

光伏设备

连城数控（920368.BJ）

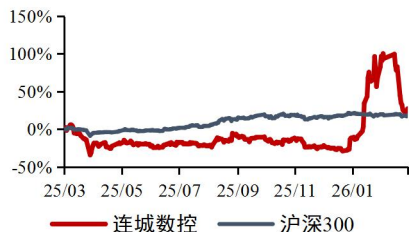
买入-B(首次)

业绩在预告范围之内，海外市场开拓有望超预期

2026年3月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年3月10日

收盘价(元/股):	44.63
年内最高/最低(元/股):	73.86/21.50
流通A股/总股本(亿股):	2.23/2.35
流通A股市值(亿元):	99.69
总市值(亿元):	104.78

基础数据：2025年9月30日

基本每股收益(元/股):	0.41
摊薄每股收益(元/股):	0.41
每股净资产(元/股):	18.58
净资产收益率(%):	1.73

资料来源：常闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 2月26日，公司发布2025年业绩快报公告，预计公司实现营业收入21.9亿元，同比下降61.4%；归母净利润7829万元，同比下降77.0%，公司归母净利润在业绩预告范围之内。

事件点评

➢ 光伏行业产能过剩设备需求承压，业绩阶段性下滑。公司2025年利润大幅下滑，主要是因为国内光伏行业供需错配，产能过剩导致下游企业设备需求相对较弱。公司主营的光伏设备业务继续承压，同时基于谨慎性原则公司计提了必要的减值准备，导致业绩呈现阶段性下滑。

➢ 海外业务开拓能力优异，积极把握潜在需求。公司深入洞察市场需求，积极与海外的潜在客户沟通交流。公司主动开展系统化、前瞻性的技术积累与创新研究，正在积极把握国内外市场潜在的应用需求与合作机遇。

➢ 公司开拓海外市场核心优势主要有：（1）公司具备丰富的海外市场运营经验，已在美国、越南设立全资子公司（具备每月近百台单晶炉生产能力），实现深度本地化运营，更贴近和服务全球客户；（2）公司美国子公司于2013年并购了美国500强企业斯必克(SPX)旗下拥有70余年历史的凯克斯(KAYEX)单晶炉事业部，助力隆基绿能成为全球光伏龙头，公司在知识产权等软实力竞争方面全球领先；（3）公司北美地区具备整线交付能力，韩华北美地区硅片段整线已完成交付；（4）公司越南基地配套的石墨加工车间，可同步完成石墨加热器、石墨护套、石墨电极、石墨螺栓等热场关键部件的精密制造，实现整机与核心耗材的一站式供应。

投资建议

➢ 考虑到公司积极对接海外客户，以及国内更新改造订单在今明年有望见底回升，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.8亿元、2.3亿元、7.6亿元，对应公司3月6日收盘价43.52元，2025-2027年PE分别为134倍、44倍、13倍，首次覆盖给予“买入-B”的评级。

风险提示

- 海外市场开拓、订单确认节奏不及预期；
- 国内市场竞争加剧行业持续低迷；
- 其他国内海外政策/关税变化等风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 如东睿达等股东继续减持的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,002	5,669	2,190	2,299	3,640
YoY(%)	59.1	-5.5	-61.4	5.0	58.3
净利润(百万元)	681	340	77	230	763
YoY(%)	50.7	-50.0	-77.3	198.6	231.4
毛利率(%)	26.8	28.7	30.1	30.5	33.0
EPS(摊薄/元)	2.90	1.45	0.33	0.98	3.25
ROE(%)	13.7	7.5	1.7	4.8	14.0
P/E(倍)	15.0	30.0	132.4	44.4	13.4
P/B(倍)	2.7	2.4	2.4	2.3	2.0
净利率(%)	11.4	6.0	3.5	10.0	21.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	10995	6811	5629	6482	7402
现金	1192	1180	678	1395	1256
应收票据及应收账款	2526	2488	2378	2220	2632
预付账款	140	56	20	60	66
存货	4680	2167	1659	1892	2542
其他流动资产	2457	920	895	914	906
<b>非流动资产</b>	1711	2066	2276	2504	2745
长期投资	517	712	956	1218	1490
固定资产	532	714	666	618	570
无形资产	247	228	243	259	277
其他非流动资产	415	412	410	408	408
<b>资产总计</b>	12706	8877	7905	8985	10148
<b>流动负债</b>	8571	3818	2924	3951	4554
短期借款	607	165	165	165	165
应付票据及应付账款	4722	1985	2097	2000	2877
其他流动负债	3242	1668	662	1786	1512
<b>非流动负债</b>	144	727	611	494	378
长期借款	0	582	466	349	233
其他非流动负债	144	145	145	145	145
<b>负债合计</b>	8715	4545	3535	4446	4932
少数股东权益	154	148	145	134	99
股本	233	235	235	235	235
资本公积	1210	1285	1285	1285	1285
留存收益	2391	2661	2727	2924	3578
归属母公司股东权益	3837	4184	4226	4406	5117
<b>负债和股东权益</b>	12706	8877	7905	8985	10148

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	463	-494	-232	1051	189
净利润	545	325	74	220	728
折旧摊销	67	82	65	68	68
财务费用	-13	-7	1	-5	-16
投资损失	-127	-159	-105	-118	-127
营运资金变动	-386	-1471	-264	893	-457
其他经营现金流	377	737	-4	-6	-8
<b>投资活动现金流</b>	-240	94	-167	-171	-176
<b>筹资活动现金流</b>	77	623	-103	-163	-153
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.90	1.45	0.33	0.98	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.97	-2.10	-0.99	4.48	0.81
每股净资产(最新摊薄)	16.34	17.82	18.00	18.76	21.79

**利润表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	6002	5669	2190	2299	3640
营业成本	4396	4041	1531	1598	2438
营业税金及附加	34	24	12	12	19
营业费用	254	123	99	103	127
管理费用	318	315	219	223	237
研发费用	255	267	175	184	200
财务费用	-13	-7	1	-5	-16
资产减值损失	-365	-808	-292	-150	-20
公允价值变动收益	1	12	5	6	8
投资净收益	127	159	105	118	127
<b>营业利润</b>	664	356	85	257	855
营业外收入	5	2	4	3	3
营业外支出	4	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	666	357	87	259	857
所得税	121	32	13	39	129
<b>税后利润</b>	545	325	74	220	728
少数股东损益	-136	-16	-4	-11	-35
<b>归属母公司净利润</b>	681	340	77	230	763
EBITDA	735	450	153	323	914

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	59.1	-5.5	-61.4	5.0	58.3
营业利润(%)	47.5	-46.4	-76.2	203.7	232.4
归属于母公司净利润(%)	50.7	-50.0	-77.3	198.6	231.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.8	28.7	30.1	30.5	33.0
净利率(%)	11.4	6.0	3.5	10.0	21.0
ROE(%)	13.7	7.5	1.7	4.8	14.0
ROIC(%)	12.0	6.6	1.5	4.2	12.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.6	51.2	44.7	49.5	48.6
流动比率	1.3	1.8	1.9	1.6	1.6
速动比率	0.5	1.0	1.1	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.3	2.3	0.9	1.0	1.5
应付账款周转率	1.1	1.2	0.8	0.8	1.0
<b>估值比率</b>					
P/E	15.0	30.0	132.4	44.4	13.4
P/B	2.7	2.4	2.4	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.2	22.3	68.1	29.7	10.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

