仅供内部参考，请勿外传

公司报告

公司首次覆盖报告

证券研究报告

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

电子

2026 年 08 月 09 日

国力电子(688103.SH)

半导体零部件及金刚石助力，电子真空器件可期

推荐（首次）

股价：74.56 元

主要数据

行业	
公司网址	www.glvac.cn
大股东/持股	尹剑平/27.79%
实际控制人	尹剑平
总股本(百万股)	95
流通 A 股(百万股)	95
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	71
流通 A 股市值(亿元)	71
每股净资产(元)	11.82
资产负债率(%)	57.4

行情走势图



证券分析师

杨钟 投资咨询编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn

徐碧云 投资咨询编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn

备注：股价为 8 月 6 日收盘价

平安观点：

■ **半导体设备行业高景气，需求将向上游零部件传导：**根据 SEMI 预测，2026 年全球半导体制造设备销售额将同比增长 23.2%至 1659 亿美元，2028 年有望增至 2295 亿美元，实现连续五年高增长，进入高增长上行周期。AI 算力需求已成为重塑半导体制造投资格局的核心动力。当前国内半导体设备及核心零部件赛道迎来高确定性国产替代红利，行业发展机遇凸显。半导体零部件作为设备核心基石，具备高技术密集、多学科交叉的高壁垒属性，直接决定半导体设备精度与先进制程迭代能力，是国内半导体产业高端升级的关键短板，长期被海外企业垄断，国产化缺口大、替代空间广阔。伴随中国大陆稳居全球最大半导体设备支出市场，国内晶圆厂集中新建产线，设备采购需求持续向上游零部件领域传导，行业迎来快速扩容窗口期。

■ **卡位电子真空器件赛道，公司将受益于半导体国产化+AI 赛道双重机遇：**公司深耕电子真空器件核心赛道，技术积淀深厚，全面掌握产品研发、设计与量产核心工艺，可实现多品类高端器件定制化量产。公司真空电容器核心产品适配半导体刻蚀、薄膜沉积等核心制程，性能比肩进口产品，凭借本土化服务、成本优势及快速定制能力，深度绑定北方华创、新凯来等国内头部半导体设备厂商，充分卡位零部件国产化浪潮，持续受益行业红利释放。此外，AI 催生的金刚石芯片散热新赛道迎来爆发式机遇，金刚石材料从传统工业磨料转型高端芯片散热核心材料，下游厂商加速扩产，带动 MPCVD 核心设备需求激增。公司作为国内少数可稳定量产 MPCVD 设备专用大功率连续波磁控管的企业，精准抢占新兴赛道红利，产品打破海外垄断，已实现小规模批量供货、绑定头部设备厂商，顺利完成商业化落地，在传统半导体国产化+AI 新兴赛道双重机遇下，成长潜力将充分释放。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	792	1323	1935	2784	3949
YOY(%)	14.5	67.0	46.2	43.9	41.9
净利润(百万元)	30	70	151	289	484
YOY(%)	-52.9	132.9	115.1	90.6	67.7
毛利率(%)	29.4	25.2	27.8	30.4	32.5
净利率(%)	3.8	5.3	7.8	10.4	12.3
ROE(%)	2.7	6.2	12.3	20.8	29.1
EPS(摊薄/元)	0.32	0.74	1.59	3.03	5.08
P/E(倍)	235.0	100.9	46.9	24.6	14.7
P/B(倍)	6.4	6.4	5.9	5.2	4.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

- **投资建议：**公司为国内稀缺的综合性电子真空器件平台型企业，核心技术覆盖真空器件全制造环节，下游横跨半导体设备、新能源、航天航空及军工、大科学等领域。半导体设备端，受益全球晶圆资本开支扩张与国内零部件自主替代浪潮，真空电容器对标海外龙头，已批量供货北方华创、中微公司等头部设备商与射频电源企业，依托本土化服务与成本优势持续提升渗透率，半导体业务占比有望持续上行。同时，AI 驱动金刚石散热需求爆发，大功率磁控管作为 MPCVD 设备核心部件，公司是国内少数具备稳定量产能力厂商，已实现小规模供货，有望为公司营收打开新的成长空间，塑造第二增长曲线。我们预计，2026-2028 年公司 EPS 分别为 1.59 元、3.03 元和 5.08 元，对应 8 月 6 日收盘价的 PE 分别为 46.9X、24.6X 和 14.7X。我们认为公司具备较好的成长潜力，首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）下游应用领域和客户拓展不及预期的风险：若未来产业政策、竞争格局、市场需求出现重大不利变化以及市场空间增速、公司新客户拓展、新产品开发不及预期，或下游市场需求变化，将可能对公司的未来效益造成不利影响。（2）市场竞争加剧：电子真空器件行业的市场规模持续增加，将不断吸引新进入者加入竞争，行业竞争压力进一步加剧。未来如果公司不能持续调整和丰富产品结构、进行技术升级、拓展高端领域收入规模以有效应对激烈的市场竞争，将对公司业务增长造成不利影响。（3）研发与技术创新不及预期的风险：未来公司如果不能持续提升研发创新能力，新产品的开发和技术升级优化不能及时满足客户及市场需求，可能对公司业绩增长和未来经营造成不利影响。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

一、 从电容器到磁控管，公司产品迎来设备资本开支风口

公司专业从事电子真空器件的研发、生产与销售。自成立以来，公司专注于电子真空制造领域的工艺技术和产品设计，经过多年的技术积累和研发投入，自主研发能力和核心技术覆盖了电子真空器件生产制造的各关键环节。

公司以电子真空制造平台为基础，设计开发和测试平台为支撑，掌握并突破多项核心技术，实现了多品种电子真空产品定制化的开发和量产。公司产品系列丰富，广泛应用于新能源汽车及充电设施、航天航空及军工、光伏风能及储能、半导体设备制造、安检、辐照、柔直输配电、大科学工程等领域。

图表1 公司产品结构及应用领域

类型	产品名称	所属电子元器件类别	功能介绍	主要应用领域
真空无源器件	直流接触器（含接触点组）	继电器	是一种密封的高压直流负载通断器件，主要用于新能源汽车电池主回路控制、预充回路控制和充电控制，解决了传统继电器不能适应新能源汽车及快速充电设备高电压的问题	◆ 新能源汽车及充电设施 ◆ 航天航空及军工
	真空继电器	继电器	是一种控制电路的重要电子真空器件，具备处理高功率的能力，能在高频、高压、大电流等苛刻条件下工作	◆ 航天航空及军工 ◆ 半导体设备制造
	交流接触器（含真空开关管）	电路开关	是一种交流电路开关器件，多用于电力开断和控制电路，承载的电流很大，带有过流或接地保护功能，可频繁的通断电路、以小电流控制大电流，主要应用于柔直输配电、高压变频及光伏逆变器等领域	◆ 光伏风能及储能 ◆ 传统能源
	真空电容器	电容器	是一种真空密封的高电压电容器，产品具有耐压高、承载电流大、损耗小、寿命长等特点，在发射机的电路中用于频率的调谐以及滤波，在半导体设备应用中调节容量实现高频电源与负载阻抗的匹配以获得最大功率的输出	◆ 航天航空及军工 ◆ 半导体设备制造 ◆ 光伏
真空有源器件	大功率闸流管	电子管	是一种强放电的开关器件，能够在数百纳秒的时间内接通高达数千安培的大电流，从而形成强电流脉冲，通常作为脉冲功率开关应用于加速器、激光器等设备中	◆ 安检、辐照 ◆ 大科学工程
	大功率磁控管		是高功率微波发生器件，能够将输入的直流高压电转化为高频、大功率微波输出到后端负载，应用于加速器系统、微波加热系统、工业辐照系统等	◆ 安检、辐照
	大功率速调管		是高功率微波放大器件，是粒子加速器的核心电子器件，具有高增益、高脉冲功率等优点，广泛应用于高能加速器、核聚变研究试验设备、航空监控雷达等国家重点领域	◆ 辐照 ◆ 大科学工程

资料来源：公司年报，平安证券研究所

1.1 卡位真空电容器，公司将显著受益半导体设备支出市场

电容器是储存电量和电能（电势能）的元件。公司生产的真空电容器主要包括固定真空电容器和可变真空电容器，以陶瓷作为绝缘密封材料、以真空作为介质，采用高导无氧铜带，通过一整套高精度模具加工形成的一组精密电极密封在一个真空容器中，具有耐压高、体积小、损耗低、性能稳定可靠等特点，主要应用于广播通讯设备和半导体设备中。

仅供内部参考，请勿外传

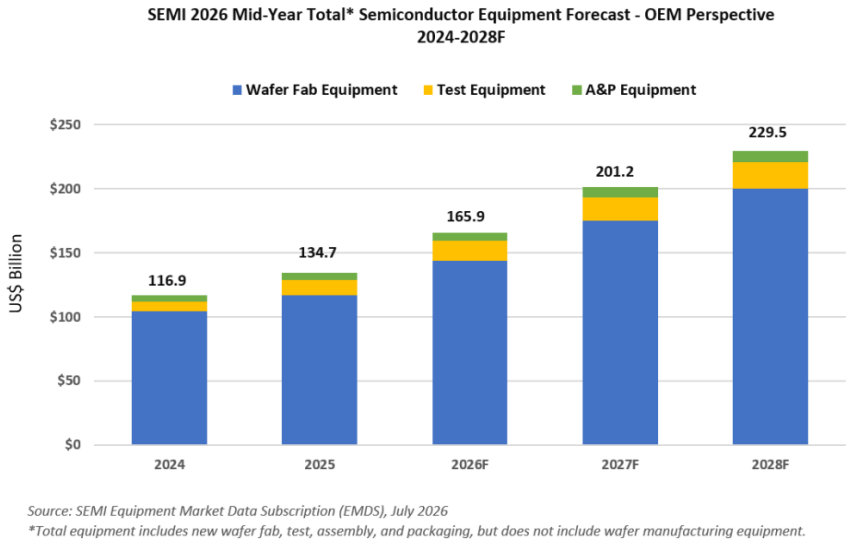
SEMI 于 2026 年 7 月发布最新预测报告，2026 年全球 OEM 半导体制造设备总销售额将达到 1659 亿美元，同比增长 23.2%，再创历史新高。行业增长趋势有望延续至 2028 年，届时设备总销售额预计攀升至 2295 亿美元，实现连续五年增长；AI 催生的算力需求，正在重塑全球半导体制造资本开支格局。

其中晶圆厂设备（WFE）继去年创下 1169 亿美元销售纪录后，预计 2026 年规模同比提升 23.1%至 1439 亿美元。SEMI 较 2025 年末显著上调相关预期，核心驱动来自 HBM 配套 DRAM 等先进存储、前沿逻辑芯片的投资扩张。展望后续，受晶圆厂商加速产能建设与技术迭代、满足 AI 算力需求推动，WFE 市场预计 2027 年、2028 年分别增长 21.8%、14.1%，规模突破两千亿美元。

中国大陆现已成为全球规模最大的半导体设备支出市场。各地新建产线催生大量设备采购需求，需求沿着晶圆厂、设备厂商、零部件供应商自上而下层层传导，持续带动上游零部件配套行业发展。

零部件是半导体设备的核心基础，行业具备鲜明特征：技术密集、多学科深度交叉；细分赛道市场体量偏小、行业格局分散，但在产业链价值链中占据不可替代的核心地位。单台半导体设备包含数万件零部件，零部件的精度、性能与品质直接决定整机设备运行的可靠性与稳定性；同时制程的迭代升级，高度依托精密零部件实现技术突破，因此零部件产业也是国内半导体制造迈向高端化的关键支撑。

图表2　全球半导体设备市场规模预测（十亿美元）



资料来源：SEMI，平安证券研究所

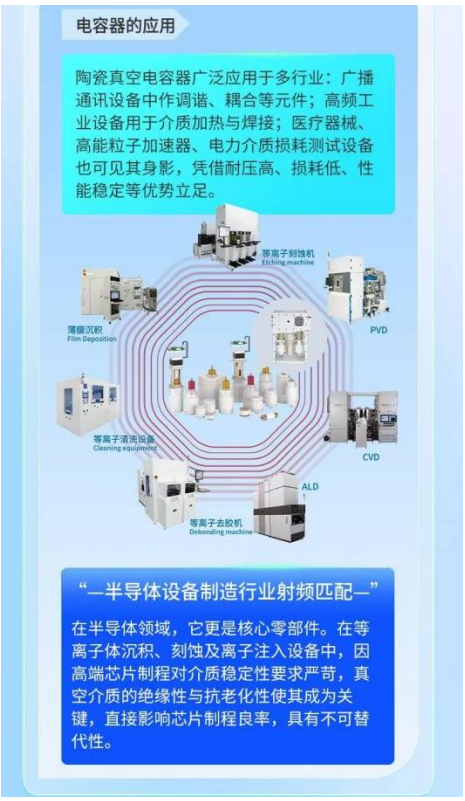
公司半导体设备核心产品为真空继电器与真空电容器，其中真空电容器为半导体设备匹配器核心元器件，可对标日本明电舍、瑞士 Comet 等国际主流产品，广泛应用于刻蚀、薄膜沉积、离子注入、等离子清洗等半导体核心工艺环节。目前公司产品已实现批量供货，深度绑定优质头部客户，涵盖北方华创、中微公司、新凯来等主流半导体设备厂商，以及英杰电气、恒运昌等国产头部射频电源企业。公司产品具备耐压高、载流大、损耗小、寿命长等优势，核心参数与进口产品基本持平，同时依托成本优势和本土化服务能力，可快速响应客户定制化需求、提供及时技术支持。

伴随国内半导体元器件国产替代进程提速，公司产能持续释放，半导体业务收入及营收占比稳步提升，进口替代空间广阔，公司正持续开拓海内外市场，进一步扩大品牌影响力与市场份额。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

图表3　公司真空电容器的应用



资料来源：国力电子公众号，平安证券研究所

1.2 磁控管作为 MPCVD 设备核心器件，将受益于金刚石散热需求爆发

公司的大功率磁控管是一种高功率微波发生器件，可以将输入的直流高压电转化为高频、大功率微波输出到后端负载，应用于加速器系统、微波加热系统、工业辐照等领域。

2026 年 5 月央视财经报道，素有“工业牙齿”之称的金刚石，在 AI 算力发展驱动下散热应用迎来爆发，产品从以往论吨售卖的工业磨料转变为论片销售的芯片散热贴，相关企业纷纷扩产。河南是我国金刚石产能最大、产业链最完整的核心产地。河南多家金刚石生产企业负责人均表示，正在对散热业务产能进行扩张布局。

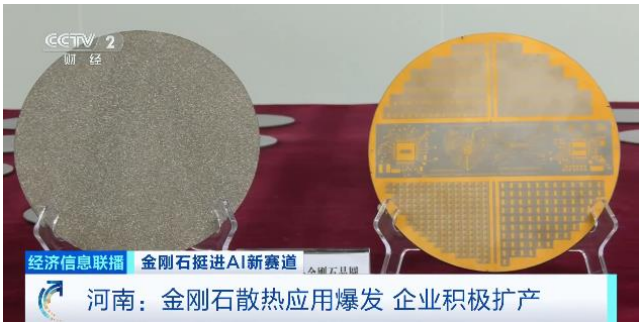
以四方达为例，公司控股子公司河南天璇专业从事 CVD 产业链相关技术研发及相关产品生产销售，是国内设备规模具有优势地位的 CVD 金刚石生产厂商，已具备批量制备英寸级金刚石衬底及薄膜的相关生产能力。目前，公司金刚石散热片已通过客户测试，验证进展符合预期，并进入小批量供货阶段。同时，公司正计划在沙雅县投资约 4.5 亿元用于建设年产 2.5 万片金刚石散热基地建设，以更好匹配客户对批量、稳定交付的需求。

大功率磁控管是MPCVD 设备核心器件，能够为设备供给稳定的大功率微波能量，其频率功率输出的稳定性，能量效率的转化及寿命直接影响电子级金刚石成膜性能；其中大功率连续波磁控管重点应用于金刚石散热领域。公司为国内少数具备大功率 MPCVD 设备磁控管稳定量产能力的企业，凭借在真空电子器件领域技术积淀，已实现 15kW 磁控管的国产化突破。目前公司相关业务稳步推进，产品已实现小规模批量供货，与头部MPCVD 设备厂商深度绑定，产品性能契合客户需求、获得市场认可。公司致力于打破海外产品长期垄断，持续推动金刚石 MPCVD 设备微波源、核心器件的国产化替代。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

图表4　金刚石挺进 AI 新赛道



资料来源：央视财经，平安证券研究所

图表5　国力电子磁控管



资料来源：国力电子公众号，平安证券研究所

二、 盈利预测及估值分析

2.1 基本假设

1）真空电容器的收入和毛利率：公司的真空电容器主要应用于半导体设备中，是公司后续重点发力的业务方向。鉴于当前该业务规模较小，且公司在该细分市场具备卡位优势，目前已向头部设备厂批量供货，后续将受益于设备市场高速增长叠加上游零部件国产化率的加速提升，预计 2026-2028 年收入增速分别为 180%、100%和 70%；随着规模效应的显现，以及产品良率的提升，预计毛利率将稳步提高。

2）真空有源器件的收入和毛利率：公司研发生产的真空有源器件主要有大功率闸流管、大功率磁控管和大功率速调管。该业务是公司高附加值产品，也是未来收入的重要来源。其中大功率连续波磁控管主要用于金刚石散热方向，配套核心设备 MPCVD，已实现小规模批量供货，努力推进金刚石 MPCVD 设备微波源的国产替代进程。速调管则广泛应用于高能加速器、核聚变研究试验设备、航空监控雷达等国家重点领域，公司生产的大功率速调管已经配套应用于大科学工程项目、工业辐照等领域。预计 2026-2028 年收入增速分别为 60%、80%和 100%，毛利率维持在 50%。

3）真空继电器的收入和毛利率：公司生产的真空继电器已经在军用短波通信、超视距雷达等重点工程、半导体设备用射频电源上批量使用，也开始在数据中心、海底电缆通信等领域展开应用。预计该业务仍将保持高速增长，我们预计 2026-2028 年收入增速为 50%，毛利率也将维持在较高水平。

4）直流接触器的收入和毛利率：该业务在公司的营收占比中过半。公司的直流接触器产品覆盖电压 1500V、电流 600A 及以下的直流应用，目前主要应用于新能源汽车及充电设施领域，并已在航天航空、储能等领域中批量使用。鉴于新能源汽车领域需求增长，直流接触器订单增加、销量提升，我们预计该业务仍将保持一定增长，2026-2028 年收入增速分别为 40%、35%和 30%，毛利率维持在 18%左右。

5）交流接触器的收入和毛利率：交流接触器主要应用于输配电、石油、化工、煤矿、光伏、风电等领域，规模较小，我们预计 2026-2026 年收入增速维持在 15%，毛利率维持在 15%左右。

2.2 盈利预测

仅供内部参考，请勿外传

基于以上假设，预计 2026-2028 年公司将实现收入 19.35 亿元、27.84 亿元和 39.49 亿元，同比分别增长 46.2%、43.9%和 41.9%；2026-2028 年归母净利润将达到 1.51 亿元、2.89 亿元、4.84 亿元，同比分别增长 115.1%、90.6%和 67.7%；2026-2028 年 EPS 分别为 1.59 元、3.03 元和 5.08 元。

图表6　公司财务预测简表（单位：百万元）

业务板块	经营指标	2025A	2026E	2027E	2028E
整体情况	营业收入合计	1,323.16	1,934.52	2,783.65	3,949.09
	同比增长率	66.98%	46.20%	43.89%	41.87%
	营业成本合计	989.25	1,396.40	1,938.75	2,665.88
	毛利率	25.24%	27.82%	30.35%	32.49%
真空电容器	销售收入	69.90	195.72	391.43	665.44
	成本	40.78	107.64	195.72	332.72
	销售收入增长率	-4.22%	180.00%	100.00%	70.00%
	毛利率	41.67%	45.00%	50.00%	50.00%
真空有源器件	销售收入	59.51	95.22	171.39	342.78
	成本	31.16	47.61	85.70	171.39
	销售收入增长率	57.38%	60.00%	80.00%	100.00%
	毛利率	47.65%	50.00%	50.00%	50.00%
真空继电器	销售收入	203.37	305.06	457.59	686.38
	成本	89.95	134.23	201.34	302.01
	销售收入增长率	69.22%	50.00%	50.00%	50.00%
	毛利率	55.77%	56.00%	56.00%	56.00%
直流接触器	销售收入	811.37	1,135.92	1,533.50	1,993.55
	成本	680.44	931.46	1,257.47	1,634.71
	销售收入增长率	96.51%	40.00%	35.00%	30.00%
	毛利率	16.14%	18.00%	18.00%	18.00%
交流接触器	销售收入	157.30	180.89	208.03	239.23
	成本	135.47	153.76	176.82	203.35
	销售收入增长率	17.57%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	13.88%	15.00%	15.00%	15.00%

资料来源：iFind，平安证券研究所

2.3 估值分析

公司的主营业务是电子真空器件，在 A 股暂不存在业务一致的可比公司，我们主要从半导体零部件方向选取了 A 股类似赛道的可比公司，主要包括埃科光电、新莱应材、富创精密、珂玛科技、江丰电子、正帆科技等。根据 iFind 的盈利预测及一致预期，我们计算得到 A 股可比公司 2026 年 8 月 6 日 2026-2028 的平均市盈率分别为 92.5 倍、58.8 倍、41.3 倍，公司 PE 低于可比公司平均值。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

图表7　公司与可比公司估值对比

证券简称	收盘价(8月6日)	市值（亿元）	EPS（元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
埃科光电	149.99	101.99	1.96	3.25	4.76	76.6	46.2	31.5
新莱应材	54.90	223.89	0.59	0.86	1.25	92.7	63.6	44.0
富创精密	183.80	562.82	1.26	2.07	2.99	145.5	88.7	61.5
江丰电子	238.62	658.52	2.99	4.04	5.48	79.7	59.1	43.6
正帆科技	61.00	177.39	0.86	1.79	2.44	71.2	34.0	25.0
珂玛科技	95.57	416.69	1.07	1.57	2.26	89.1	60.9	42.3
平均值		356.88				92.5	58.8	41.3
国力电子	74.56	71.07	1.59	3.03	5.08	46.9	24.6	14.7

注：可比公司EPS均为8月6日一致预期。资料来源：ifind，平安证券研究所

2.4 投资建议

公司为国内稀缺的综合性电子真空器件平台型企业，核心技术覆盖真空器件全制造环节，下游横跨半导体设备、新能源、天航空及军工、大科学等领域。半导体设备端，受益全球晶圆资本开支扩张与国内零部件自主替代浪潮，真空电容器对标海外龙头，已批量供货北方华创、中微公司等头部设备商与射频电源企业，依托本土化服务与成本优势持续提升渗透率，半导体业务占比有望持续上行。同时，AI 驱动金刚石散热需求爆发，大功率磁控管作为 MPCVD 设备核心部件，公司是国内少数具备稳定量产能力厂商，已实现小规模供货，有望为公司营收打开新的成长空间，塑造第二增长曲线。我们预计，2026-2028年公司 EPS 分别为 1.59 元、3.03 元和 5.08 元，对应 8 月 6 日收盘价的 PE 分别为 46.9X、24.6X 和 14.7X。我们认为公司具备较好的成长潜力，首次覆盖，给予“推荐”评级。

2.5 风险提示

（1）下游应用领域和客户拓展不及预期的风险：若未来产业政策、竞争格局、市场需求出现重大不利变化以及市场空间增速、公司新客户拓展、新产品开发不及预期，或下游市场需求变化引起客户对采购产品的技术路线、型号、数量要求发生变更以及更换供应商，将可能对公司的未来效益造成不利影响。

（2）市场竞争加剧：电子真空器件行业的市场规模持续增加，将不断吸引新进入者加入竞争，行业竞争压力进一步加剧。未来如果公司不能持续调整和丰富产品结构、进行技术升级、拓展高端领域收入规模以有效应对激烈的市场竞争，将对公司业务增长造成不利影响。

（3）研发与技术创新不及预期的风险：未来公司如果不能持续提升研发创新能力，新产品的开发和技术升级优化不能及时满足客户及市场需求，可能对公司业绩增长和未来经营造成不利影响。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2050	2373	3384	4764
现金	777	387	557	790
应收票据及应收账款	895	1339	1926	2733
其他应收款	3	8	12	17
预付账款	18	18	25	36
存货	354	614	853	1173
其他流动资产	3	8	11	16
非流动资产	629	573	518	464
长期投资	9	9	9	9
固定资产	335	288	239	190
无形资产	16	13	11	9
其他非流动资产	269	263	259	256
资产总计	2679	2946	3902	5228
流动负债	969	1316	2258	3444
短期借款	3	8	440	940
应付票据及应付账款	841	1155	1603	2205
其他流动负债	125	153	215	299
非流动负债	564	397	245	106
长期借款	514	348	195	56
其他非流动负债	50	50	50	50
负债合计	1532	1713	2503	3550
少数股东权益	4	6	8	13
股本	95	95	95	95
资本公积	478	478	479	481
留存收益	569	654	816	1088
归属母公司股东权益	1142	1227	1391	1665
负债和股东权益	2679	2946	3902	5228

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	127	-142	44	129
净利润	72	153	292	489
折旧摊销	44	56	58	60
财务费用	20	21	22	34
投资损失	-4	-5	-5	-5
营运资金变动	-20	-372	-330	-461
其他经营现金流	14	4	7	12
投资活动现金流	-87	1	-4	-11
资本支出	71	0	3	6
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-158	1	-7	-17
筹资活动现金流	-14	-248	130	115
短期借款	3	5	431	501
长期借款	45	-166	-152	-139
其他筹资现金流	-63	-87	-149	-247
现金净增加额	24	-390	170	233

利润表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1323	1935	2784	3949
营业成本	989	1396	1939	2666
税金及附加	7	12	17	24
营业费用	30	43	62	88
管理费用	101	148	213	302
研发费用	101	148	212	301
财务费用	20	21	22	34
资产减值损失	-12	-17	-25	-36
信用减值损失	-9	-14	-20	-28
其他收益	13	12	12	12
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	4	5	5	5
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	71	153	291	489
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	71	153	292	489
所得税	-1	0	0	0
净利润	72	153	292	489
少数股东损益	2	2	3	5
归属母公司净利润	70	151	289	484
EBITDA	136	230	372	583
EPS（元）	0.74	1.59	3.03	5.08

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	67.0	46.2	43.9	41.9
营业利润(%)	185.2	115.8	90.8	67.8
归属于母公司净利润(%)	132.9	115.1	90.6	67.7
获利能力				
毛利率(%)	25.2	27.8	30.4	32.5
净利率(%)	5.3	7.8	10.4	12.3
ROE(%)	6.2	12.3	20.8	29.1
ROIC(%)	11.0	17.6	22.0	27.9
偿债能力				
资产负债率(%)	57.2	58.2	64.1	67.9
净负债比率(%)	-22.7	-2.5	5.6	12.3
流动比率	2.1	1.8	1.5	1.4
速动比率	1.7	1.3	1.1	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	1.8	1.7		1.7
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.59	3.03	5.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	-1.49	0.46	1.36
每股净资产(最新摊薄)	11.74	12.63	14.35	17.22
估值比率				
P/E	100.9	46.9	24.6	14.7
P/B	6.4	5.9	5.2	4.3
EV/EBITDA	41.5	31.8	20.4	13.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回　　避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层