

# 三季度业绩受产品结构调整影响, 客户持续开拓

■ 证券研究报告

# 🕑 投资评级:增持(维持)

基本数据	2024-11-05		
收盘价(元)	23.67		
流通股本(亿股)	13.36		
每股净资产(元)	14.02		
总股本(亿股)	17.98		

## 最近12月市场表现



分析师 张一弛 SAC 证书编号: S0160522110002 zhangyc02@ctsec.com

## 相关报告

- 《业绩高增,费用管控能力加强》
   2024-04-22
- 《大众中国入股赋能,积极出海布局领先》
   2024-03-15
- 3. 《18 年业绩筑底, 19 年业绩反弹》 2019-05-07

# 核心观点

- ❖ 事件:公司发布 2024 年三季报,3Q24 实现营收 83.81 亿元,同环比+28.16%/-9.75%,归母净利润 1.41 亿元,同环比+69.82%/-30.10%,扣非净利润 0.08 亿元,同环比-47.31%/-78.91%。3Q24 毛利率 18.33%,同环比-2.48pct/+0.56pct,净利率 1.14%,同环比-0.69pct/-1.84pct。
- ❖ 期间费用持续改善, 计提坏账提高, 投资收回现金增加: 3Q24公司期间费用率 16.85%, 同比-1.34pct, 系管理费用率和研发费用率下降, 其中, 财务费用率环比提升 3.07pct 至 4.64%, 系汇兑收益减少导致。3Q24公司信用减值损失-1.57亿元, 同比-125.87%, 系应收账款增加导致计提坏账提高。3Q24公司投资活动产生的现金流量净额-7.32亿元, 同比+84.90%, 系收回投资增加。
- ❖ 在建工程稳定投入,政府补助大幅提升,备货增多:3Q24公司在建工程208.19亿元,同环比+37.55%/+8.80%,投入稳定增加。同时,3Q24公司递延收益7.87亿元,同环比+334.91%/+3.71%,系政府补助增加所致。3Q24公司存货62.67亿元,环比+16.73%,系根据市场需求做准备。
- ☆ 新客户拓展顺利, 电池技术稳步升级: 低空经济领域, 公司与亿航智能等几家头部企业建立合作关系; 储能领域, 与澳洲新能源公司成功签约。此外, 公司已实现车规级全固态电池的制备、基础性能验证及样品测试, 能量密度达350WH/kg。重卡 G 刻电池已装车交付, 启辰电池已具备量产能力, 星辰电池处于 C 样供货, 预计 2025 年量产。
- ❖ 投資建议: 受益于产能的放量,公司营收水平和盈利能力持续提升。我们预 计公司 2024-2026 年合计实现营业收入 343.45/443.13/540.81 亿元,归母净利 润 9.67/12.81/15.93 亿元,对应 PE 分别为 43.99/33.21/26.71 倍,维持"增持"评 级。
- ❖ 风险提示: 新能源车销量不及预期; 政策变动风险; 原材料价格波动风险; 产能过剩风险。

# 盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23052	31605	34345	44313	54081
收入增长率(%)	122.59	37.11	8.67	29.02	22.04
归母净利润(百万元)	312	939	967	1281	1593
净利润增长率(%)	206.15	201.28	3.06	32.46	24.35
EPS(元)	0.18	0.53	0.54	0.71	0.89
PE	160.17	40.57	43.99	33.21	26.71
ROE(%)	1.33	3.74	3.64	4.54	5.27
PB	2.18	1.53	1.60	1.51	1.41

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所(以2024年11月05日收盘价计算)



营业收入     2305       減。     1894       营业收成本     16       销售业税费     47       管业税费费用     179       财务费费用     32       资产减价值变动收益     -13       投资产减价值变动收益     21       营业总额     25       减产负债表(百万元)     20       资产负债金融     351       查企放收账款     9       有力量投资产     1412       有少收账款     51       有力量投资产     108       有力量投资产     108       有力量投资产     1178       有力量投资产     108       有力量投资产     108       有力量投资产     108       有力量度     108       有力量     108       1	.70 .91 .79 .94 .49 .67 .03 .87 .18 .69 .27 .96 .68 .58 .37 .01 .35 .32 .32 .33 .33 .33 .38	2023A 31605.49 26257.21 234.01 655.87 1736.18 2061.24 547.49 -244.37 105.89 68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	2024E 34345.30 28616.63 171.73 686.91 1820.30 2163.75 1299.01 -120.37 0.00 171.73 851.42 80.00 931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	2025E 44313.24 37117.58 310.19 886.26 2348.60 2791.73 1362.77 -9.34 0.00 310.19 1191.90 63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35 4590.22	2026E 54080.87 45347.63 378.57 1081.62 2947.41 3407.09 1480.13 -9.59 0.00 270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25 5590.72	财务指性 大大性 大大性 大大性 大大性 大大性 大大型 大大型 大大	2022A  122.6% 408.9% 206.1% 35.2% 35.5% 18.9% 62.1% 26.4%  17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1%  160 7 490 120 115 908 634	2023A  37.1% 390.9% 201.3% 106.5% 184.7% 106.1% 32.7% 7.3%  16.9% 3.1% 10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	2024E  8.7% -12.7% 3.1% 57.3% 61.0% 65.4% -3.6% 5.7%  16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5%  245 -7 426 148 76 989	2025E  29.0% 40.0% 32.5% 16.4% 18.1% 7.9% 6.3%  16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9%  212 5 356 147 71	2026E  22.0% 24.4% 24.3% 13.6% 15.5% 7.4% 6.8% 16.1% 2.7% 3.0% 12.6% 5.6% 187 16 358
营业收入     2305       滅:营业收入     1894       滅:营业税费     16       销生业税费     17       财产股费费用     179       资产人价值变动收益     -13       营业处产人价值变动收益     -13       营业业额     19       加·公务和润     19       加·普灣股內     -10       对产户资金     1412       交应收收账据     9       有少收账据     10       有少收帐票据     51       有少股大     108       有少数股本     108       108     108       有少数股本     107	.70 .70 .91 .79 .94 .49 .67 .03 .87 .18 .69 .27 .96 .68 .58 .37 .01 .35 .32 .33 .33 .33 .38	31605.49 26257.21 234.01 655.87 1736.18 2061.24 547.49 -244.37 105.89 68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	34345.30 28616.63 171.73 686.91 1820.30 2163.75 1299.01 -120.37 0.00 171.73 851.42 80.00 931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	44313.24 37117.58 310.19 886.26 2348.60 2791.73 1362.77 -9.34 0.00 310.19 1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	54080.87 45347.63 378.57 1081.62 2947.41 3407.09 1480.13 -9.59 0.00 270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	成长性 塔里 中 中 中 中 大 大 大 大 大 大 大 本 本 生 大 生 生 生 生 生 生 生 生 生 生 生 生 生	122.6% 408.9% 206.1% 35.2% 35.5% 18.9% 62.1% 26.4%  17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1%  160 7 490 120 115 908	37.1% 390.9% 201.3% 106.5% 184.7% 106.1% 32.7% 7.3% 16.9% 3.1% 10.3% 4.4% 192 -8 455 123 91 947	8.7% -12.7% 3.1% 57.3% 61.0% 65.4% -3.6% 5.7%  16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5%  245 -7 426 148 76	29.0% 40.0% 32.5% 16.4% 18.1% 7.9% 6.3%  16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9%  212 5 356 147	22.0% 24.4% 24.3% 13.6% 15.5% 7.4% 6.8% 16.1% 2.7% 3.0% 12.6% 5.6% 187
营业税费 16 47 67 131 179	.91 .79 .94 .49 .67 .03 <b>.87</b> .18 <b>.69</b> .27 <b>.96</b> .68 <b>.58</b> <b>.37</b> .01 .35 .32 .50 .03	234.01 655.87 1736.18 2061.24 547.49 -244.37 105.89 68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	171.73 686.91 1820.30 2163.75 1299.01 -120.37 0.00 171.73 851.42 80.00 931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	310.19 886.26 2348.60 2791.73 1362.77 -9.34 0.00 310.19 1191.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	378.57 1081.62 2947.41 3407.09 1480.13 -9.59 0.00 270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	营净净压的工程。 学科和海生EBITDA 增生率 EBIT 增长率率 增长增长率。 科利和增长增率。 NOPLAT 增长率。 率率。 科利业利和多种。 是BITDA/营产率。 产量。 企艺资产。 企艺、企业。 是BITDA/营业。 是BITDA/专业。 是BITDA/营业。 是BITDA/使是BITDA/管理。 是BITDA/使	408.9% 206.1% 35.2% 35.5% 18.9% 62.1% 26.4%  17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1%  160 7 490 120 115 908	390.9% 201.3% 106.5% 184.7% 106.1% 32.7% 7.3%  16.9% 3.1% 10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	-12.7% 3.1% 57.3% 61.0% 65.4% -3.6% 5.7%  16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5%  245 -7 426 148 76	40.0% 32.5% 16.4% 18.1% 7.9% 6.3%  16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9%  212 5 356 147	24.49 24.39 13.69 15.59 15.59 7.49 6.89 16.19 2.79 3.09 12.69 5.69 18' 10 35:
销售费用 131· 179 132 132 132 132 132 132 132 132 132 132	.79 .94 .49 .67 .03 .87 .18 .69 .27 .96 .68 .37 .01 .35 .32 .32 .50 .03 .38	655.87 1736.18 2061.24 547.49 -244.37 105.89 68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	686.91 1820.30 2163.75 1299.01 -120.37 0.00 171.73 851.42 80.00 931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	886.26 2348.60 2791.73 1362.77 -9.34 0.00 310.19 1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	1081.62 2947.41 3407.09 1480.13 -9.59 0.00 270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	净利打DA 增率 EBITDA 增率 NOPLAT 增长率 米率 半率 净滑润利率 利利率 管产力 中 中 利利型 利利率 是BITDA/营业 上 管定对 数 大 转 等 是BITDA/营业 上 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大	206.1% 35.2% 35.5% 18.9% 62.1% 26.4%  17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1%  160 7 490 120 115 908	201.3% 106.5% 184.7% 106.1% 32.7% 7.3% 16.9% 3.1% 10.3% 4.4% 192 -8 455 123 91	3.1% 57.3% 61.0% 65.4% -3.6% 5.7% 16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5% 245 -7 426 148 76	32.5% 16.4% 18.1% 18.1% 7.9% 6.3%  16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9%  212 5 356 147	24.39 13.69 15.59 15.59 7.49 6.89 16.19 2.79 3.09 12.69 5.69 18' 10 35:
管理	.94 .49 .67 .03 <b>.87</b> .18 <b>.69</b> .27 <b>.96</b> .68 .58 .37 .01 .35 .32 .50 .03 .38	1736.18 2061.24 547.49 -244.37 105.89 68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	1820.30 2163.75 1299.01 -120.37 <b>0.00</b> 171.73 <b>851.42</b> 80.00 <b>931.42</b> -46.57 <b>967.43</b> 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	2348.60 2791.73 1362.77 -9.34 0.00 310.19 1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	2947.41 3407.09 1480.13 -9.59 <b>0.00</b> 270.40 <b>1482.97</b> 80.00 <b>1562.97</b> -78.15 <b>1593.42</b> 2026F 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	EBITDA 增长率 EBIT 增长率 长增率 本率 净資产率 利润率 管产利润率 管产利润率 管产利润率 管外和和率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业 应定营业产资,制度 运动,对于,是一个企业。 运动,是一个企业。 运动,是一个企业。 运动,是一个企业。 运动,是一个企业。 运动,是一个企业。 是一个。 是一个。 是一个。 是一个。 是一个。 是一个。 是一个。 是一个	35.2% 35.5% 18.9% 62.1% 26.4% 17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	106.5% 184.7% 106.1% 32.7% 7.3%  16.9% 3.1% 3.1% 10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	57.3% 61.0% 65.4% -3.6% 5.7% 16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5% 245 -7 426 148 76	16.4% 18.1% 18.1% 7.9% 6.3%  16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9%  212 5 356 147	13.69 15.59 15.59 7.49 6.89 16.19 2.79 3.09 12.69 5.69
研发费用 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32	.49 .67 .03 .87 .18 .69 .27 .96 .68 .58 .37 .01 .35 .32 .50 .03 .38	2061.24 547.49 -244.37 105.89 68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	2163.75 1299.01 -120.37	2791.73 1362.77 -9.34 0.00 310.19 1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	3407.09 1480.13 -9.59 0.00 270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026F 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	EBIT增长率 NOPLAT 學學 學資資學 利润率 毛营學利润率 毛型和润率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业 医院 费數 表 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一	35.5% 18.9% 62.1% 26.4% 17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	184.7% 106.1% 32.7% 7.3% 16.9% 3.1% 3.1% 10.3% 4.4% 192 -8 455 123 91 947	61.0% 65.4% -3.6% 5.7% 16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5% 245 -7 426 148 76	18.1% 18.1% 7.9% 6.3%  16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9%  212 5 356 147	15.5% 7.4% 6.8% 16.1% 2.7% 3.0% 12.6% 5.6%
研发费用 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32	.49 .67 .03 .87 .18 .69 .27 .96 .68 .58 .37 .01 .35 .32 .50 .03 .38	2061.24 547.49 -244.37 105.89 68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	2163.75 1299.01 -120.37	1362.77 -9.34 0.00 310.19 1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	1480.13 -9.59 0.00 270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	NOPLAT 增长率 净资资产率 利润率 毛营产利润率 毛型和润率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业 固定 <b>营业</b> 产数 成功动动收账周转天天 数 产产数 后,数 后,数 后,数 后,数 后,数 后,数 后,数 后,数 后,数 后,	35.5% 18.9% 62.1% 26.4% 17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	184.7% 106.1% 32.7% 7.3% 16.9% 3.1% 3.1% 10.3% 4.4% 192 -8 455 123 91 947	61.0% 65.4% -3.6% 5.7% 16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5% 245 -7 426 148 76	18.1% 18.1% 7.9% 6.3%  16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9%  212 5 356 147	15.5% 7.4% 6.8% 16.1% 2.7% 3.0% 12.6% 5.6%
****	.03 .87 .18 .69 .27 .96 .68 .58 .37 .01 .35 .32 .50 .03 .38	-244.37 105.89 68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	-120.37 <b>0.00</b> 171.73 <b>851.42</b> 80.00 <b>931.42</b> -46.57 <b>967.43</b> 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	-9.34 0.00 310.19 1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	-9.59 0.00 270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	投资资本单 利润率 毛营净利润率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业 EBIT/营业 EBIT/营业 EBIT/营业 DEBIT/ D	62.1% 26.4% 17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	32.7% 7.3%  16.9% 3.1% 3.1% 10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	65.4% -3.6% 5.7% 16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5% 245 -7 426 148 76	7.9% 6.3% 16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9% 212 5 356 147	7.4% 6.8% 16.1% 2.7% 3.0% 12.6% 5.6% 18' 10 350
<ul> <li>加:公允价值变动收益</li> <li>21</li> <li>費业利润</li> <li>加:营业频率</li> <li>6</li> <li>利润(持元)</li> <li>净利润</li> <li>31</li> <li>资产产资金</li> <li>6</li> <li>(五万元)</li> <li>资产的资金</li> <li>(五万元)</li> <li>发产的资金</li> <li>(五万元)</li> <li>发产的资金</li> <li>(五万元)</li> <li>发产的资金</li> <li>(五万元)</li> <li>发生的资金</li> <li>(五万元)</li> <li>(五万元)</li></ul>	2.87 .18 3.69 3.27 3.96 3.68 3.58 2.37 .01 .35 .32 3.50 .03 .38	105.89 68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	0.00 171.73 851.42 80.00 931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	0.00 310.19 1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	0.00 270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	净資率 利润率 营产率 增利和率 管利润率 管利润率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业 收入 医度资资率 固定资量 流动动水胀转天长数 成功效 收账 再局转 数数 在货资资本 局,并是数数 是货资资本 是货资资本 是货资资本 是货资资本 是货资资本 是货资资本 是货资资本	26.4%  17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1%  160 7 490 120 115 908	7.3%  16.9% 3.1% 3.1% 10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	5.7%  16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5%  245 -7 426 148 76	6.3%  16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9%  212 5 356 147	6.8%  16.1% 2.7% 3.0% 12.6% 5.6%  183 161 358
投资和汇兑收益 21 19	.18 .69 .27 .96 .68 .58 .2A .37 .01 .35 .32 .50 .03 .38	68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	171.73 851.42 80.00 931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	310.19 1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	利润率 电型型率 中利润率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业收入 运营效资业 固定管效产周转天数 流动资胀制转天数 点对管业产数 点对管业产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对的点数 点对的。 点对的点数 点对的。 点对的点数 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的	17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	16.9% 3.1% 3.1% 10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5%  245 -7 426 148 76	16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9% 212 5 356 147	16.1% 2.7% 3.0% 12.6% 5.6% 18° 10 358 158
投资和汇兑收益 21 19	.18 .69 .27 .96 .68 .58 .2A .37 .01 .35 .32 .50 .03 .38	68.68 975.43 -27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	171.73 851.42 80.00 931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	310.19 1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	270.40 1482.97 80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	利润率 电型型率 中利润率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业收入 运营效资业 固定管效产周转天数 流动资胀制转天数 点对管业产数 点对管业产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对管头产数 点对的点数 点对的。 点对的点数 点对的。 点对的点数 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的 点式的	17.8% 0.9% 1.6% 6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	16.9% 3.1% 3.1% 10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	16.7% 2.5% 2.8% 14.9% 6.5%  245 -7 426 148 76	16.2% 2.7% 3.0% 13.5% 5.9% 212 5 356 147	16.1% 2.7% 3.0% 12.6% 5.6% 18° 10 358 158
加:营业外净收支 6 利減总额 25 机减冷利润 31 资产产质 (		-27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	80.00 931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	1191.90 80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	营业利润率 净利润率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业收入 运营效率 固定资产周转天数 流动管业资本周转天数 流动资贴,周转表数 应收账制局转数 点货产品,周转数 点货产,周转数 点货资产,周转数 点货资产,周转数	0.9% 1.6% 6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	3.1% 3.1% 10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	2.5% 2.8% 14.9% 6.5%  245 -7 426 148 76	2.7% 3.0% 13.5% 5.9% 212 5 356 147	2.7% 3.0% 12.6% 5.6% 18° 16 358
加:营业外净收支 6 利润总额 25 減:所得稅 -10 净升润 31 資产负债表(百万元) 20 货币负债表(百万元) 20 货币资金 1412 交应收账款 864 如收账据 9 板砂账据 9 板砂账据 9 有货他流售到投资 108 其中有有股股房产 1178 在建设产产 1178 在建设产产 1166 无形货产流 290 大力产产 202 大力产产 409 黄短时件系数 1082 拉种产总债务 1082 应付件系据 551 其中流动负债 36 长期件流动负债 36 长期件流动负债 4812 少数股东权益 98 股本 177		-27.27 948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	80.00 931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	80.00 1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	80.00 1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	营业利润率 净利润率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业收入 运营效率 固定资产周转天数 流动管业资本周转天数 流动资贴,周转表数 应收账制局转数 点货产品,周转数 点货产,周转数 点货资产,周转数 点货资产,周转数	0.9% 1.6% 6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	3.1% 3.1% 10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	2.5% 2.8% 14.9% 6.5%  245 -7 426 148 76	2.7% 3.0% 13.5% 5.9% 212 5 356 147	2.7% 3.0% 12.6% 5.6% 18° 16 358
利润总额     25       减:所得稅     -10       净利润     31       资产负债表(百万元)     20       货币资金     1412       交应收账款     864       应收账据     9       预货     758       其代付账款     51       存货     758       其他性流动资产     189       可付车程数投资     108       投资产     1178       在建设资产     1178       在无形货产     290       其他非流动资产     7262       其期借款     551       其中未活动负债     36       长期借款     1068       其他主流动负债     4812       少数股东权益     98       177		948.16 -20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	931.42 -46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	1271.90 -63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	1562.97 -78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	净利润率 EBITDA/营业收入 EBIT/营业收入 运营效率 固定资产周转天数 流动管业资本周转天数 流动资产服转天数 流动资产服转天数 应收账局转天数 应收账局转天数 存货产资产周转天数	1.6% 6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	3.1% 10.3% 4.4% 192 -8 455 123 91 947	2.8% 14.9% 6.5% 245 -7 426 148 76	3.0% 13.5% 5.9% 212 5 356 147	3.0% 12.6% 5.6% 18 10 358
减:所得税 -10 <b>净利润</b> 31 <b>资产负债表(百万元)</b> 20  货币负债表(百万元) 20  货币资金 1412  交应收账款 864  应收票据 9  预价帐款 51  存货 758  其中他流动资产 189  可持有至权权资 108  投资资产 2178  在建工程 1166  无形货产 290  其他此情,流动资产 409  黄短时账款 551  大形广产 290  其中总债务 1082  其中总债务 1082  其中总债务 1082  其中流动负债 36  长期借款 1068  其地满针流动负债 4812  少数股东权益 98		-20.94 938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	-46.57 967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	-63.60 1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	-78.15 1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	EBITDA/营业收入 EBIT/营业收入 运营效率 固定资产周转天数 流动管业资本周转天数 流动资产周转天数 应收账款周转天数 存货周转天数 总资产周转天数	6.9% 2.1% 160 7 490 120 115 908	10.3% 4.4%  192 -8 455 123 91 947	14.9% 6.5% 245 -7 426 148 76	13.5% 5.9% 212 5 356 147	12.6% 5.6% 18° 10 358 158
净利润     31       資产负债表(百万元)     20       資产负债表(百万元)     20       货币负债表(百万元)     20       货币负债表(百万元)     1412       变免收账款     864       应收账据     9       预付账款     51       存货     758       其他供益者企業     189       可付其金融资产     108       投资性序     108       投资性度资产     117       有足可持非能力资产     409       查上的专注     1082       其中未成为负债     1068       其物性非流动负债     4812       少数股东权益     98       177	.58 2A .37 .01 .35 .32 .50 .03 .38	938.73 2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	967.43 2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	1281.43 2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	1593.42 2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	EBIT/营业收入 运营效率 固定资产周转天数 流动营业资本周转天数 流动资产周转天数 应收账款周转天数 存货周转天数 总资产周转天数 投资资本周转天数	2.1%  160 7 490 120 115 908	4.4%  192  -8  455  123  91  947	6.5%  245  -7  426  148  76	5.9% 212 5 356 147	5.6%  187  16  358  158
资产负债表(百万元)20货币负债表(百万元)1412货币资金351-交易性金融资产864应收账款864应收账款51存货758其他所求款189可持有盈融资产189时有至股权资产108投资性资产1178在建资产1166无形产产290其他非流动资产409黄年总额7262短应付账款118155136长期借款36长期借款1068其他他流动负债4812少数股东权益98股本177	.37 .01 .35 .32 .50 .03 .38	2023A 14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	2024E 5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	2025E 6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	2026E 7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	<b>运管效率</b> 固定资产周转天数 流动管业资本周转天数 流动资产周转天数 应收账款周转天数 应收账款周转天数 存货周转天数 经资产周转天数	160 7 490 120 115 908	192 -8 455 123 91 947	245 -7 426 148 76	212 <b>5</b> 356 147	187 10 358 158
貨币資金     1412       交易性金融资产     351-       交易性金融资产     864       应收账款     864       应收账款     9       预付货     758       其他流动资产     189       可付金融资产     189       村有至权权资产     108       投资性产     1178       在建设产产     1166       无形非流動资产     409       其他非流动资产     7262       其中产总额     1082       其中外聚素     1181       551     36       长期得非流动负债     4812       少数股末权益     98       股本     177	.37 .01 .35 .32 .50 .03 .38	14513.08 4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	5839.44 4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	6641.01 4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	7426.02 4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	固定资产周转天数 流动管业资本周转天数 流动资产周转天数 应收账款周转天数 存货周转天数 总资产周转天数 总资资本周转天数	7 490 120 115 908	-8 455 123 91 947	-7 426 148 76	5 356 147	358 158
交易性金融资产 351-	.01 .35 .32 .50 .03 .38	4707.05 12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	4707.05 15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	4707.05 20925.70 224.45 609.06 8248.35	4707.05 26589.76 282.76 767.64 10077.25	流动管业资本周转天数 流动资产周转天数 应收账款周转天数 存货周转天数 总资产周转天数 投资资本周转天数	7 490 120 115 908	-8 455 123 91 947	-7 426 148 76	5 356 147	358 158
应收账款 864  应收账款 9  应收账款 51  存货 758  其他流动资产 189  可供出至到投资 108  投资产 409  其产总额 7262  据期债务 1082  其他流动资产 409  其他流动负债 1088  其性他流动负债 36  长期借款 1068  其性他非流动负债 4812  少数股东权益 98	.35 .32 .50 .03 .38	12910.90 129.08 349.08 5678.69 3089.77	15264.58 190.81 514.13 6359.25 3789.77	20925.70 224.45 609.06 8248.35	26589.76 282.76 767.64 10077.25	流动资产周转天数 应收账款周转天数 存货周转天数 总资产周转天数 投资资本周转天数	490 120 115 908	455 123 91 947	426 148 76	356 147	358 158
应收票据 9	.32 .50 .03 .38	129.08 349.08 5678.69 3089.77	190.81 514.13 6359.25 3789.77	224.45 609.06 8248.35	282.76 767.64 10077.25	应收账款周转天数 存货周转天数 总资产周转天数 投资资本周转天数	120 115 908	123 91 947	148 76	147	158
预付账款 51  存货 758  有货 758  189  可供在金融资产  持有股权投资 108  投资性房地产  固定建工程 1166  无形背产 290  其他非流动资产 409  黄产总额 7262  短时供账据 551  其的情条 1082  时代融报 551  其的情景 1082  其性能量 1181  551  其的情景 1068  其性能量 1068  其数数 1068  其数数 1068  其数数 1068  其数数 1068  其数数数 1068  其数数数数 1068	.50 .03 .38	349.08 5678.69 3089.77	514.13 6359.25 3789.77	609.06 8248.35	767.64 10077.25	存货周转天数 总资产周转天数 投资资本周转天数	115 908	91 947	76		
存货     758       其中他流动资产     189       可供出售金融资产     持有至规投资       持有股权投资     108       投资性房地产     1178       固建建产产量     1166       无形资产     290       其他非流动资产     409       黄产总额     7262       短期債务     1082       应付票据     151       其他流动负债     36       长期借款     1068       其他非流动负债     4812       少数股东权益     98       股本     177	.03	5678.69 3089.77 1504.97	6359.25 3789.77	8248.35	10077.25	总资产周转天数 投资资本周转天数	908	947		/ 1	
其他流动资产 可供出售金融资产 持有至到投资 长期股权投资 108 投资性房地产 固定资产 1178 在建工程 1166 无形资产 其他非流动资产 黄期债务 1082 短付账款 1181 551 其他流动负债 36 长期他非流动负债 其地非流动负债 其地非流动负债 其地非流动负债 数额 4812 少数股东权益 98	.38	3089.77 1504.97	3789.77			投资资本周转天数				824	758
可供出售金融资产 持有至到期投资 长期股权投资 108 投资性房地产 固定资产 1178 在建工程 1166 无形资产 290 其他非流动资产 409 <b>资产总额 7262</b> 短期债务 1082 应付账款 1181 应付票据 551 其他流动负债 36 长期借款 1068 其他非流动负债 4812 少数股东权益 98	.61	1504.97		4390.22	3390.72			665	685	542	478
持有至到期投资     108       长期股权投资     108       投资性房地产     1178       固定资产     1166       无形产产     290       其他非流动资产     409       黄产总额     7262       短期债务     1082       应付票据     551       其他流动负债     36       长期他非流动负债     4812       少数股东权益     98       股本     177			2074 67				057	003	003	342	4/0
长期股权投资 108 投资性房地产 1178 在建工程 1166 无形资产 290 其他非流动资产 409 <b>资产总额 7262</b> 短期债务 1082 应付账款 1181 应付票据 551 其他流动负债 36 长期借款 1068 其他非流动负债 4812 少数股东权益 98			2074 67			ROE	1.3%	3.7%	3.6%	4.5%	5.3%
投资性房地产 固定资产 1178 在建工程 1166 无形资产 290 其他非流动资产 7262 短期债务 1082 应付账款 1181 应付票据 551 其他流动负债 36 长期借款 1068 其他非流动负债 4812 少数股东权益 98				2667.70	3289.86	ROA					
固定资产 1178 在建工程 1166 无形资产 290 其他非流动资产 409 <b>资产</b> 50 1082 短期债务 1082 应付账款 1181 应付账据 551 其他流动负债 36 长期借款 1068 其他非流动负债 4812 少数股东权益 98	00	0.00		2667.79			0.4%	1.0%	1.0%	1.2%	1.3%
在建工程 1166 无形资产 290 其他非流动资产 409 <b>资产总额 7262</b> 短期债务 1082 应付账款 1181 应付票据 551 其他流动负债 36 长期借款 1068 其他非流动负债 4812 少数股东权益 98	.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	1.4%	2.1%	3.6%	4.0%	4.3%
无形资产     290       其他非流动资产     409       資产总额     7262       短期债务     1082       应付账款     1181       应付票据     551       其他流动负债     36       长期借款     1068       其他非流动负债     4812       少数股东权益     98       股本     177		21856.85	24979.88	27254.23	28878.50	费用率	2.00/	2.10/	2.00/	2.00/	2.00
其他非流动资产 <b>有力 7262 1082 1082 1082 1082 1082 1082 1082 1082 1084 1068 1068 1068 1068 1068 1068 1068 1068 108 108 108 108 108 108 108 108 108 108 108 108 108 108 109</b>		15820.62	16480.30	14832.27	13349.04	销售费用率	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
資产总额     7262       5产总额     7262       短期债务     1082       应付账款     1181       应付账款     551       其他流动负债     36       长期借款     1068       其他非流动负债     4812       少数股东权益     98       股本     177		4684.10	5898.75	7302.24	8642.79	管理费用率	5.7%	5.5%	5.3%	5.3%	5.5%
短期债务 1082		2013.22	768.99	768.99	768.99	财务费用率	1.4%	1.7%	3.8%	3.1%	2.7%
应付账款 1181  应付账款 551  其他流动负债 36  长期借款 1068  其他非流动负债 4812  少数股东权益 98		93592.65		107757.72	120044.68	三费/营业收入	9.1%	9.3%	11.1%	10.4%	10.2%
应付票据 551 其他流动负债 36 长期借款 1068 其他非流动负债 <b>负债总额 4812</b> 少数股东权益 98 股本 177		16236.96	8710.27	12033.24	15139.76	偿债能力			=0.00/		
其他流动负债     36       长期借款     1068       其他非流动负债     4812       少数股东权益     98       股本     177		13407.26	14308.31	18690.09	22673.82	资产负债率	66.3%	71.9%	70.8%	72.6%	73.7%
长期借款     1068       其他非流动负债     4812       少数股东权益     98       股本     177		6127.73	7949.06	10310.44	12596.57	负债权益比	196.5%	255.9%	242.0%	264.7%	280.3%
其他非流动负债 <b>负债总额 4812</b> <b>少数股东权益 98</b> 股本 177	.86	1508.43	1508.43	1508.43	1508.43	流动比率	1.09	0.94	0.93	0.92	0.93
<b>负债总额 4812 少数股东权益 98</b> 股本 177		18159.84	20142.17	20142.17		速动比率	0.80	0.73	0.67	0.67	0.67
<b>少数股东权益 98</b> 股本 177	.00	0.00	0.00	0.00		利息保障倍数	0.68	1.20	1.54	1.85	1.97
股本 177		67296.77	67295.02	78209.69		分红指标					
	.52	1229.04	1239.59	1293.66	1341.36	DPS(元)	0.00	0.10	0.09	0.12	0.17
留存收益 373.	.87	1785.19	1798.01	1798.01	1798.01	分红比率	0.53	0.00	0.17	0.17	0.20
	.37	4672.76	6025.34	7712.93	9685.92	股息收益率	0.0%	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%
股东权益 2449		26295.88	27806.38	29548.03	31568.72	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)  20	2A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.18	0.53	0.54	0.71	0.89
	.58	938.73	967.43	1281.43	1593.42	BVPS(元)	13.22	14.04	14.78	15.71	16.81
加:折旧和摊销 109	.26	1877.90	2903.55	3343.50	3748.79	PE(X)	160.2	40.6	44.0	33.2	26.7
资产减值准备 86	.06	583.80	693.24	639.50	702.76	PB(X)	2.2	1.5	1.6	1.5	1.4
公允价值变动损失 13	.87	-105.89	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用 49	.76	907.64	1444.14	1421.17	1546.54	P/S	2.2	1.2	1.2	1.0	0.8
投资收益 -21		-68.68	-171.73	-310.19	-270.40	EV/EBITDA	39.8	19.7	14.2	12.6	11.5
少数股东损益 5		30.37	10.55	54.07	47.69	CAGR(%)					
营运资金的变动 -173		-1573.69	-2008.20	-1496.92	-2082.77	PEG	0.8	0.2	14.4	1.0	1.
	.18	2418.69	3211.08	4821.53	5162.77	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量 -1752	.18		-7349.07	-5697.75	-5624.15	REP					
融資活动产生现金流量 1830	.18 .06 .10	-16474.55	-4507.94	1677.80	1246.38						

資料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024年 11月 05 日收盘价计算)



# 信息披露

## ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

## ● 公司评级

以报告发布日后6个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准:

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%;

增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间;

中性:相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间:

减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%:

无评级:由于我们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,致使我们无法 给出明确的投资评级。

A股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准;中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准;美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

#### ● 行业评级

以报告发布日后6个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准:

看好:相对表现优于同期相关证券市场代表性指数;

中性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平;

看淡:相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准;中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准;美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

#### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料,本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此,客户应注意,在法律许可的情况下,本公司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或期权并进行证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策,而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见:

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用,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。