下载日志已记录，仅供内部参考

春晖智控（300943）

证券研究报告
2026 年 06 月 28 日

拟收购春晖仪表，布局 SOFC 第二成长曲线

春晖智控主营流体控制阀和控制系统，拟收购春晖仪表布局仪表传感领域

春晖智控专业从事流体控制阀和控制系统的研究、开发、制造，产品涉及油气控制产品、燃气控制产品、供热控制产品、空调控制产品、内燃机配件、信息系统集成和技术服务等。公司拟通过发行股份及支付现金方式购买参股公司春晖仪表 61.31%股份，本次交易完成后，公司将持有春晖仪表 100%股份，布局仪表传感领域，通过业务协同、优势互补提升主营业务持续发展的能力。

SOFC 成长空间广阔，预计 2025~2030 年 CAGR 超 90%

SOFC 交付周期短、低冗余配置、具备功率跟踪功能、更适配于 800V 直流供电架构，使其更适配数据中心供电需求。

目前 SOFC 度电成本仍高于燃机。目前大型燃机交期已拉长至 5 年以上，燃机价格也在上涨。SOFC 过去十多年时间里，一直保持两位数成本下降，且未来仍将保持降本趋势，未来 SOFC 度电成本或有望实现与燃机打平。

根据 Ceres Power 援引 BNEF 数据，预计 2030 年 SOFC 市场规模将达 22GW。我们预计 2025 年 Bloom Energy SOFC 出货量 0.52GW。根据 Fortune Business Insights，Bloom Energy 全球市场份额预计在 55%~65%，据此测算 2025 年全球 SOFC 出货量 0.87GW，2025~2030 年 CAGR 高达 90.95%。

春晖仪表是 Bloom Energy 温度传感器核心供应商，将受益 SOFC 需求增长

春晖仪表作为美国 Bloom Energy 公司温度传感器的主要供应商之一，占其温度传感器市场份额超过 70%。对于美国 Bloom Energy 公司而言，春晖仪表产品对终端产品的安全性、运行效率有至关重要的作用，产品的定制化程度较高，已经与美国 Bloom Energy 公司合作将近 20 年，建立了长期稳定的合作关系。凭借春晖仪表独立的研发能力，对相关产品进行了数次升级与迭代，以满足 Bloom Energy 公司产品的历次更新换代需求。未来春晖仪表有望受益 SOFC 需求增长。

投资建议：我们预计公司 26~28 年营业收入分别为 5.74、5.84、5.95 亿元，同比增速 3.21%、1.71%、1.76%；归母净利润 0.80、0.88、1.06 亿元，同比增速 33.49%、10.19%、20.22%；对应 PE 分别为 114.43X、103.85X、86.39X。公司主业稳健，收购春晖仪表进入 Bloom Energy 供应链，有望成为第二成长曲线。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：油气能源被新能源替代的风险，公司成长性风险，收购整合风险，SOFC 行业增长不及预期的风险，收购春晖仪表股权交易失败的风险，单一大客户依赖风险，股票价格波动风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	509.89	556.53	574.40	584.22	594.53
增长率(%)	9.25	9.15	3.21	1.71	1.76
EBITDA(百万元)	108.06	119.55	111.01	121.67	142.72
归属母公司净利润(百万元)	53.94	60.09	80.21	88.38	106.24
增长率(%)	(29.44)	11.38	33.49	10.19	20.22
EPS(元/股)	0.26	0.29	0.39	0.43	0.52
市盈率(P/E)	170.14	152.75	114.43	103.85	86.39
市净率(P/B)	9.45	9.08	8.70	8.31	7.90
市销率(P/S)	18.00	16.49	15.98	15.71	15.44
EV/EBITDA	18.32	29.89	76.26	69.35	58.66

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	45.03 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	203.82
流通 A 股股本(百万股)	133.43
A 股总市值(百万元)	9,178.01
流通 A 股市值(百万元)	6,008.15
每股净资产(元)	5.01
资产负债率(%)	19.80
一年内最高/最低(元)	49.30/14.57

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com
敖颖晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525010001
aoyingchen@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告



下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 春晖智控：主营流体控制阀和控制系统，业务体量保持稳定 3

1.1. 主营流体控制阀和控制系统，实控人控制地位稳固 3

1.2. 营收整体稳定，毛利率有所承压 3

1.3. 拟收购春晖仪表股权，布局仪表传感领域 5

2. 春晖仪表是 Bloom Energy 核心供应商，受益 SOFC 需求增长 5

2.1. 春晖仪表主营温度传感器等产品，超高（低）温技术优势显著 5

2.2. SOFC 成长空间广阔 6

2.3. 春晖仪表是 Bloom Energy 温度传感器核心供应商 8

3. 盈利预测与估值 9

3.1. 盈利预测 9

3.2. 估值 10

4. 风险提示 10

图表目录

图 1：春晖智控股权结构 3

图 2：春晖智控营收及增速 4

图 3：春晖智控归母净利润及增速 4

图 4：春晖智控营业收入构成（亿元） 4

图 5：春晖智控分业务毛利率 4

图 6：春晖仪表营收及增速 5

图 7：春晖仪表净利润及增速 5

图 8：春晖仪表营业收入收入构成（亿元） 6

图 9：春晖仪表分业务毛利率 6

图 10：SOFC 可随数据中心算力增长实现模块化配置 6

图 11：SOFC 低冗余配置即可实现高可靠性 6

图 12：通过配置超级电容 SOFC 可实现功率跟踪 7

图 13：SOFC 更适配于 AIDC 直流供电 7

图 14：Bloom Energy 营业收入及毛利率 7

图 15：预计 2030 年全球 SOFC 市场规模达 22GW 8

图 16：春晖仪表对 Bloom Energy 直接/间接销售收入 8

图 17：春晖仪表温度传感器外销单价及毛利率 8

表 1：春晖智控 2026~2028 年盈利预测 9

表 2：春晖仪表 2026~2028 年盈利预测 9

表 3：春晖智控可比上市公司估值 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 春晖智控：主营流体控制阀和控制系统，业务体量保持稳定

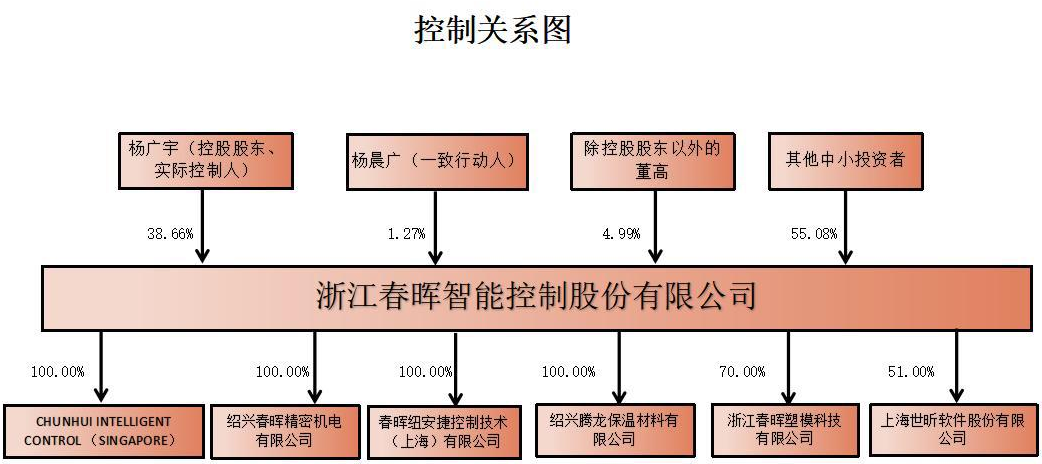
1.1. 主营流体控制阀和控制系统，实控人控制地位稳固

春晖智控专业从事流体控制阀和控制系统的研究、开发、制造，产品涉及油气控制产品、燃气控制产品、供热控制产品、空调控制产品、内燃机配件、信息系统集成和技术服务等。

公司目前产品面向的主要客户群体分为五类，第一类是加油机厂商，主要产品为双流量电磁阀、电磁比例阀、拉断阀、油气回收控制系统部件、车用和站用氢能驱动电磁阀等；第二类是燃气运营商，主要产品为燃气调压器、高压调压阀、燃气安全设备、调压箱/柜、@MRS 智慧燃气调压站、燃气调压器预警系统、牺牲阳极管地电位检测系统、牺牲阳极智能测试桩及其他软件系统等；第三类是燃气采暖炉厂商，主要产品为供热水路控制阀、换热站等；第四类是汽车空调厂商，主要产品为汽车空调热力膨胀阀、电磁热力膨胀阀、电子膨胀阀及汽车空调电磁阀；第五类是柴油发动机厂商，主要产品为凸轮轴、挺柱。

截至 26Q1 末，杨广宇先生直接持有公司 0.79 亿股，占公司股份总额的 38.66%，除杨广宇外，上市公司不存在其他持股 5%以上的股东。杨广宇先生为上市公司的控股股东及实际控制人。

图 1：春晖智控股权结构



注：数据截至 2026 年 3 月 31 日

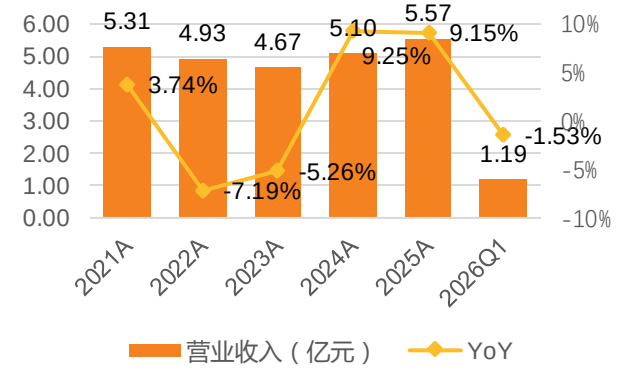
资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.2. 营收整体稳定，毛利率有所承压

公司 2021 年上市以来，营收整体保持稳定。2022、2023 年营收有所下滑，2024、2025 年恢复增长。2021~2025 年，公司综合毛利率分别为 28.55%、25.21%、25.79%、26.39%、24.98%，毛利率整体有所下滑。受毛利率下降影响，归母净利润整体略有下降。2026Q1 公司实现营业收入 1.19 亿元，YoY -1.53%；实现归母净利润 0.10 亿元，YoY -24.89%。26Q1 公司综合毛利率 22.31%，YoY -3.11pct。

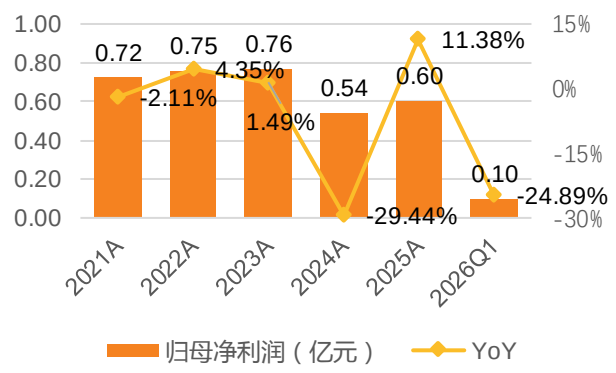
下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：春晖智控营收及增速



资料来源：Wind、春晖智控公告、天风证券研究所

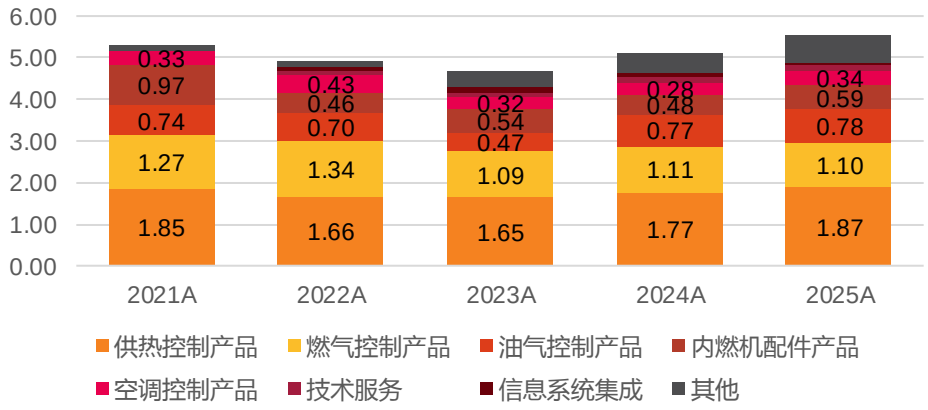
图 3：春晖智控归母净利润及增速



资料来源：Wind、春晖智控公告、天风证券研究所

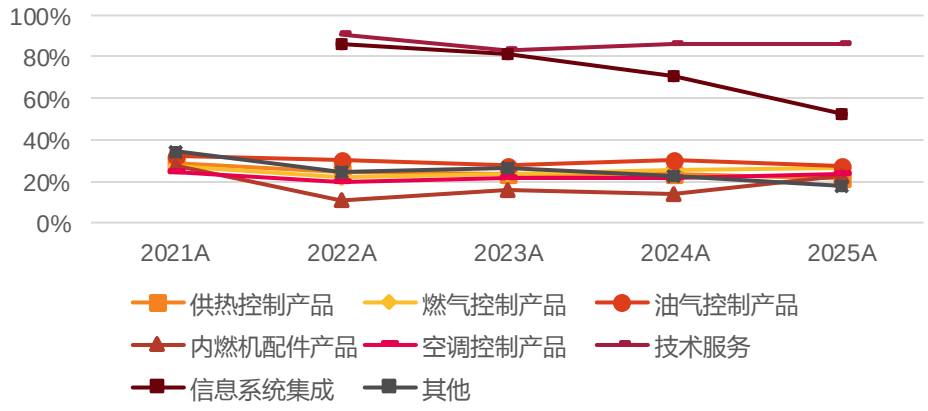
分业务构成看，2021~2025 年：1）供热控制产品营收先降后升，整体营收保持稳定；2）燃气控制产品营收整体略有下降；3）内燃机配件产品营收降幅较大；4）油气控制产品、空调控制产品收入整体保持稳定，变化不大。从毛利率来看，2021~2025 年，供热控制产品、油气控制产品、内燃机配件产品、信息系统集成及其他业务毛利率均有所承压。

图 4：春晖智控营业收入构成（亿元）



资料来源：Wind、春晖智控公告、天风证券研究所

图 5：春晖智控分业务毛利率



资料来源：Wind、春晖智控公告、天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3. 拟收购春晖仪表股权，布局仪表传感领域

公司积极布局仪表传感领域，将通过收购兼并，整合资源、协同合作、延展产业链，形成外延式系统发展与增长模式。公司拟通过发行股份及支付现金方式购买参股公司春晖仪表61.31%股份，本次交易完成后，公司将持有春晖仪表100%股份，可通过取得春晖仪表的控制权，拓宽主营业务范围，优化业务布局，通过业务协同、优势互补提升主营业务持续发展的能力。

春晖智控与春晖仪表属于行业上下游，春晖智控目前燃气领域的控制系统集成产品需要向上游采购压力传感器，供热领域的控制系统集成产品需要向上游采购温度传感器，安装于集成产品中，再向下游客户销售。

目前春晖仪表的压力传感器产品已经通过上市公司的各项检测，目前处于小批量供货阶段；春晖仪表的温度传感器产品合作事宜双方正在探讨中，已少量供应上市公司用于研发试验。未来随着春晖智控燃气和供热产品均向“智慧燃气”和“智慧供热”转型，各项业务的智能化、集成化过程中需要大量传感器进行配套，未来双方将持续深入合作，产生较好的协同效应。

同时，春晖智控未来能够利用资金、品牌和精益生产模式帮助标的公司持续提升研发、生产和销售能力，春晖仪表也能够通过自身的技术优势和在相关细分行业的品牌地位帮助春晖智控进入相应的领域，从而实现双方优势互补、共同发展，增强春晖智控可持续经营能力及稳定性。

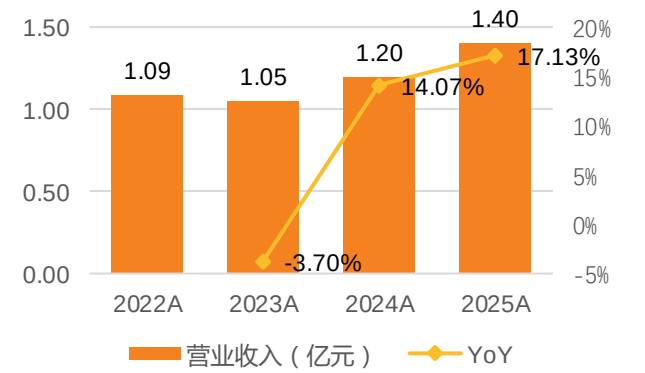
2. 春晖仪表是 Bloom Energy 核心供应商，受益 SOFC 需求增长

2.1. 春晖仪表主营温度传感器等产品，超高（低）温技术优势显著

春晖仪表主要从事温度传感器、微型铠装电加热材料及元器件的研发、生产及销售，主要为新能源（燃料电池、光伏）、工业设备（电力、化工、汽车、半导体）、航空航天和核电等领域提供温度传感器、电加热器、铠装电缆等产品。

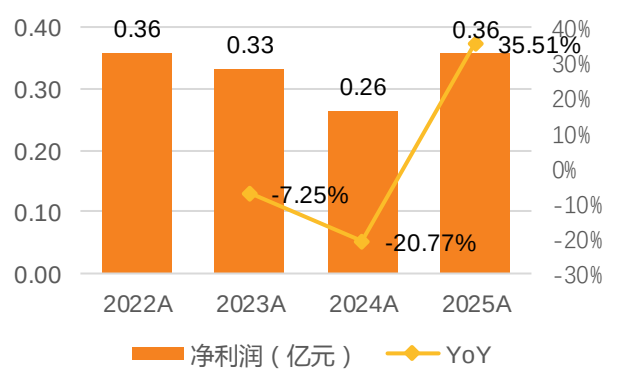
春晖仪表产品主要应用新能源（燃料电池、光伏）、工业设备（电力、化工、汽车、半导体）、航空航天和核电等领域。其中新能源类客户主要采购燃料电池温度传感器和光伏设备用加热器；工业设备类客户主要采购温度传感器、铠装电缆和加热器产品，用于工业锅炉、反应釜、汽车注塑模具制造设备及晶圆薄膜沉积设备等相关设备的测温和加热工作；航空航天类客户主要采购加热器、温度传感器类产品，用于飞机空速管加热、航空航天发动机测温以及其他航空航天装备的测温和加热工作；核电类客户主要采购温度传感器、加热器用于相关核电装备的测温和加热工作。

图 6：春晖仪表营收及增速



资料来源：春晖智控公告、天风证券研究所

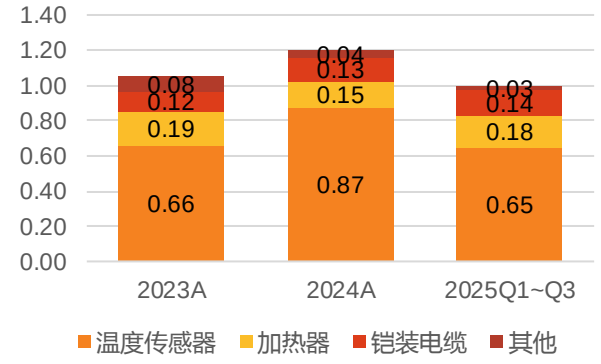
图 7：春晖仪表净利润及增速



资料来源：春晖智控公告、天风证券研究所

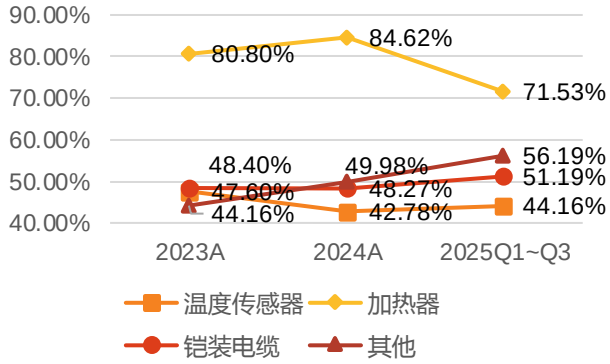
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：春晖仪表营业收入收入构成（亿元）



资料来源：春晖智控公告、天风证券研究所

图 9：春晖仪表分业务毛利率



资料来源：春晖智控公告、天风证券研究所

春晖仪表通过多年的技术研发，凭借公司自主开发的超高（低）温测温技术实现产品测温范围-253℃至 2,200℃，在高温测量领域，根据北京动力机械研究所于 2023 年 9 月出具的说明，春晖仪表是该单位目前唯一能够提供高压力、强振动恶劣环境下稳定测量 2,200℃高温的温度传感器的供应商，处于国内领先地位；在低温测量领域，根据北京航天试验技术研究所于 2023 年 9 月出具的说明，春晖仪表所自主研发生产的镍铬-金铁超深低温测温传感器，解决了-253℃液氢测量难题，且具有精度高、耐压高、响应快等优点，填补了国内空白。

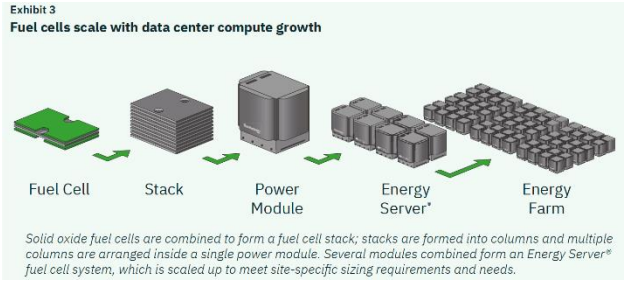
2.2. SOFC 成长空间广阔

SOFC 交付周期短、低冗余配置、具备功率跟踪功能、更适配于 800V 直流供电架构，使其更适配数据中心供电需求。

Bloom Energy 的 Energy Server 产品采用模块化设计，50MW 产品可在 90 天内完成交付，100MW 产品可在 120 天内完成交付。不依赖于传统电网并网流程，可为数据中心提供快速电力接入。

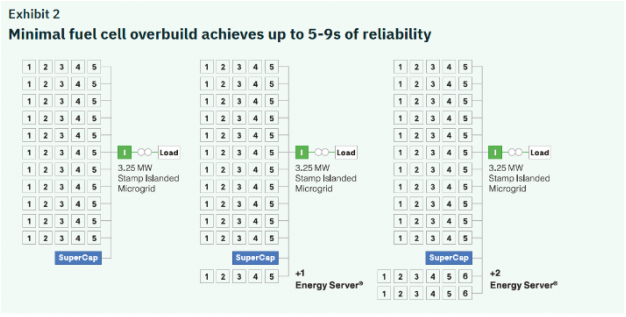
SOFC 只需更小的冗余配置即可实现较高可靠性。根据 Bloom Energy 数据，为实现 99.9%供电可靠性，100MW 的电力供应，通常需要采购 130MW 燃气轮机，120MW 往复式发电机，SOFC 只需 109MW。且随着供电可靠性要求提高，SOFC 的低冗余配置优势会更明显。

图 10：SOFC 可随数据中心算力增长实现模块化配置



资料来源：Bloom Energy、天风证券研究所

图 11：SOFC 低冗余配置即可实现高可靠性



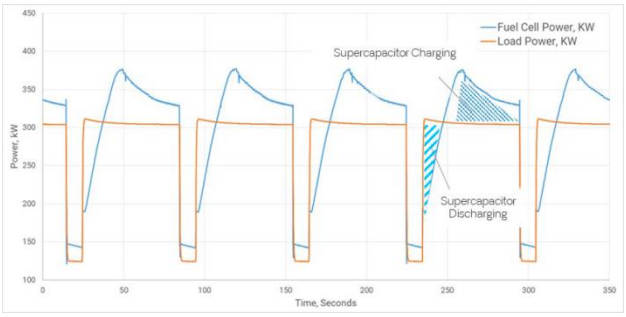
资料来源：Bloom Energy、天风证券研究所

燃气轮机等通过机械传动部件进行发电，无法实现功率跟踪功能，通常需要搭配电化学储能才能实现离网运行。SOFC 搭配超级电容和逆变器，无需电化学储能即可实现功率跟踪，实时匹配负荷端需求波动。

将燃机发出的交流电转变为 800V 直流供电，需要采用大量变压器、整流器和电源调节工具，显著增加了成本。SOFC 可直接产出 800V 直流电，更适配于未来数据中心 800V 供电架构。

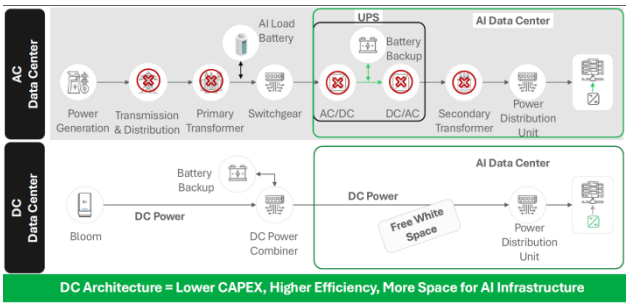
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：通过配置超级电容 SOFC 可实现功率跟踪



资料来源：Bloom Energy、天风证券研究所

图 13：SOFC 更适配于 AIDC 直流供电

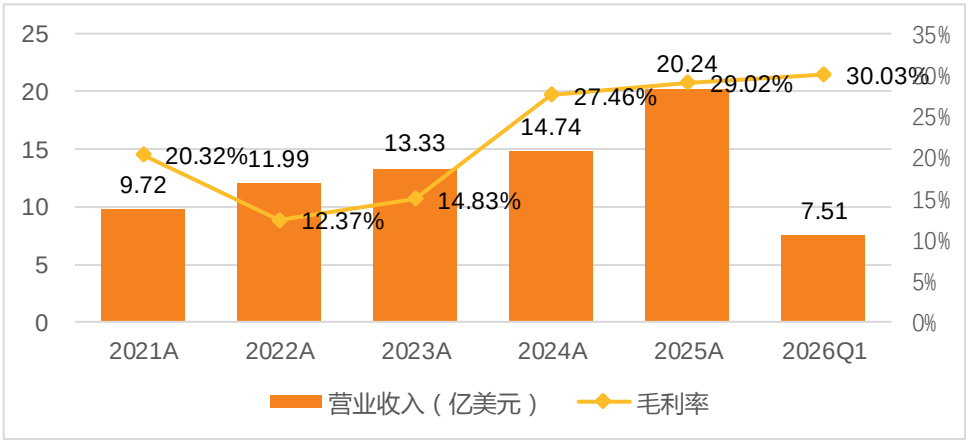


资料来源：Bloom Energy、天风证券研究所

Bloom Energy26Q1 业绩同比高增，上调全年业绩指引，计划翻倍扩产。

26Q1 Bloom Energy 实现营收 7.51 亿美元，YoY+130.4%；Non-GAAP 综合毛利率 31.5%，YoY+2.8pct；Non-GAAP 营业利润 1.3 亿美元，YoY+882.6%；Non-GAAP EPS（稀释）0.44 美元，YoY+1366.7%。

图 14：Bloom Energy 营业收入及毛利率



资料来源：Wind、天风证券研究所

Bloom Energy 上调全年业绩指引，预计 26 年营收 34~38 亿美元，Non-GAAP 综合毛利率约 34%，Non-GAAP 营业利润 6~7.5 亿美元，Non-GAAP EPS1.85~2.25 美元。

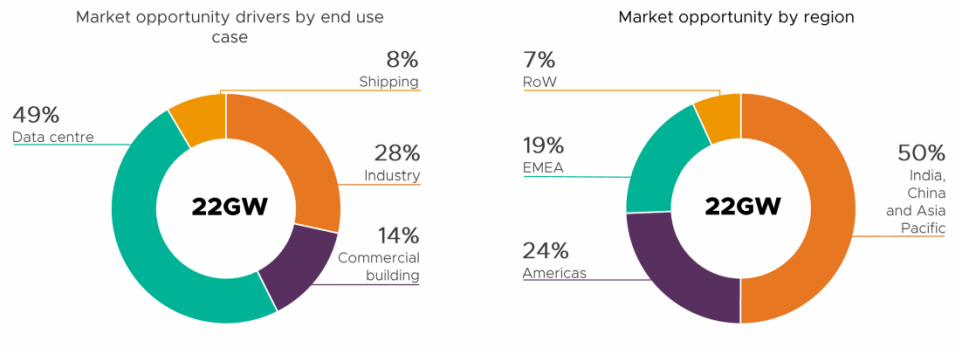
26 年 1 月 4 日，American ElectricPower 公告，将向 Bloom Energy 采购 900MW SOFC，总金额 26.5 亿美元。26 年 4 月 13 日，Bloom Energy 与 Oracle 签订合作协议，Oracle 将向 Bloom Energy 采购至多 2.8GW 燃料电池系统，其中 1.2GW 已完成签约，将于 26、27 年完成交付。Bloom Energy 计划于 26 年底将产能从现有的 1GW 扩产至 2GW。

SOFC 预计保持每年两位数降本，经济性有望反超燃机。目前 SOFC 度电成本（LCOE）仍高于燃机。目前大型燃机交期已拉长至 5 年以上，燃机价格也在上涨。SOFC 过去十多年时间里，一直保持两位数成本下降，且未来仍将保持降本趋势，未来 SOFC 度电成本或有望实现与燃机打平。目前，BloomEnergy 的 SOFC 在美国大多数市场上已经具备与电网电力的竞争力，与各种离网替代方案相比也具有竞争力。

根据 Ceres Power 援引 BNEF 数据，预计 2030 年 SOFC 市场规模将达 22GW，其中数据中心为最大应用场景，占比 49%。我们预计 Bloom Energy 2025 年 SOFC 出货量 0.52GW。根据 Fortune Business Insights，Bloom Energy 全球市场份额预计在 55%~65%，据此测算 2025 年全球 SOFC 出货量 0.87GW，2025~2030 年 CAGR 高达 90.95%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：预计 2030 年全球 SOFC 市场规模达 22GW



资料来源：Ceres Power、BNEF、天风证券研究所

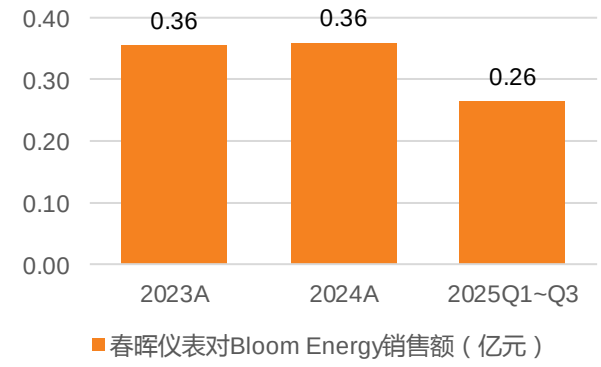
2.3. 春晖仪表是 Bloom Energy 温度传感器核心供应商

春晖仪表通过与全球固体氧化物燃料电池（SOFC）最大的制造商美国 Bloom Energy 公司进行长期合作，在固体氧化物燃料电池测温领域积累了大量的经验和技术，目前随着我国各项推进 SOFC 技术研发和产品推广的政策不断落地，国内相关公司也逐步开展固体氧化物燃料电池的研发、生产和制造，春晖仪表凭借在该产品测温领域长期积累的经验和技术，与潍柴动力、三环集团等国内厂商达成合作，为我国固体氧化物燃料电池产业发展作出贡献。

春晖仪表作为美国 Bloom Energy 公司温度传感器的主要供应商之一，占其温度传感器市场份额超过 70%。对于美国 Bloom Energy 公司而言，春晖仪表产品对终端产品的安全性、运行效率有至关重要的作用，产品的定制化程度较高，已经与美国 Bloom Energy 公司合作将近 20 年，建立了长期稳定的合作关系。凭借春晖仪表独立的研发能力，对相关产品进行了数次升级与迭代，以满足 Bloom Energy 公司产品的历次更新换代需求。

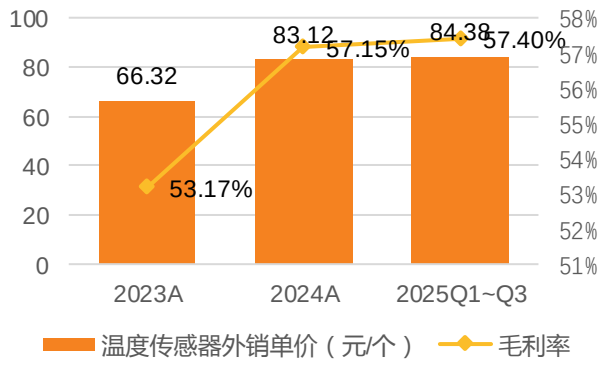
2024 年春晖仪表温度传感器外销单价较 2023 年有所上升，主要系第一大客户美国 Bloom Energy 的燃料电池产品逐步升级换代，2024 年春晖仪表向美国 Bloom Energy 销售的新款型号的产品占比上升，新款型号产品的销售平均单价高于原来的主要产品。

图 16：春晖仪表对 Bloom Energy 直接/间接销售收入



资料来源：春晖智控公告、天风证券研究所

图 17：春晖仪表温度传感器外销单价及毛利率



资料来源：春晖智控公告、天风证券研究所

随着我国在半导体领域的快速发展，春晖智控自 2024 年开始针对半导体热盘用铠装加热器产品进行开发，组建了专门的研发团队，并于当年形成了产品和零星销售，该产品应用于晶圆薄膜沉积（CVD/PVD）、芯片封装键合等工艺，属于高端制程中可靠的热管理核心组件，目前已经实现向江苏先锋精密科技股份有限公司、爱利彼半导体设备（上海）有限公司等半导体精密部件制造商小批量供货。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 盈利预测与估值

3.1. 盈利预测

我们预计公司 26~28 年营业收入分别为 5.74、5.84、5.95 亿元，同比增速 3.21%、1.71%、1.76%；归母净利润 0.80、0.88、1.06 亿元，同比增速 33.49%、10.19%、20.22%；对应 PE 分别为 114.43X、103.85X、86.39X。我们预计春晖仪表 26~28 年营业收入分别为 1.86、2.57、3.86 亿元；归母净利润 0.57、0.82、1.27 亿元。公司主业稳健，收购春晖仪表进入 Bloom Energy 供应链，有望成为第二成长曲线。

表 1：春晖智控 2026~2028 年盈利预测

		2025A	2026E	2027E	2028E
供热控制产品	营业收入（百万元）	187.04	196.40	206.22	216.53
	YoY	5.95%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	21.27%	21.30%	21.30%	21.30%
燃气控制产品	营业收入（百万元）	109.70	110.00	110.00	110.00
	YoY	-0.82%	0.28%	0.00%	0.00%
	毛利率	26.09%	26.00%	26.00%	26.00%
油气控制产品	营业收入（百万元）	77.83	80.00	80.00	80.00
	YoY	1.52%	2.78%	0.00%	0.00%
	毛利率	27.73%	27.70%	27.70%	27.70%
其他	营业收入（百万元）	181.96	188.00	188.00	188.00
	YoY	24.55%	3.32%	0.00%	0.00%
	毛利率	26.93%	27.14%	27.14%	27.14%
合计	营业收入（百万元）	556.53	574.40	584.22	594.53
	YoY	9.15%	3.21%	1.71%	1.76%
	毛利率	24.98%	25.00%	24.94%	24.88%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：春晖仪表 2026~2028 年盈利预测

		2024A	2025Q1~Q3	2026E	2027E	2028E
温度传感器	营业收入（百万元）	87.19	64.69	140.12	211.42	339.76
	营业成本（百万元）	49.89	36.13	68.92	99.58	154.77
	毛利率	42.78%	44.16%	50.81%	52.90%	54.45%
加热器	营业收入（百万元）	15.30	17.89	24.00	24.00	24.00
	营业成本（百万元）	2.35	5.09	6.72	6.72	6.72
	毛利率	84.62%	71.53%	72.00%	72.00%	72.00%
铠装电缆	营业收入（百万元）	12.90	14.49	20.00	20.00	20.00
	营业成本（百万元）	6.67	7.07	10.00	10.00	10.00
	毛利率	48.27%	51.19%	50.00%	50.00%	50.00%
其他	营业收入（百万元）	4.21	2.66	2.00	2.00	2.00
	营业成本（百万元）	2.11	1.16	1.00	1.00	1.00
	毛利率	49.98%	56.19%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	营业收入（百万元）	119.60	99.74	186.12	257.42	385.76
	营业成本（百万元）	61.03	49.46	86.64	117.30	172.49
	毛利率	48.98%	50.41%	53.45%	54.43%	55.29%

资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2. 估值

若春晖智控 100%控股春晖仪表，26~28 年备考净利润分别为 1.15、1.39、1.84 亿元。参考 SOFC 及仪器仪表行业三家可比公司，其中三环集团、京泉华均涉及 SOFC 业务，安培龙为仪器仪表行业可比公司。可比公司 2026 年 PE 估值在 69~86X 区间，春晖智控 2026 年备考归母净利润为 1.15 亿元，对应备考 PE 约 79.76X，我们认为公司估值处于合理区间，考虑到春晖仪表占 Bloom Energy 温度传感器 70%以上份额，且产品销售均价持续提升，首次覆盖给予“增持”评级。

表 3：春晖智控可比上市公司估值

公司	市值（亿元）	净利润				PE			
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
三环集团	3,067.35	26.18	35.63	45.27	56.47	117.15	86.09	67.75	54.31
京泉华	112.43	0.84	1.45	2.56	3.70	133.51	77.54	43.92	30.39
安培龙	83.38	0.91	1.20	1.66	2.16	91.88	69.37	50.17	38.60
平均						**114.18**	**77.66**	**53.95**	**41.10**

注：数据截至 2026 年 6 月 26 日收盘

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 风险提示

油气能源被新能源替代的风险：随着全球“碳中和”政策加速，各国新能源补贴政策倾斜，而公司油气控制产品、燃气控制产品主要用于控制燃油、天然气两类介质，若未来太阳能、风能、氢能、核能等新能源技术实现跨越式发展，导致油气能源消费下滑，公司产品销量也将随之下滑，公司将面临业绩下滑的风险。

公司成长性风险：公司营业收入主要来自于油气控制产品、燃气控制产品、供热控制产品、空调控制产品、内燃机配件、信息系统集成和技术服务。公司经营业绩增长受到市场环境、产业政策、行业需求、管理水平等多种因素的综合影响，若未来下游行业发展低迷或发生重大变化，将可能对公司的成长性造成不利影响，导致公司营业收入与净利润有大幅度下滑的风险。

收购整合风险：春晖智控拟收购春晖仪表剩余股权，交易完成后春晖仪表将成为春晖智控的子公司。上市公司未来将按照其对子公司的相关管理规定和实际情况，进一步在业务、资产、财务、人员、机构等方面对春晖仪表进行整合。但如果上市公司后续不能建立并实施与春晖仪表实际情况相适应的组织模式和管理体系，不排除本次交易完成后双方难以实现高效整合目标的风险。

SOFC 行业增长不及预期的风险：若北美数据中心的资本开支低于预期 ，或因供应链瓶颈导致项目建设进度受影响，可能导致市场对 SOFC 的装机需求不及预期。数据中心存在核电、燃气轮机、SOFC、风电光伏、储能、小型反应堆等多种供能形式，若其他能源的效率出现突破或者成本有较大降幅，可能导致 SOFC 被其他供电形式替代。以上因素均可能导致 SOFC 行业需求不及预期。

收购春晖仪表股权交易失败的风险：公司收购春晖仪表股权交易至最终实施完毕存在一定时间跨度，期间市场环境可能发生实质变化从而影响上市公司、交易对方以及标的公司的经营决策，从而存在导致本次交易被暂停、中止或取消的可能性。

单一大客户依赖风险：春晖仪表对单一大客户依赖较深，若供应有限制，可能对营收与盈利造成冲击。

股票价格波动风险：公司股票价格不仅取决于业务盈利质量及发展前景，也受到市场供求关系、国家经济政策调整、利率及汇率变化、股票市场投机行为以及投资者心理预期等各种不可预测因素的影响，从而使上市公司股票的价格偏离其价值，给投资者带来投资风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	362.36	320.25	370.58	397.35	460.42
应收票据及应收账款	147.81	165.73	153.37	171.19	159.10
预付账款	4.33	3.05	4.13	3.18	4.27
存货	105.35	88.30	115.12	91.95	118.95
其他	315.51	384.51	392.29	391.93	402.80
流动资产合计	**935.36**	**961.85**	**1,035.49**	**1,055.59**	**1,145.54**
长期股权投资	94.46	108.86	108.86	108.86	108.86
固定资产	76.10	75.34	81.85	92.40	103.12
在建工程	1.57	1.78	9.54	11.86	12.56
无形资产	95.22	89.98	84.00	78.03	72.06
其他	56.24	51.19	50.24	48.12	46.62
非流动资产合计	**323.60**	**327.15**	**334.49**	**339.27**	**343.21**
资产总计	**1,258.96**	**1,289.00**	**1,369.98**	**1,394.86**	**1,488.76**
短期借款	0.67	0.81	1.00	1.00	1.00
应付票据及应付账款	239.58	224.27	254.37	232.85	263.39
其他	30.00	36.49	42.23	39.02	42.76
流动负债合计	**270.25**	**261.56**	**297.60**	**272.88**	**307.15**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.32	2.07	2.00	2.00	2.00
非流动负债合计	**2.32**	**2.07**	**2.00**	**2.00**	**2.00**
负债合计	**272.57**	**263.63**	**299.60**	**274.88**	**309.15**
少数股东权益	14.68	14.25	15.16	16.15	17.34
股本	203.82	203.82	203.82	203.82	203.82
资本公积	233.36	233.27	233.27	233.27	233.27
留存收益	544.21	579.83	623.95	672.55	730.99
其他	(9.68)	(5.81)	(5.81)	(5.81)	(5.81)
股东权益合计	**986.39**	**1,025.37**	**1,070.39**	**1,119.98**	**1,179.61**
负债和股东权益总计	**1,258.96**	**1,289.00**	**1,369.98**	**1,394.86**	**1,488.76**

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	56.79	61.34	80.21	88.38	106.24
折旧摊销	23.41	23.33	21.71	23.09	24.56
财务费用	(0.45)	1.13	(3.44)	(3.82)	(4.27)
投资损失	(13.08)	(23.78)	(37.00)	(41.79)	(59.14)
营运资金变动	17.92	(29.81)	15.12	(10.92)	13.88
其它	3.52	16.55	3.73	6.80	7.17
经营活动现金流	**88.11**	**48.76**	**80.32**	**61.73**	**88.44**
资本支出	(0.10)	28.24	30.07	30.00	30.00
长期投资	(2.07)	14.40	0.00	0.00	0.00
其他	(207.83)	(110.10)	(27.25)	(28.21)	(10.86)
投资活动现金流	**(210.00)**	**(67.46)**	**2.82**	**1.79**	**19.14**
债权融资	10.26	1.34	4.02	3.82	4.27
股权融资	(34.14)	(22.71)	(36.83)	(40.58)	(48.79)
其他	(13.45)	3.28	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	**(37.33)**	**(18.09)**	**(32.81)**	**(36.76)**	**(44.51)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(159.22)**	**(36.79)**	**50.33**	**26.77**	**63.07**

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**509.89**	**556.53**	**574.40**	**584.22**	**594.53**
营业成本	375.35	417.53	430.77	438.50	446.62
营业税金及附加	4.40	4.44	4.60	4.67	4.76
销售费用	16.40	16.42	16.08	16.36	16.05
管理费用	47.15	48.52	48.82	49.66	50.53
研发费用	27.58	28.41	28.72	28.04	27.35
财务费用	(9.89)	(1.18)	(3.44)	(3.82)	(4.27)
资产/信用减值损失	(4.77)	(5.84)	(5.80)	(5.80)	(5.80)
公允价值变动收益	3.25	0.91	2.09	5.00	5.00
投资净收益	12.60	23.36	37.00	41.79	59.14
其他	3.09	4.89	5.00	5.00	5.00
营业利润	**63.09**	**65.70**	**87.14**	**96.80**	**116.83**
营业外收入	0.46	2.34	3.00	2.50	2.50
营业外支出	0.21	0.28	0.20	0.20	0.20
利润总额	**63.33**	**67.75**	**89.94**	**99.10**	**119.13**
所得税	6.54	6.41	8.09	8.92	10.72
净利润	**56.79**	**61.34**	**81.84**	**90.18**	**108.41**
少数股东损益	2.85	1.26	1.64	1.80	2.17
归属于母公司净利润	**53.94**	**60.09**	**80.21**	**88.38**	**106.24**
每股收益（元）	0.26	0.29	0.39	0.43	0.52

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	9.25%	9.15%	3.21%	1.71%	1.76%
营业利润	-28.87%	4.14%	32.64%	11.09%	20.70%
归属于母公司净利润	-29.44%	11.38%	33.49%	10.19%	20.22%
获利能力					
毛利率	26.39%	24.98%	25.00%	24.94%	24.88%
净利率	10.58%	10.80%	13.96%	15.13%	17.87%
ROE	5.55%	5.94%	7.60%	8.01%	9.14%
ROIC	13.06%	18.04%	21.82%	24.65%	28.21%
偿债能力					
资产负债率	21.65%	20.45%	21.87%	19.71%	20.77%
净负债率	-36.61%	-31.09%	-34.43%	-35.30%	-38.86%
流动比率	3.46	3.68	3.48	3.87	3.73
速动比率	3.07	3.34	3.09	3.53	3.34
营运能力					
应收账款周转率	3.40	3.55	3.60	3.60	3.60
存货周转率	4.95	5.75	5.65	5.64	5.64
总资产周转率	0.41	0.44	0.43	0.42	0.41
每股指标（元）					
每股收益	0.26	0.29	0.39	0.43	0.52
每股经营现金流	0.43	0.24	0.39	0.30	0.43
每股净资产	4.77	4.96	5.18	5.42	5.70
估值比率					
市盈率	170.14	152.75	114.43	103.85	86.39
市净率	9.45	9.08	8.70	8.31	7.90
EV/EBITDA	18.32	29.89	76.26	69.35	58.66
EV/EBIT	22.70	36.20	94.81	85.59	70.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com