

华亚智能（003043.SZ） 深耕高端装备精密制造，半导体设备业务蓄势成长

2026 年 06 月 26 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

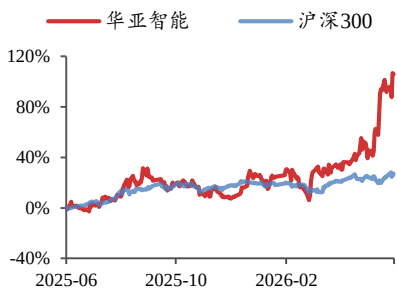
张越（分析师）

zhangyue1@kysec.cn

证书编号：S0790524090003

日期	2026/6/25
当前股价(元)	87.00
一年最高最低(元)	90.21/41.10
总市值(亿元)	117.42
流通市值(亿元)	73.93
总股本(亿股)	1.35
流通股本(亿股)	0.85
近 3 个月换手率(%)	388.97

股价走势图



数据来源：聚源

● 公司是集精密制造、智能装备及半导体维修为一体的高端装备平台型企业

公司长期深耕精密金属结构件制造领域，主营业务包括精密金属结构件、智能物流装备、半导体设备维修三大板块。精密金属结构件中，半导体设备结构件为公司核心发展方向，产品已应用于刻蚀、薄膜沉积、光刻、封装等设备环节，并通过优质客户体系间接进入 Rudolph Technologies、AMAT、Lam Research、中微半导体等国内外半导体设备厂商体系；智能物流装备方面，公司通过收购冠鸿智能切入新能源电池及材料、光学材料等领域，客户覆盖亿纬锂能、中创新航、国轩高科等头部客户。考虑到公司半导体设备结构件业务稳步修复、智能物流装备业务并表放量以及募投产能逐步释放，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.60/3.49/4.24 亿元，对应 EPS 分别为 1.93/2.59/3.14 元，当前股价对应 PE 分别为 45.1/33.6/27.7 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 半导体设备结构件工艺壁垒较高，公司精密制造能力持续验证

在半导体设备结构件领域，公司已掌握精密数控、精密焊接、精密金加工、多种表面处理及集成装配等核心加工工艺，拥有大型柔性生产线、精密冲压、精密 CNC 加工中心、激光切割、激光焊接等设备，能适配半导体设备客户小批量、多品种、迭代快的供应链需求。公司通过专用焊接夹具、新型管材接口“Z”型拼接技术、TIG 氩弧焊等工艺积累，持续强化精密结构件配套能力。

● 募投产能逐步释放，夯实半导体设备结构件成长基础

半导体设备结构件具备小批量、多品种、精度要求高等特点，产能规模、工艺布局及交付能力是公司承接头部半导体设备客户订单的基础。公司 IPO 募投“精密金属结构件扩建项目”及可转债募投“半导体设备等领域精密金属部件智能化生产新建项目”合计规划投入约 6.53 亿元，用于精密金属结构件及半导体设备等领域产能建设。截至 2025 年末，IPO 募投项目已结项，可转债募投项目仍在推进，截至 2025 年末投资进度 81.84%，预计于 2026 年 6 月达到预定可使用状态。

● **风险提示：**半导体下游资本支出不及预期、核心客户订单波动、募投项目不及预期的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	627	1,002	1,701	2,222	2,624
YOY(%)	36.1	59.8	69.6	30.6	18.1
归母净利润(百万元)	81	85	260	349	424
YOY(%)	-8.4	4.8	207.6	34.3	21.3
毛利率(%)	30.1	27.0	33.2	34.2	35.1
净利率(%)	12.9	8.4	15.3	15.7	16.1
ROE(%)	4.4	5.3	12.3	14.6	15.5
EPS(摊薄/元)	0.60	0.63	1.93	2.59	3.14
P/E(倍)	145.4	138.8	45.1	33.6	27.7
P/B(倍)	7.1	6.7	5.9	5.1	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 公司是集精密制造、智能装备及半导体维修为一体的高端装备平台型企业	3
2、 半导体设备领域高壁垒，公司精密结构件能力持续验证	7
3、 盈利预测与投资建议	8
4、 风险提示	10
附：财务预测摘要	11

图表目录

图 1： 公司在精密金属结构件方面客户结构优质	4
图 2： 智能物流装备方面，客户覆盖新能源电池及材料、光学材料等新兴产业领域	4
图 3： 华亚智能通过内生拓展与外延并购持续完善高端装备业务布局	5
图 4： 公司营业收入快速修复，利润端短期承压	5
图 5： 毛利率、净利率阶段性下行，盈利能力有待修复	5
图 6： 公司加大技术投入力度，研发费用率持续提升	5
图 7： 智能物流装备业务放量，收入结构趋于多元化	5
图 8： 公司股权结构清晰，实控人为王彩男、陆巧英、王景余（截至 2026/6/24）	6
图 9： 华亚智能大型柔性生产线实景图	7
图 10： 中微半导体 MOCVD 设备 Prismo A7™ 外观图	8
表 1： 公司主要产品包括精密金属结构件、半导体设备维修产品和智能物流装备	3
表 2： 公司高管具备较强的产业经验和经营管理能力	6
表 3： 华亚智能盈利预测（亿元）	9
表 4： 估值水平 PE 低于可比公司平均（截至 2026/6/25）	10

1、公司是集精密制造、智能装备及半导体维修为一体的高端装备平台型企业

公司主要产品包括精密金属结构件、半导体设备维修产品和智能物流装备。(1) 精密金属结构件方面，公司长期服务高端设备制造客户，核心聚焦半导体设备领域结构件，业务涵盖新能源及电力设备、通用设备、轨交设备和医疗器械等多行业。其中，半导体设备结构件为公司重点发展方向，产品应用于刻蚀、薄膜沉积、光刻、封装等设备环节。公司具备精密钣金、焊接、机加工、表面处理及集成装配等综合制造能力，能够满足下游客户小批量、多品种、高精度、定制化的配套需求。(2) 半导体设备维修方面，公司围绕半导体设备后市场开展维修服务，目前主要为半导体芯片客户提供刻蚀、沉积、扩散、离子注入、氧化、清洗等设备相关真空阀门维修服务。(3) 智能物流装备方面，公司主要提供生产物流智能化解决方案及相关装备，产品涵盖 AGV、OHT、桁架装备等，并集成 WMS、WCS、AGV 调度系统等软件系统，主要服务新能源电池及材料、光学材料等新兴产业客户，助力客户提升生产自动化和物流效率。

表1：公司主要产品包括精密金属结构件、半导体设备维修产品和智能物流装备

分类	细分类别	主要产品
精密金属结构件	半导体设备	晶圆刻蚀气体输送中心、晶圆（清洗、沉积）控制平台、晶圆成膜（PECVD）设备气体输送平台、超高亮度 LED 薄膜沉积设备、全自动锡膏印刷机、晶圆检测设备（AWX）成像检测平台等半导体设备的精密金属结构件。
	新能源及电力	光伏逆变器、六氟化硫气密箱、高压输变电开关柜等设备的精密金属结构件和各种散件。
	通用设备	汽车轴承制造设备、X 射线光谱测定分析仪、智能升降桌椅、PCB 检测设备等设备的精密金属结构件。
	轨道交通	高铁座椅、高铁空调风道系统和城市轨道交通牵引系统的精密金属结构件和各种散件。
	医疗器械	医用手术床、医用吊塔、医用灯臂等的精密金属结构件。
半导体设备维修产品		刻蚀、沉积、扩散、离子注入、氧化、清洗等设备的各类真空阀门维修。
智能物流装备		高精度举升 AGV、高精度悬臂轴 AGV、全/半自动悬臂小车、全/半自动悬臂小车、潜入背负式 AGV、堆垛式 AGV、料卷搬运 OHT、桁架装备等。

资料来源：公司招股说明书、公司 2025 年年报、开源证券研究所

公司客户结构优质。精密金属结构件方面，公司客户以半导体设备领域为核心，直接客户包括超科林、ICHOR、捷普等半导体设备零部件及合约制造服务商，相关产品间接配套至 Rudolph Technologies、AMAT、Lam Research、中微半导体等全球及国内知名半导体设备制造商；同时，公司还参与半导体维修服务相关业务，服务范围延伸至三星、海力士等全球领先半导体厂商。新能源及电力设备方面，公司客户包括 SMA、通用电气、施耐德等全球工业逆变器及电力设备厂商。通用设备方面，公司产品应用于舍弗勒、帕纳科等客户相关设备及零部件领域。轨道交通方面，公司客户包括江苏经纬、金鑫美莱克等国内知名轨道交通牵引及控制系统、轨道车辆车载空调系统制造商。医疗器械方面，公司客户包括迈柯唯、迈瑞医疗等全球及国内知名医疗设备厂商。

图1：公司在精密金属结构件方面客户结构优质



资料来源：公司招股说明书

智能物流装备方面，子公司冠鸿智能客户覆盖新能源电池及材料、光学材料等新兴产业领域。新能源电池领域客户包括亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源、孚能科技、正力新能、瑞浦能源、国轩高科等，新能源材料及光学材料领域客户包括江西铜业、杉金光电、中材锂膜、星源材质、韩国 PNT、卓勤新材等。

图2：智能物流装备方面，客户覆盖新能源电池及材料、光学材料等新兴产业领域



资料来源：《苏州华亚智能科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（上会稿）》、开源证券研究所

公司由精密金属结构件制造起步，通过内生拓展与外延并购持续完善高端装备业务布局。公司前身苏州华亚电讯设备有限公司设立于 1998 年 12 月，2016 年 11 月整体变更为苏州华亚智能科技股份有限公司。围绕下游高端装备客户需求，公司逐步拓展业务边界：2016 年设立苏州融创，切入轨道交通领域精密金属结构件；2018 年设立澳科泰克，布局半导体设备及零部件研发、生产、销售、维修业务。2021 年公司登陆深交所主板，资本市场平台助力产能扩张与研发投入；2022 年发行可转换公司债券，并于 2023 年 1 月在深交所挂牌交易。2024 年，公司通过发行股份及支付现金方式收购冠鸿智能 51% 股权，业务进一步延伸至智能物流装备领域，形成精密金属结构件、半导体设备维修、智能物流装备三大业务板块。

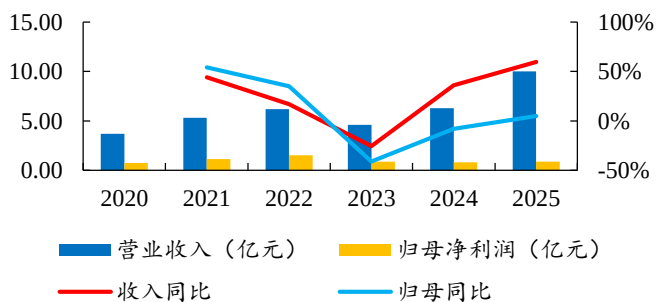
图3：华亚智能通过内生拓展与外延并购持续完善高端装备业务布局



资料来源：公司招股说明书、公司官网、开源证券研究所

华亚智能近年收入规模扩张，但盈利能力阶段性承压。2020-2022 年，公司营业收入由 3.68 亿元增长至 6.19 亿元，归母净利润由 0.72 亿元增长至 1.50 亿元；2023 年受下游需求波动影响，收入和归母净利润分别降至 4.61 和 0.88 亿元。2024 年以来收入端逐步修复，2025 年营业收入达 10.02 亿元，同比增长 59.81%，主要受智能物流装备业务放量带动；同期归母净利润为 0.85 亿元，同比增长 4.94%，利润增速低于收入增速。盈利能力方面，公司毛利率由 2020 年的 39.67% 下降至 2025 年的 26.95%，净利率由 2022 年的 24.23% 降至 2025 年的 10.68%，主要受产品结构变化及费用投入影响。收入结构方面，公司由精密金属结构件业务为主逐步拓展至智能物流装备、半导体设备维修等领域，2025 年智能物流装备收入达 4.34 亿元，占比约 43.3%。

图4：公司营业收入快速修复，利润端短期承压



资料来源：i

图5：毛利率、净利率阶段性下行，盈利能力有待修复

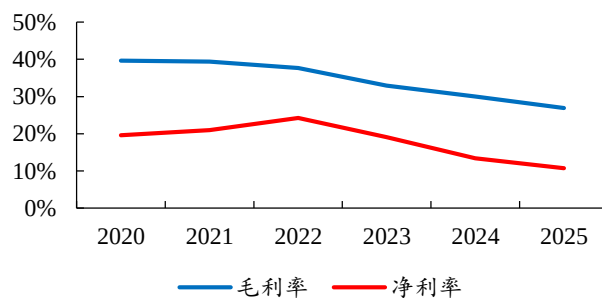
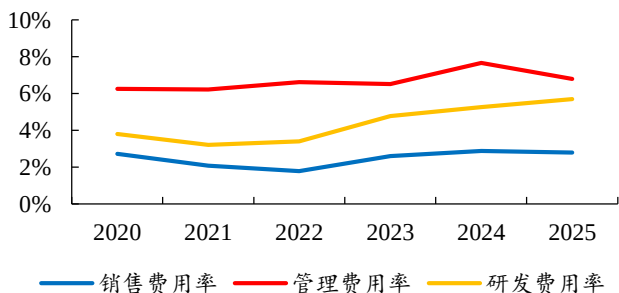
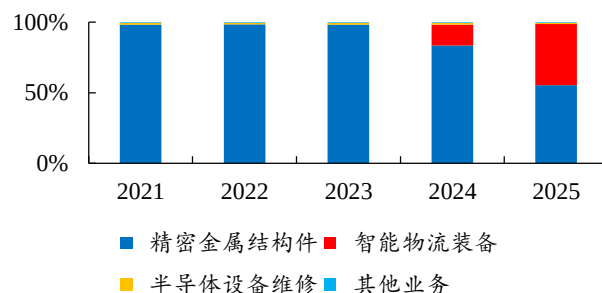


图6：公司加大技术投入力度，研发费用率持续提升



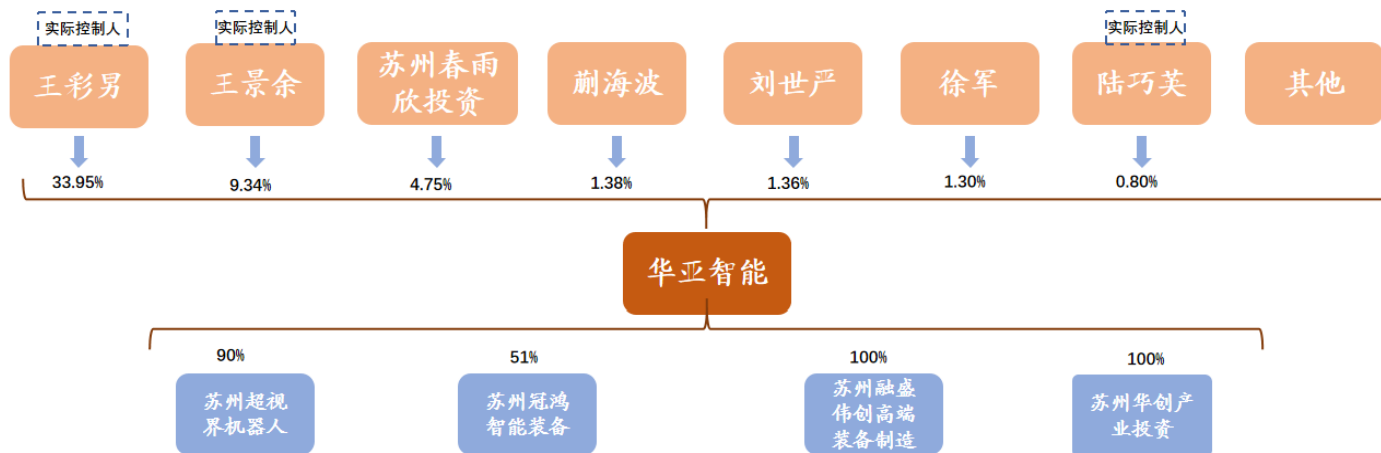
资料来源：i

图7：智能物流装备业务放量，收入结构趋于多元化



公司股权结构清晰，实控人为王彩男、陆巧英、王景余。王彩男为公司控股股东，直接持股 33.95%，并担任公司董事长；王景余直接持股 9.34%，现任公司董事、总经理；苏州春雨欣投资咨询服务合伙企业持股 4.75%，其中王彩男为执行事务合伙人并持有其 14.32%份额，陆巧英持有其 41.71%份额。王彩男、陆巧英、王景余为一致行动人，公司实际控制关系稳定。

图8：公司股权结构清晰，实控人为王彩男、陆巧英、王景余（截至 2026/6/24）



资料来源：i

公司管理层深耕精密金属结构件制造领域，具备较强的产业经验和经营管理能力。王彩男早年即从事电梯配件、金属结构件相关业务，1998 年公司前身华亚有限公司成立后长期担任执行董事兼总经理，2016 年股份公司设立后任董事长，并曾兼任总经理，主导公司从传统精密金属加工向半导体设备、新能源及电力设备等高端应用领域延伸。王景余曾任公司采购部经理，2023 年起担任总经理，并兼任澳科泰克、融盛伟创、冠鸿智能等子公司重要职务，推动公司在半导体设备维修、智能物流装备等方向拓展。公司核心高管团队覆盖研发制造、供应链、运营、财务及资本管理等环节，为公司高端设备精密制造平台化发展提供支撑。

表2：公司高管具备较强的产业经验和经营管理能力

姓名	职位	任职经历
王彩男	董事长	历任苏州华亚电讯设备有限公司执行董事兼总经理、公司董事长兼总经理。现任公司董事长、苏州春雨欣投资咨询服务合伙企业执行事务合伙人等。
王景余	总经理	历任迈柯唯医疗设备（苏州）有限公司采购助理、苏州华亚电讯设备有限公司采购部经理、公司采购部经理。现任公司董事兼总经理，兼任苏州澳科泰克半导体技术有限公司副董事长、苏州冠鸿智能装备有限公司董事长等。
蒯海波	副总经理	历任苏州中天纸业包装有限公司监事、苏州冠鸿工程安装有限公司监事、冠鸿（苏州）企业管理有限公司执行董事兼总经理。现任公司董事、副总经理，苏州冠鸿智能装备有限公司总经理。
杨桢博	副总经理、 董事会秘书	历任国营四四零四厂工程师、技术组长，西门子真空电子元件有限公司生产经理，苏州和信材料科技有限公司副总经理，苏州华亚电讯设备有限公司副总经理、人事行政部经理。现任公司副总经理、董事会秘书。

资料来源：i

2、半导体设备领域高壁垒，公司精密结构件能力持续验证

半导体设备精密零部件分为工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路等类别。其中，结构零部件是半导体设备精密零部件体系中的结构类产品，主要在设备中承担连接、支撑和冷却等功能，通常不直接与晶圆接触或参与晶圆反应，但对平面度、平行度、表面粗糙度等机械加工精度要求较高，部分产品还需满足高洁净、强耐腐蚀、耐击穿电压等性能要求。华亚智能专注于精密金属结构件，具备多项行业准入证书，已掌握精密数控、精密焊接、精密金加工、多种表面处理及集成装配等核心加工工艺，拥有大型柔性生产线、精密冲压、精密 CNC 加工中心、激光切割、激光焊接等设备，可适配半导体等领域的超精密加工和订单需求。同时，公司具备从产品设计到交付的全工序服务能力，可参与客户结构优化和材料选型，并实现材料采购、精密加工、表面处理、组装、检测、交付等环节自主可控，较好适配半导体设备客户小批量、多品种的供应链需求。

图9：华亚智能大型柔性生产线实景图



资料来源：公司官网

华亚智能的技术壁垒主要体现在精密数控、精密焊接、精密金加工和装配适配能力等。公司高压输变电电气开关柜及内部结构件对抗腐蚀性能和密封性能要求较高，采用 5 系铝镁合金板，数控冲床下料，箱体采用局部焊接等方式完成；晶圆刻蚀气体输送中心结构件存在框架结构复杂、焊接接口需坡口处理、焊后需控制孔位尺寸精度等要求，并需通过专用焊接夹具控制焊接变形量；晶圆（清洗、沉积）控制平台结构件采用氩弧焊固定，焊后需控制形位公差并进行粉末静电喷涂。此外，公司用于晶圆刻蚀设备结构件的新型管材接口“Z”型拼接技术，通过改变拼接结构实现定位并降低焊接变形，同时掌握 TIG 氩弧焊等精密焊接技术。

IPO 募投项目已结项，可转债募投项目持续推进，产能释放有望支撑公司成长。公司 IPO 募投“精密金属结构件扩建项目”及可转债募投“半导体设备等领域精密金属部件智能化生产新建项目”合计规划投入约 6.53 亿元。截至 2025 年末，IPO 募投项目已结项，其中“精密金属结构件扩建项目”累计投入 2.51 亿元，投资进度 79.17%，2025 年度实现净利润 303.63 万元，但受行业波动、大批量产品订单不及预期、新客户拓展及新产品验证周期较长、多数新项目仍处于样品认证阶段等因素影响，效益尚未达到预期。可转债募投项目仍在推进中，截至 2025 年末累计投入 2.75 亿元，投资进度 81.84%，项目达到预定可使用状态日期为 2026 年 6 月。随着可转债募投项目后续建成投产，公司半导体设备等领域精密金属部件产能有望进一步提升。

同时，客户验证是半导体设备结构件业务的重要壁垒。华亚智能半导体设备领域结构件业务直接客户包括超科林、ICHOR、捷普、天弘、依工电子等半导体设备部件制造商，间接客户包括 AMAT、Lam Research、Rudolph Technologies 和中微半导体等半导体设备厂商；公司已于 2018 年成为中微半导体直接供应商。公司产品已应用于 AMAT 晶圆成膜（PECVD）设备气体输送平台装置、Lam Research 半导体晶圆刻蚀控制/检测设备、Rudolph Technologies 晶圆检测设备 AWX Series 以及中微半导体 MOCVD 设备 Prismo A7™。此外，公司于 2017 年获得 AMAT 喷粉合格供应商认证，体现其工艺能力和质量体系已通过国际头部设备厂商验证。

图10：中微半导体 MOCVD 设备 Prismo A7™外观图



资料来源：中微半导体官网

3、盈利预测与投资建议

在半导体设备结构件业务领域，公司客户为超科林、ICHOR、捷普等。超科林是全球半导体设备领域核心 Tier1 系统集成商，也是气体输送、化学输送模组的全球龙头厂商，上游对接精密结构件、高洁净阀门、管路等零部件，下游深度绑定应用材料、泛林半导体等全球 Top3 半导体设备厂，是前道刻蚀、薄膜沉积等核心制程设备的关键配套方。应用材料 AMAT 是全球领先的半导体设备平台型厂商之一，刻蚀、薄膜沉积、离子注入设备市占率全球领先。华亚智能产品通过超科林、ICHOR 配套至 AMAT 刻蚀机、PECVD 设备。应用材料是全球规模最大、品类最全的半导体设备平台型巨头之一，按 CINNO IC Research 统计，2025 年 AMAT 半导体设备业务收入位居全球第二，仅次于 ASML。除光刻机外，应用材料 AMAT 几乎覆盖晶圆制造所有核心前道工序，在 PVD 物理气相沉积、CMP 化学机械抛光、离子注入三大领域形成全球垄断；在刻蚀、薄膜沉积、量检测、先进封装设备领域稳居全球第一梯队。AI 大模型浪潮下，先进制程微缩、HBM 3D 堆叠、Chiplet 先进封装三大趋势同步加速演进，AMAT 设备覆盖 HBM 制造约 75%的工艺步骤，是台积电、三星、英特尔 AI 芯片产线扩产的核心受益方。华亚智能的精密结构件经超科林集成后，最终配套到应用材料的刻蚀、沉积设备中，是整条产业链最上游的需求源头，有望充分受益 AI 产业趋势。

苏州冠鸿智能是一家专注于工厂智能生产解决方案的国家级高新技术企业与江苏省专精特新企业。华亚智能以发行股份及支付现金方式收购冠鸿智能 51%股权，交易作价 4.0596 亿元，2024 年 9 月 12 日完成股权过户，华亚智能正式成为冠鸿智能控股股东。业绩承诺方面，冠鸿智能 2024 年、2025 年、2026 年承诺净利润分别不低于 7000 万元、8200 万元、8800 万元。冠鸿智能构建了“智能物流+新能源装备+智能制造系统”三大业务板块。2025 年实际实现营业收入 4.34 亿元，净利润 7260.52

万元。

根据我们的核心假设：（1）公司营业收入主要来自于半导体领域，全球 AI 资本开支大幅扩张带动上游算力芯片需求高企，进一步刺激上游的半导体设备资本支出，公司作为全球多家半导体设备龙头的核心供应商，有望充分受益于 AI 产业趋势，对此我们预期 2026 年将会成为公司半导体领域收入的爆发期，收入增速迎来大幅提升；（2）公司半导体客户集中在海外客户，假设海外毛利率为 42%，国内行业竞争格局相对更加激烈，毛利率相对海外较低，假设国内毛利率为 30%。毛利率提升主要源于半导体行业景气度的提升，下游需求起量带动产品议价能力提升，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 17.01/22.22/26.24 亿元；总营收增长率分别为 69.63%/30.64%/18.10%，综合毛利率分别为 33.2%/34.2%/35.1%。

表3：华亚智能盈利预测（亿元）

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	10.02	17.01	22.22	26.24
同比增速	59.82%	69.63%	30.64%	18.10%
毛利率	26.96%	33.15%	34.19%	35.14%
半导体设备收入	-	10.80	15.60	19.20
毛利率	-	38.40%	38.40%	39.00%
海外部分	-	7.56	10.92	14.40
海外毛利率	-	42.00%	42.00%	42.00%
国内部分	-	3.24	4.68	4.80
国内毛利率	-	30.00%	30.00%	30.00%
储能设备收入	-	0.90	1.20	1.50
毛利率	-	16.00%	17.00%	18.00%
苏州冠鸿智能	4.34	5.18	5.29	5.41
毛利率	-	26.00%	26.50%	27.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

华亚智能的主营收入主要来自于半导体设备精密结构件板块，因此可比公司主要选取富创精密、新莱应材、珂玛科技。理由如下：（1）富创精密。富创精密是国内半导体设备精密金属零部件龙头企业，核心聚焦半导体设备精密金属零部件的研发与制造。公司已构建工艺零部件 + 结构零部件 + 模组产品 + 气体传输系统四大品类的全矩阵布局，具备 7nm 先进制程零部件量产能力，正从单一零部件供应商向平台型半导体设备精密制造解决方案服务商全面转型。（2）新莱应材。新莱应材是国内高洁净应用材料龙头企业，以超高洁净、超高真空技术为核心底座，在半导体设备精密结构件领域形成了基础结构件为底盘、真空与气体系统为支柱、核心工艺零部件为升级方向的全层级布局。（3）珂玛科技。珂玛科技是国内半导体设备先进陶瓷精密零部件龙头，在半导体设备精密结构件领域形成了基础陶瓷结构件为底盘、功能结构一体化核心件为增长引擎、表面处理与金属结构件为配套补充的完整布局。公司估值水平 PE 较低于可比公司的平均值，半导体设备环节受益于 AI 资本开支景气度高企，公司作为全球半导体设备龙头的核心上游供应商有望充分受益于 AI 产业景气度，除此之外公司通过外延并购增厚盈利能力，看好公司长期发展潜力。

表4：估值水平 PE 低于可比公司平均（截至 2026/6/25）

证券代码	证券简称	收盘价 (元/股)	EPS (元)			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688409.SH	富创精密	229.00	1.28	2.23	3.51	179.19	102.62	65.29
688002.SH	新莱应材	148.83	3.64	4.77	5.94	40.85	31.17	25.05
301611.SZ	珂玛科技	150.42	1.19	1.76	2.26	126.02	85.53	66.58
	平均					115.35	73.11	52.31
003043.SZ	华亚智能	87.00	1.93	2.59	3.14	45.13	33.62	27.71

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：富创精密、新莱应材、珂玛科技盈利预测来自于 Wind 一致预期，华亚智能盈利预测来自于开源证券研究所）

我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 2.60/3.49/4.24 亿元，对应 EPS 分别为 1.93/2.59/3.14 元/股，当前股价对应 2026-2028 年的 PE 分别为 45.1/33.6/27.7 倍，基于公司技术工艺领先，客户结构优质，新增长曲线明晰，首次覆盖给予“买入”评级。

4、风险提示

半导体行业周期性波动及下游资本开支不及预期的风险。若下游半导体行业景气度下行、晶圆厂扩产计划放缓，会对公司业绩产生影响。

核心客户订单波动的风险。若头部客户减少采购或公司未能通过年度资质复审，会对公司业绩产生影响。

募投项目预期效益不及预期的风险。若行业需求波动、大批量订单释放不及预期，或新客户、新产品验证周期较长，可能导致募投项目效益实现不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1381	1422	2239	2312	2828	营业收入	627	1002	1701	2222	2624
现金	241	501	586	600	755	营业成本	439	732	1137	1462	1702
应收票据及应收账款	350	377	530	469	671	营业税金及附加	4	8	12	16	19
其他应收款	12	13	30	25	41	营业费用	18	28	44	56	64
预付账款	41	64	136	160	243	管理费用	48	68	116	151	178
存货	388	330	646	772	816	研发费用	33	57	99	133	163
其他流动资产	348	137	312	285	303	财务费用	-16	8	-7	-4	-11
非流动资产	1524	1524	1628	1819	1802	资产减值损失	-6	-10	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	1	2	2	2	2
固定资产	462	542	765	843	835	公允价值变动收益	1	30	9	11	13
无形资产	93	82	90	99	108	投资净收益	4	1	2	2	2
其他非流动资产	968	900	774	877	860	资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
资产总计	2904	2946	3868	4130	4630	营业利润	98	116	302	412	510
流动负债	697	638	1334	1247	1400	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	224	248	0	营业外支出	3	1	1	2	2
应付票据及应付账款	306	299	649	500	837	利润总额	95	116	301	411	509
其他流动负债	390	339	461	499	563	所得税	12	9	24	33	41
非流动负债	309	297	279	291	206	净利润	84	107	277	378	468
长期借款	263	259	238	248	165	少数股东损益	3	22	17	29	44
其他非流动负债	45	38	41	42	42	归属母公司净利润	81	85	260	349	424
负债合计	1005	935	1613	1538	1606	EBITDA	121	161	369	504	609
少数股东权益	144	166	183	211	256	EPS(元)	0.60	0.63	1.93	2.59	3.14
股本	95	134	134	134	134	主要财务比率					
资本公积	1059	1052	1052	1052	1052	成长能力					
留存收益	529	587	781	1039	1348	营业收入(%)	36.1	59.8	69.6	30.6	18.1
归属母公司股东权益	1756	1845	2072	2381	2768	营业利润(%)	-2.6	19.1	159.6	36.4	23.8
负债和股东权益	2904	2946	3868	4130	4630	归属于母公司净利润(%)	-8.4	4.8	207.6	34.3	21.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	137	170	131	264	556	毛利率(%)	30.1	27.0	33.2	34.2	35.1
净利润	84	107	277	378	468	净利率(%)	12.9	8.4	15.3	15.7	16.1
折旧摊销	22	50	74	97	111	ROE(%)	4.4	5.3	12.3	14.6	15.5
财务费用	-16	8	-7	-4	-11	ROIC(%)	4.3	4.9	10.4	12.7	15.2
投资损失	-4	-1	-2	-2	-2	偿债能力					
营运资金变动	27	-2	-209	-205	-8	资产负债率(%)	34.6	31.7	41.7	37.2	34.7
其他经营现金流	24	8	-2	-1	-2	净负债比率(%)	1.4	-11.7	-2.8	-1.0	-17.0
投资活动现金流	-722	-108	-280	-264	-44	流动比率	2.0	2.2	1.7	1.9	2.0
资本支出	136	109	310	188	112	速动比率	1.4	1.6	1.1	1.1	1.3
长期投资	-514	210	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-72	-209	30	-76	68	总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	257	-42	9	-9	-109	应收账款周转率	2.5	2.9	4.0	4.8	5.0
短期借款	0	0	224	23	-248	应付账款周转率	3.1	3.8	4.0	4.0	4.0
长期借款	20	-4	-21	11	-84	每股指标(元)					
普通股增加	15	39	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.63	1.93	2.59	3.14
资本公积增加	565	-7	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.26	0.97	1.96	4.12
其他筹资现金流	-343	-69	-194	-43	222	每股净资产(最新摊薄)	12.30	13.02	14.70	16.99	19.86
现金净增加额	-320	16	-140	-9	403	估值比率					
						P/E	145.4	138.8	45.1	33.6	27.7
						P/B	7.1	6.7	5.9	5.1	4.4
						EV/EBITDA	95.2	71.1	31.3	23.1	18.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn