



我们持续看好公司科技赋能后的发展新篇章，我们预计 2024-2026 年公司有望实现营收 86.59、120.60、151.53 亿元，同比增长 27.94%、39.27%、25.64%；分别实现归母净利润 0.53、1.05、4.53 亿元，同比增长 117.21%、99.85%、331.26%。维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争加剧风险。技术变革风险。多方合作和管理整合的风险。政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6768	8659	12060	15153
增长率（%）	-21.79	27.94	39.27	25.64
EBITDA（百万元）	-406.11	281.34	420.09	1023.59
归属母公司净利润（百万元）	24.21	52.59	105.11	453.29
增长率（%）	-84.35	117.21	99.85	331.26
EPS(元/股)	0.01	0.01	0.02	0.10
市盈率（P/E）	1717.90	790.88	395.73	91.76
市净率（P/B）	3.98	4.03	3.99	3.82
EV/EBITDA	-37.55	150.71	100.14	40.78

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表									
营业收入	6768	8659	12060	15153	营业收入	-21.8%	27.9%	39.3%	25.6%
营业成本	6366	7932	10829	13117	营业利润	-234.3%	127.7%	95.6%	332.2%
税金及附加	112	117	168	216	归属于母公司净利润	-84.3%	117.2%	99.9%	331.3%
销售费用	380	386	470	455	盈利能力				
管理费用	378	390	482	515	毛利率	5.9%	8.4%	10.2%	13.4%
研发费用	215	242	362	449	净利率	0.4%	0.6%	0.9%	3.0%
财务费用	32	-19	18	12	ROE	0.2%	0.5%	1.0%	4.2%
资产减值损失	-116	5	10	6	ROIC	-3.8%	0.4%	1.1%	4.0%
营业利润	-327	91	177	766	偿债能力				
营业外收入	7	8	9	10	资产负债率	45.1%	45.4%	51.0%	54.2%
营业外支出	39	10	9	12	流动比率	1.11	1.03	0.96	0.98
利润总额	-358	88	177	764	营运能力				
所得税	-96	23	45	197	应收账款周转率	3.31	5.58	5.14	5.04
净利润	-262	66	131	567	存货周转率	2.42	2.51	2.71	2.58
归母净利润	24	53	105	453	总资产周转率	0.32	0.40	0.52	0.58
每股收益(元)	0.01	0.01	0.02	0.10	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	3425	1225	1294	1628	每股收益	0.01	0.01	0.02	0.10
交易性金融资产	0	0	0	0	每股净资产	2.31	2.29	2.31	2.41
应收票据及应收账款	1400	2212	3095	3758	估值比率				
预付款项	17	38	42	52	PE	1717.90	790.88	395.73	91.76
存货	2869	3456	4531	5634	PB	3.98	4.03	3.99	3.82
流动资产合计	8530	8158	10601	13100	现金流量表				
固定资产	1920	1775	1666	1639	净利润	-262	66	131	567
在建工程	66	73	79	116	折旧和摊销	340	212	225	248
无形资产	1901	1957	2015	2057	营运资本变动	37	-1524	509	214
非流动资产合计	13269	13582	13890	14342	其他	-353	-424	-372	-294
资产总计	21799	21741	24490	27442	经营活动现金流净额	-239	-1670	493	734
短期借款	225	325	556	459	资本开支	-453	-305	-176	-300
应付票据及应付账款	4895	4663	6742	8334	其他	155	253	59	-67
其他流动负债	2583	2943	3747	4534	投资活动现金流净额	-299	-52	-118	-368
流动负债合计	7703	7931	11044	13327	股权融资	356	0	0	0
其他	2135	1943	1448	1550	债务融资	-437	-276	-264	5
非流动负债合计	2135	1943	1448	1550	其他	-150	-202	-43	-38
负债合计	9838	9874	12492	14877	筹资活动现金流净额	-231	-478	-307	-33
股本	4572	4572	4572	4572	现金及现金等价物净增加额	-757	-2200	69	333
资本公积金	8737	8737	8737	8737					
未分配利润	-2827	-2782	-2692	-2307					
少数股东权益	1523	1536	1562	1676					
其他	-43	-196	-180	-112					
所有者权益合计	11961	11867	11999	12565					
负债和所有者权益总计	21799	21741	24490	27442					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048