证券研究所

2.3 实验室分析仪器国产替代空间广阔

当前我国实验室分析仪器高端市场仍依赖进口，随消费者对食品、用药安全的重视，分析仪器市场规模持续增长，推动具有智能化、自动化、物联网功能的分析仪器需求持续上升，同时在国家政策推动下高端实验室分析仪器国产化、本土化趋势显著，国产替代空间广阔。

- 实验分析仪器以质谱仪、色谱仪、光谱仪等产品为主。主要用于实验室环境中的样品检测和分析，能够揭示物质的成分、结构、形态及其变化规律，提高实验的精度和效率，为新现象新规律新理论的发现和验证提供关键技术手段。此外，实验分析仪器在工业生产中的研发活动、质量检测、故障诊断等场景也发挥着重要作用，帮助企业提升生产研发效率和竞争力。
- 受限于起步较晚，我国实验分析仪器市场初始份额较低，2019 年市场规模约为 81.3 亿美元，仅占全球市场的 12%。在国家持续加大科研投入、推动仪器设备国产化、鼓励优先采购国产设备等一系列政策的有力支持下，叠加国产厂商持续研发竞争力提升，我国实验室分析仪器规模快速增长，2024 年已达到 92.8 亿美元。未来随国家持续研发支持及企业竞争力提升，我国实验室分析仪器市场规模有望持续增长，2029 年有望达到 116.6 亿美元。

图表 23 我国实验室分析仪器市场持续增长



资料来源：观研报告网，华安证券研究所

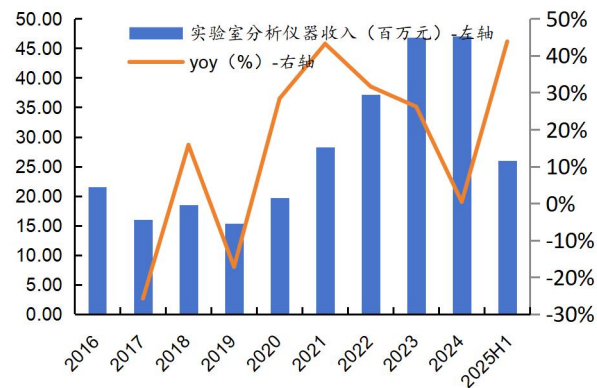
实验室分析仪器及解决方案业务板块，公司把握国产替代机遇以多元化布局切入不同下游实现快速增长，2025H1 营收达 0.26 亿元同比+43.8%。

- 2024 年公司实验室分析仪器实现营业收入 0.47 亿元，同比+0.4%，公司切入多元下游实现快速增长，2025H1 公司实验室分析仪器实现营收 0.26 亿元，同比+43.83%，实现毛利率 52.6%，相比 2024 年提升 7.4pct。
- 公司在实验室分析仪器及解决方案业务板块重点聚焦生活饮用水检测行业，并取得较好成绩，同时在地震系统的布局也初显成果。此外，公司积极参与高校设备更新项目，通过开展高校仪器巡展活动，展示公司产品优势，把握

国产替代机会，实现快速增长。

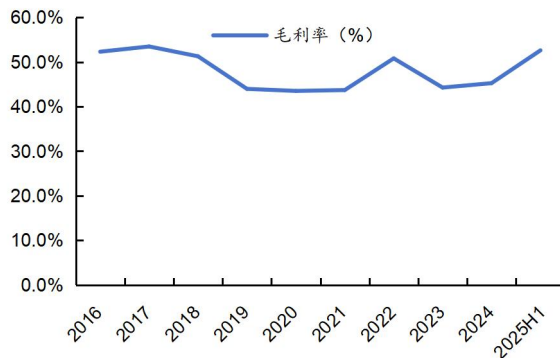
- 2025H1 公司入选“合肥市精密科学仪器创新联合体”。

图表 24 公司分析仪器收入变动



资料来源：Ifind，华安证券研究所

图表 25 公司分析仪器毛利率变动



资料来源：Ifind，华安证券研究所

2.4 老龄化趋势下医疗仪器及解决方案市场持续发展

老龄化趋势下手术量提升及微创外科手术渗透率提升带动外科手术器械市场持续增长，随集采政策推动及国产品牌技术进步有望带动国产厂商空间扩容。

- 医疗仪器及解决方案领域，老龄化趋势下手术量提升以及微创外科手术渗透率提升成为外科手术器械市场增长的主要驱动力。随着外科手术从开放走向微创，以腔镜系统、一次性超声手术刀、腔镜吻合器、一次性穿刺器等为代表的微创外科手术器械蓬勃发展。然而目前国内高端微创手术器械及高值耗材仍然是美国强生、美敦力等外资厂商占据主要地位，随着集采政策推动以及国产品牌技术进步，将推动国内市场向研发能力强、成本控制能力强的企业进一步集中，预计未来国内厂商在微创医疗器械及高值耗材方面的市占率迅速提升，迎来快速发展时期。

医疗仪器及解决方案业务板块公司在生命健康领域产品布局取得初步成功，有序进入下一步产品研发及验证工作。

- 2024 年公司在生命健康和医疗仪器领域的产品布局取得突破性进展，其中在微创手术器械及高值耗材方面，已取得超声软组织手术设备及一次性使用超声软组织手术刀头的三类医疗器械注册证，3mm 和 5mm 两款超声刀均成功中选广东联盟 15 省市超声刀头集采，2025 年积极参与广东联盟带量采购。
- 2025 年上半年公司超声刀产品积极参与其他省份集采投标工作。

图表 26 2024 年公司医疗仪器产品进展情况

产品	进展
超声刀产品	1. 公司“超声刀”产品外观设计荣获国际奖项红点奖； 2. 已取得超声软组织手术设备及一次性使用超声软组织手术刀头的三类医疗器械注册证、相关医疗器械生产许可证； 3. 进一步拓展产品线，已开展剪式超声刀等系列化产品开发。
血液透析设备	已完成正样阶段的研制及样机生产工作，即将开展产品设计验证和确认等相关工作，为医疗器械产品注册作准备。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

3 盈利预测

3.1 公司收入及成本预测

核心假设：

- 检漏仪器：**工业检测仪器及解决方案业务板块公司继续坚守产品领先的核心价值主张，深耕新能源领域，同时挖掘半导体、海外市场增量，同时及时切入核聚变新兴领域有望获得更多竞争优势。结合对公司产销情况的分析，我们预测公司 25-27 年检漏仪器收入分别为 5.23/6.17/7.28 亿元，受益于公司成本改善及规模效应，公司毛利率水平有望持续增长，我们预测 25-27 年产品毛利率分别为 49.5%/50%/50.5%。
- 环保在线监测仪器：**公司在线监测仪器及解决方案业务板块逐步向数字化转型，进一步拓展石油、化工、钢铁集团、半导体等业务领域，有望持续拓展公司业务边界。结合对公司市占及产销情况的分析，我们预测公司 25-27 年环保在线监测仪器收入分别为 2.35/2.75/3.21 亿元，受益于公司成本改善及规模效应，公司毛利率水平有望持续增长，我们预测 25-27 年产品毛利率分别为 45%/46%/46.5%。
- 实验室分析仪器：**实验室分析仪器领域公司把握国产替代机遇以多元化布局切入不同下游实现快速增长，结合对公司市占及产销情况的分析，我们预测公司 25-27 年实验室分析仪器收入分别为 0.59/0.74/0.92 亿元，25-27 年产品毛利率分别为 52.6%/52.6%/52.6%。

基于以上预测逻辑，我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.65/10.24/12.1 亿元，同比增速分别为 17%/18%/18%，公司整体毛利率分别为 49.3%/49.9%/50.4%。公

司营收及毛利拆分情况见下表。

图表 27 公司营业收入及利润预测

产品	项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
检漏仪器	营业收入 (百万元)	462	455	523	617	728
	同比增速 (%)	60%	-2%	15%	18%	18%
	毛利率	52.7%	47.4%	49.5%	50.0%	50.5%
环保在线监测仪器	营业收入 (百万元)	248	198	235	275	321
	同比增速 (%)	-16%	-20%	18%	17%	16%
	毛利率	41.0%	41.6%	45.0%	46.0%	46.5%
实验室分析仪器	营业收入 (百万元)	47	47	59	74	92
	同比增速 (%)	26%	0%	26%	25%	24%
	毛利率	44.3%	45.2%	52.6%	52.6%	52.6%
其他业务	营业收入 (百万元)	30	40	49	58	70
	同比增速 (%)	11%	35%	20%	20%	20%
	毛利率	66.1%	61.7%	63.9%	63.9%	63.9%
公司整体	营业收入 (百万元)	787	740	865	1024	1210
	同比增速 (%)	17%	-6%	17%	18%	18%
	毛利率	49.0%	46.5%	49.3%	49.9%	50.4%

资料来源: Ifind, 华安证券研究所

3.2 可比公司估值

我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.65/10.24/12.1 亿元, 归母净利润分别为 0.57/0.82/1.14 亿元, 以当前总股本计算的 EPS 为 0.42/0.61/0.85 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 65/45/32.4 倍。

公司所处申万行业分类为机械设备-通用设备-仪器仪表类, 此细分品类包含公司总计 62 家, 剔除其中缺少估值预测的公司, 我们选取剩余 35 家公司作为可比公司, 25-27 年可比公司 PE 均值为 45.3/64.4/43.5 倍。

考虑公司作为我国精密科学仪器专精者, 研发实力强劲, 下游延伸+出口+核聚变+医疗仪器新拓助力市场持续外拓, 公司有望凭借技术及市场开拓优势持续扩张市场, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表 28 可比公司估值

代码	证券简称	总市值	最新收盘价	每股收益			市盈率 PE		
		亿元	元	25E	26E	27E	25E	26E	27E
002058.SZ	*ST 威尔	35.4	24.7	1.59	0.34	0.85	15.6	72.6	29.2
300007.SZ	汉威科技	197.6	60.3	0.57	0.44	0.57	106.2	136.6	105.9
300349.SZ	金卡智能	65.2	15.6	0.77	0.88	1.01	20.2	17.8	15.5
300354.SZ	东华测试	65.3	47.2	1.20	1.55	2.01	39.2	30.4	23.5
300371.SZ	汇中股份	25.9	12.9	0.44	0.56	0.65	29.4	22.9	19.9
300445.SZ	康斯特	56.5	26.6	0.66	0.77	0.89	40.1	34.7	30.1

300515.SZ	三德科技	41.9	20.3	0.89	1.08	1.26	22.7	18.8	16.1
300553.SZ	集智股份	44.3	39.9	0.45	0.85	1.44	87.7	47.1	27.8
300567.SZ	精测电子	301.6	107.8	0.74	1.27	2.00	146.5	85.2	53.9
301129.SZ	瑞纳智能	33.9	25.0	1.05	1.25	1.45	23.9	19.9	17.3
301303.SZ	真兰仪表	63.1	15.4	0.86	0.97	1.17	17.9	15.9	13.2
301360.SZ	荣旗科技	42.7	80.0	0.82	1.75	2.92	97.3	45.7	27.4
301413.SZ	安培龙	133.2	135.4	1.10	1.47	1.90	123.3	92.0	71.2
301528.SZ	多浦乐	42.5	68.7	1.40	2.03	2.87	49.2	33.8	23.9
603100.SH	川仪股份	125.5	24.5	1.43	1.61	1.82	17.1	15.2	13.5
603662.SH	柯力传感	194.3	69.2	1.21	1.39	1.63	57.4	49.9	42.5
603700.SH	宁水集团	27.2	13.6	0.50	0.37	0.47	27.2	37.3	29.3
605056.SH	咸亨国际	69.1	16.9	0.67	0.81	0.97	25.1	20.9	17.3
688056.SH	莱伯泰科	23.8	35.2	0.67	0.81	1.00	52.4	43.7	35.3
688112.SH	鼎阳科技	62.3	39.0	0.96	1.24	1.61	40.8	31.4	24.3
688337.SH	普源精电	77.4	39.9	0.54	0.82	1.11	74.4	48.7	36.1
688583.SH	思看科技	86.0	97.2	1.62	2.09	2.70	60.0	46.6	36.0
688610.SH	埃科光电	45.7	67.2	1.40	2.16	2.99	48.1	31.1	22.5
688622.SH	禾信仪器	81.8	116.1	-0.27	-0.24	-0.18	-430.6	-481.1	-629.3
688627.SH	精智达	227.7	242.2	1.70	2.83	3.98	142.7	85.5	60.8
688628.SH	优利德	36.2	32.4	1.98	2.41	2.85	16.4	13.4	11.3
688665.SH	四方光电	50.4	50.2	1.56	2.20	3.23	32.1	22.8	15.5
688768.SH	容知日新	39.8	45.2	1.61	2.16	2.76	28.1	20.9	16.4
920407.BJ	驰诚股份	20.5	24.0	0.26	0.38	0.50	93.7	62.9	47.9
920476.BJ	海能技术	18.7	21.9	0.55	0.72	0.91	39.9	30.3	24.1
920509.BJ	同惠电子	61.9	38.6	0.41	0.50	0.61	94.0	76.9	63.5
920651.BJ	天罡股份	26.0	42.7	1.44	1.66	1.70	29.6	25.8	25.0
920685.BJ	新芝生物	13.0	14.2	0.50	0.56	0.63	28.6	25.5	22.4
920879.BJ	基康技术	38.3	22.9	0.55	0.66	0.76	41.4	34.9	30.2
920961.BJ	创远信科	42.5	29.8	0.12	0.20	0.29	244.5	148.7	103.2
平均							45.3	64.4	43.5
688600.SH	皖仪科技	37.0	27.5	0.42	0.61	0.85	65.0	45.0	32.4

资料来源：Wind，华安证券研究所

注：除皖仪科技外，其余公司每股收益、市盈率数据为 Wind 一致性预测值（截至 2026 年 1 月 8 日）

风险提示：

行业与市场风险
公司经营及经销商风险
出口风险及汇率波动风险
固定成本逐步提升风险
台风等自然灾害风险
外部环境变化带来的不确定性风险
产品研发风险
产能扩张不及预期风险
业务扩张不及预期风险
应收账款回收不及时导致坏账风险
存货跌价风险
部分原材料供应及价格波动风险
下游需求不及预期风险
市场竞争加剧风险
投资收益波动风险
核心技术人员流动风险
研究数据更新不及时，不能及时显示企业变动风险等

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	906	953	1028	1147
现金	88	61	69	72
应收账款	199	241	281	335
其他应收款	4	6	6	8
预付账款	8	11	12	14
存货	273	318	363	430
其他流动资产	332	316	298	288
非流动资产	296	304	298	289
长期投资	2	2	2	2
固定资产	96	116	130	132
无形资产	22	22	22	22
其他非流动资产	176	163	143	133
资产总计	1202	1256	1326	1437
流动负债	376	460	519	615
短期借款	30	40	45	50
应付账款	144	164	189	223
其他流动负债	202	256	285	342
非流动负债	33	49	49	49
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	33	49	49	49
负债合计	410	509	568	664
少数股东权益	0	0	0	0
股本	135	135	135	135
资本公积	472	472	472	472
留存收益	185	141	151	166
归属母公司股东权益	792	747	758	773
负债和股东权益	1202	1256	1326	1437

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32	31	34	58
净利润	14	57	82	114
折旧摊销	24	21	23	25
财务费用	0	1	1	1
投资损失	-9	-10	-12	-16
营运资金变动	-26	-39	-60	-66
其他经营现金流	69	95	141	180
投资活动现金流	78	18	42	41
资本支出	-51	-21	-16	-17
长期投资	118	37	46	42
其他投资现金流	10	2	12	16
筹资活动现金流	-74	-77	-68	-96
短期借款	10	10	5	5
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-87	-87	-73	-101
现金净增加额	36	-28	8	4

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	740	865	1024	1210
营业成本	396	439	513	601
营业税金及附加	7	8	10	12
销售费用	142	182	205	230
管理费用	47	55	64	74
财务费用	1	0	1	1
资产减值损失	-15	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	9	10	12	16
营业利润	27	76	110	153
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	27	77	111	153
所得税	13	20	28	39
净利润	14	57	82	114
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	14	57	82	114
EBITDA	45.51	98.50	134.22	179.69
EPS (元)	0.11	0.42	0.61	0.85

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.9%	16.9%	18.4%	18.1%
营业利润	-38.3%	179.9%	44.4%	38.9%
归属于母公司净利润	-67.1%	295.1%	44.2%	38.8%
获利能力				
毛利率 (%)	46.5%	49.3%	49.9%	50.4%
单位:百万元	1.9%	6.6%	8.0%	9.4%
ROE (%)	1.8%	7.6%	10.8%	14.7%
ROIC (%)	1.4%	7.2%	10.3%	13.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.1%	40.5%	42.8%	46.2%
净负债比率 (%)	51.7%	68.1%	74.9%	85.9%
流动比率	2.41	2.07	1.98	1.87
速动比率	1.53	1.25	1.14	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.70	0.79	0.88
应收账款周转率	3.47	3.93	3.92	3.93
应付账款周转率	2.64	2.85	2.91	2.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.42	0.61	0.85
每股经营现金流(摊薄)	0.24	0.23	0.25	0.43
每股净资产	5.88	5.55	5.63	5.74
估值比率				
P/E	122.27	64.96	45.03	32.45
P/B	2.29	4.95	4.88	4.78
EV/EBITDA	38.61	37.37	27.40	20.47

分析师与研究助理简介

分析师：王璐，华安证券研究所机械设备组负责人

分析师：陶俞佳，华安证券研究所机械设备组分析师

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。