

## 短期业绩承压，长期湿法冶铜替代逻辑不改

### 投资要点

- **事件：**公司发布2024年年度业绩快报公告。2024年，公司实现营收3.3亿元，同比-25.2%，实现归母净利润8011.2万元，同比-46.5%，实现扣非归母净利润8091.9万元，同比-42.4%。
- **大客户冲槽需求下降叠加成本、费用增加，业绩短期承压。**2024年，受重要客户铜萃取剂冲槽需求下降影响，公司业绩有所下滑。成本费用方面，公司引进了大量行业内的科研人才，导致研发费用有所增加；同时，随着公司募投项目“年产2万吨特种表面活性剂建设项目”逐步转固，目前正处于试生产阶段，尚未能形成规模收入，而相应的折旧费用也有所增加，对成本造成了一定压力。
- **湿法冶铜替代逻辑不改，看好铜萃取剂需求长期增长。**从需求端看，随着全球工业化进程加快，尤其是电动车、风力发电等对铜使用量较大的新能源产业的发展，铜的需求量还将有较大提升。根据S&P标准普尔预测，2025年、2030年，全球铜需求量将分别增长至3060万吨和3990万吨，而到2035年可能增长至4890万吨。此外，相较于传统的火法冶铜，湿法冶铜能耗低、污染小，且提纯效率高、可广泛适用于高中低品位的矿山，预计未来将逐渐取代火法冶铜，带动铜萃取剂需求进一步增长。从供给端看，根据ICSG统计，目前全球约有一半的铜矿山服务时间超过50年，矿山开采时间过长会导致矿石品位逐渐下降，对应的萃取剂消耗量也会相应增加。
- **积极推进新品上市，新能源金属萃取剂、酸雾抑制剂等取得积极进展。**2024年，公司在复杂多变的市场环境中积极应对，加强市场研判与分析，在新能源金属萃取剂、酸雾抑制剂等产品的市场拓展上取得了积极进展，为未来发展奠定了良好基础。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润分别为80.2/104.7/125.7百万元，对应PE为32/24/20倍。公司作为国内金属萃取剂龙头企业，湿法冶炼逐渐成为炼铜主要工艺，同时全球新能源产业快速发展推动金属萃取剂需求量持续提升，公司募投项目大幅扩产有望推动公司业绩稳步上升。综合考虑上述原因，我们给予“持有”投资评级，建议关注。
- **风险提示：**主要客户相对集中的风险、主要原材料的价格波动风险、汇率波动的风险、产品技术迭代风险、宏观经济运行和下游需求波动的风险、核心技术人员流失风险、技术保密风险、生产安全风险。

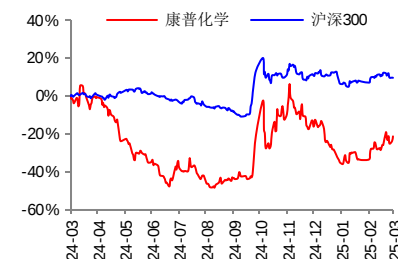
| 指标/年度         | 2023A  | 2024E   | 2025E  | 2026E  |
|---------------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 441.87 | 330.48  | 396.55 | 456.02 |
| 增长率           | 26.22% | -25.21% | 19.99% | 15.00% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 149.80 | 80.17   | 104.67 | 125.65 |
| 增长率           | 43.97% | -46.48% | 30.56% | 20.04% |
| 每股收益EPS（元）    | 1.26   | 0.67    | 0.88   | 1.05   |
| 净资产收益率ROE     | 22.32% | 11.17%  | 12.98% | 13.79% |
| PE            | 17     | 32      | 24     | 20     |
| PB            | 3.78   | 3.53    | 3.14   | 2.78   |

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究院

分析师：刘言  
执业证号：S1250515070002  
电话：023-67791663  
邮箱：liuyan@swsc.com.cn  
联系人：李艾苑  
电话：17396222897  
邮箱：liac@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：iFinD

### 基础数据

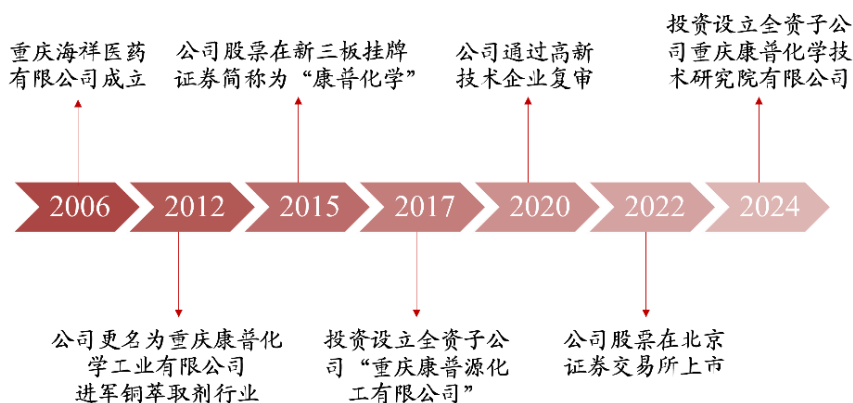
|             |             |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股)     | 1.19        |
| 流通A股(亿股)    | 0.84        |
| 52周内股价区间(元) | 14.18-38.80 |
| 总市值(亿元)     | 25.36       |
| 总资产(亿元)     | 8.62        |
| 每股净资产(元)    | 6.03        |

### 相关研究

## 1 全球铜萃取剂领先企业，特种化学品制造专家

**铜萃取剂领域龙头，专精特新“小巨人”。**公司是全球特种化学品定制科技服务商，主要从事金属萃取剂及其他特种表面活性剂的研发、生产和销售。尤其是在铜萃取剂领域，公司打破国外技术垄断，经过多年的工艺改进和产品创新，目前已经成为国内领先、国际知名的龙头企业，在全球产业格局中占据重要地位。目前公司产品主要应用于矿山湿法冶金（化学冶金）、新能源电池金属再生回收、城市矿产资源循环利用等多个领域。公司成立于 2006 年 11 月，2022 年 12 月在北京证券交易所首批上市。公司终端客户包括世界矿业巨头 BHP（必和必拓）、全球大宗商品交易巨头 Glencore（嘉能可）、CODELCO（智利国家铜业）、Freeport-McMoRan（自由港）以及宁德时代、华友钴业、洛阳钼业、盛屯矿业等世界 500 强企业和一些大型的知名矿企。由公司董事长邹潜、常务副总经理徐志刚带领的“特效萃取剂的研发及产业化创新团队”被评为“重庆市创新创业示范团队”，此外，公司还先后获得“重庆市市级优秀企业技术中心”、“重庆市长寿区企业研发创新中心”、“重庆市高效金属溶剂萃取工程技术研究中心”、“国家知识产权优势企业”、“重庆市‘专精特新’小巨人企业”、“重庆市高新技术企业”、“重庆市博士后科研工作站”等认定及荣誉。

图 1：公司历史沿革

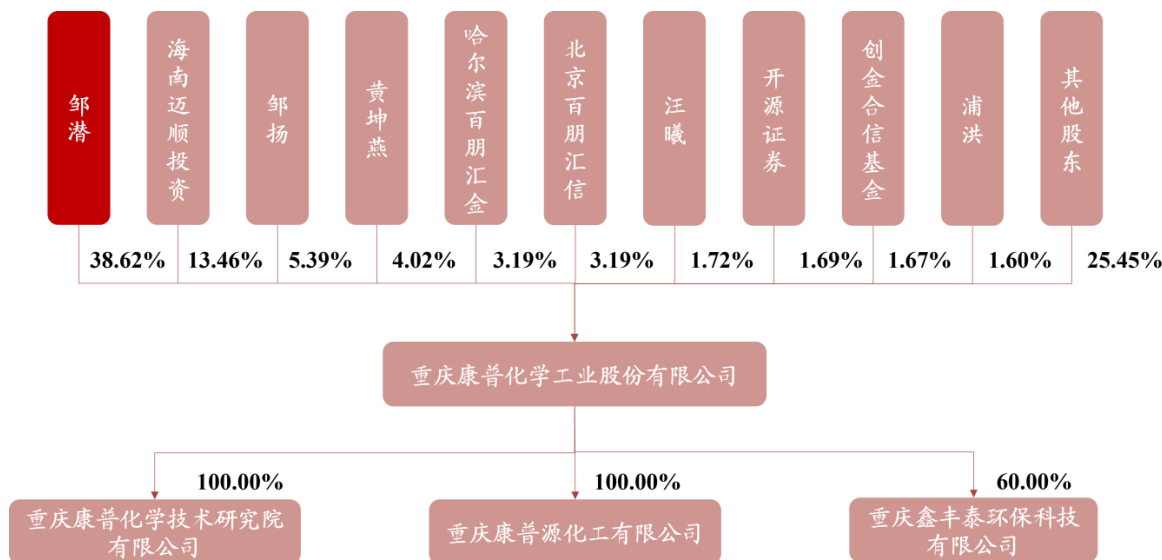


数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

### 1.1 董事长为实际控制人，股权较为集中

**实控人董事长持股 38.6%，股权结构较为集中。**公司股权较为集中，核心团队话语权较强，截至 2024 年 11 月 15 日，公司实控人为董事长邹潜先生，持股 38.6%。股东邹扬先生与邹潜先生互为兄弟关系。邹潜先生南京化学工业研究院研究员出身，拥有 30 多年医药化工行业经验，先后创办了多家化工和制药企业，曾任深港工贸总经理，钼特化工执行董事兼总经理，英特化工董事长，万利康执行董事，2015 年 5 月至今，任康普化学董事长。

图 2：公司股权结构（截至 2024 年 11 月 15 日）



数据来源：同花顺 iFinD，公司公告，西南证券整理

## 1.2 特种化学品定制科技服务商，核心产品畅销海内外

金属萃取剂为公司核心产品，全球特种化学品定制科技服务商。公司化学善用化学之道，不仅专注于铜金属萃取技术的研发，更专注于新能源电池金属的萃取技术、矿物浮选技术、电解电镀酸雾处理技术等研发，目前形成了四大系列产品，分别是 Mextral®金属萃取剂系列产品、Flotilla®矿物浮选剂系列产品、Famigo®酸雾抑制剂系列产品、GemiBola®特种表面活性剂系列产品。公司在铜萃取剂领域取得突破，打破国际技术壁垒，产品远销至智利等国家和地区。康普化学践行“化学绿色化”战略，为客户提供增值解决方案，引领行业向绿色环保的方向发展。公司各类产品主要应用于矿山湿法冶金（化学冶金）、新能源电池金属再生回收、城市矿产资源循环利用、污水中的重金属处理以及矿物浮选等多个绿色环保领域。

图 3：公司部分主要型号的金属萃取剂产品

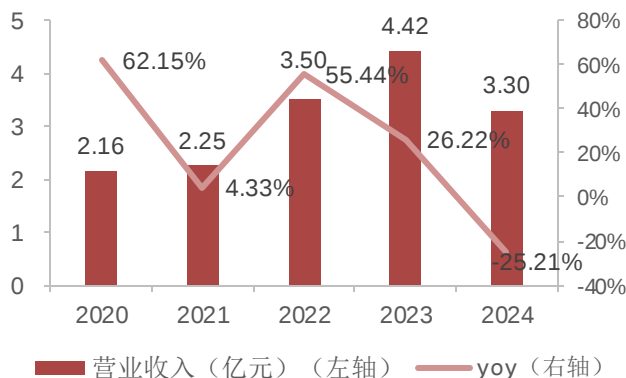


数据来源：同花顺 iFinD，公司公告，西南证券整理

### 1.3 2024 年收入端小幅下滑，费用控制成效显著

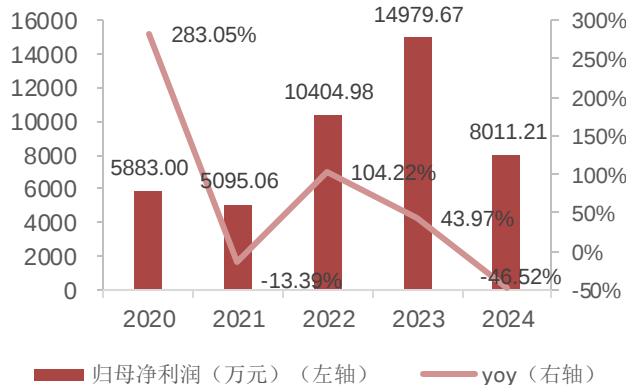
营业收入小幅下滑，盈利能力短期承压。公司营业收入由 2020 年的 2.2 亿元波动上升至 2023 年的 4.4 亿元，2021-2023 年营业收入年复合增长率为 27.0%；公司归母净利润由 2020 年的 5883.0 万元波动上升至 2023 年的 1.5 亿元，2021-2023 年归母净利润年复合增长率为 36.6%。2024 年，受重要客户铜萃取剂冲槽需求下降方面的影响，导致全年整体经营业绩较去年同期有所下滑。此外，公司为提升技术实力和产品竞争力，引进了大量行业内的科研人才，导致研发费用有所增加。同时，随着公司募投项目逐步转固，相应的折旧费用也有所增加，对成本造成了一定压力，进而导致归母净利润下滑幅度大于营业收入下滑幅度。公司募投项目“年产 2 万吨特种表面活性剂建设项目”目前正处于试生产阶段，尚未能形成规模收入，盈利能力短期承压。尽管如此，公司在复杂多变的市场环境中积极应对，加强市场研判与分析，在新能源金属萃取剂、酸雾抑制剂等产品的市场拓展上取得了积极进展，为未来发展奠定了良好基础。

图 4：营业收入及增速



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 5：归母净利润及增速

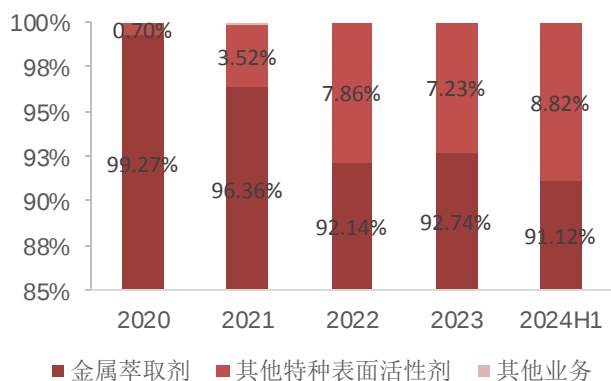


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**金属萃取剂为公司核心产品，收入占比超 90%。**公司主营业务收入按产品拆分可分为金属萃取剂、其他特种表面活性剂及其他。金属萃取剂的生产和销售为公司主要业务，2020-2024H1 来自金属萃取剂的主营业务收入占比维持在 90% 以上。其他特种表面活性剂作为公司产品中毛利率较高的产品，2024H1 毛利率达到 56.2%，也是公司的重要产品。

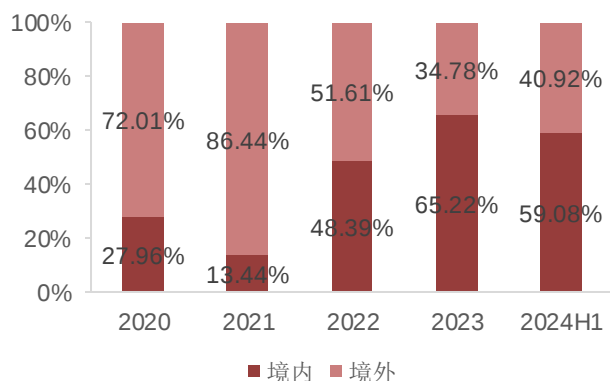
**主抓国际客户，国内主动出击。**公司来自境外的业务收入从 2020 年的 1.6 亿元波动上升至 2022 年的 1.8 亿元，2022 年及之前，公司来自境外的业务收入占营收的比例也稳定维持在 50% 以上。公司境内业务收入从 2020 年的 0.6 亿元波动上升至 2023 年的 2.9 亿元。2022 年起，公司大客户通过国内子公司的采购额大幅增加，导致境外销售收入下降，2023 年公司境内收入占比提升至 65.2%。2024H1 公司来自境外和境内的收入分别为 0.8/1.2 亿元，占营收的比例分别为 40.9%/59.1%。公司产品远销智利、刚果（金）、赞比亚、墨西哥等多个国家和地区，终端客户涵盖了世界矿业巨头 BHP（必和必拓）以及宁德时代等世界 500 强企业和一些大型的知名矿企。在把握国际客户的同时，在国内主动出击，依靠国内领先的技术和质量优势，迅速成为铜萃取剂领域国内领先、国际知名的龙头企业。

图 6：公司主营业务收入按产品拆分情况



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 7：公司主营业务收入按区域拆分情况

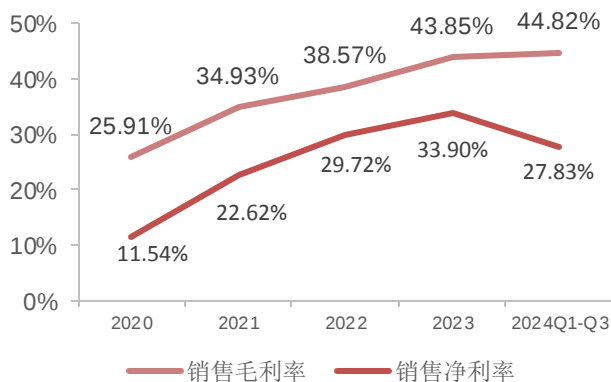


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**毛利率逐年上升，盈利能力高于同业。**公司毛利率由 2020 年的 25.9% 逐年上升至 2024 前三季度的 44.8%，净利率由 2020 年的 11.5% 逐年上升至 2023 年的 33.9%。2024 前三季度有小幅下滑，主要是公司重要客户在刚果（金）的铜矿项目的冲槽需求下降，导致销售收入减少，同时因募投项目转固导致折旧摊销增多，进而导致 2024 前三季度的净利率出现下滑。公司毛利率呈现逐年上升的趋势，并且毛利率在行业中处于较高水平。

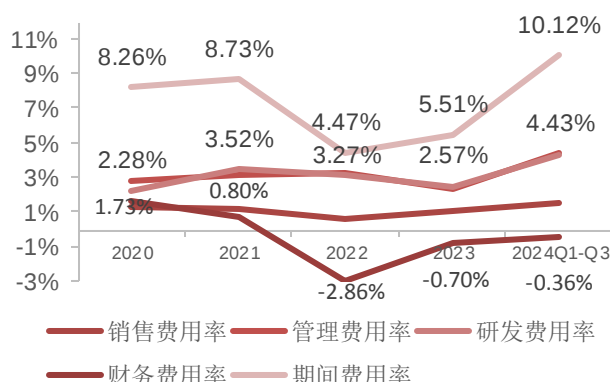
**期间费用稳中有降，费用控制优于同业。**2020-2023 年，公司的期间费用率对比同业可比公司处于较低水平。公司的期间费用率由 2020 年的 8.3% 波动下降至 2023 年的 5.5%，2024 年期间费用率提升主要原因为营业收入下滑。其中，财务费用率下降最为明显，主要原因为公司利息收入大幅增长。公司研发费用率稳中有升，公司为提升技术实力和产品竞争力，引进了大量行业内的科研人才，以保证行业的竞争地位。

图 8：公司毛利率及净利率情况



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 9：公司期间费用率情况



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设 1：2024 年，受重要客户铜萃取剂冲槽需求下降方面的影响，导致全年整体经营业绩较去年同期有所下滑。但公司积极应对复杂多变的市场环境，全体员工以高度的责任感和使命感推动企业稳健发展。后续伴随着外部环境改善及公司募投项目实现批量生产销售，公司金属萃取剂产品销售情况有望改善。由于公司 2023 年及之后未单独披露金属萃取剂产能及产量情况，我们预计 2024-2026 年，公司金属萃取剂产品销售收入同比变动率分别为 -27.7%/+20%/+15%，假设毛利率为 38.0%/38.5%/39.0%。

假设 2：伴随着外部环境改善，公司其他表面活性剂产品销售有望逐年增长。由于公司 2023 年及之后未单独披露其他表面活性剂产能及产量情况，我们预计 2024-2026 年，公司其他表面活性剂产品销售收入同比变动率分别为 +6%/+20%/+15%，假设毛利率为 55.0%/55.0%/55.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入及成本如下表：

表 1：分产品收入及毛利率

| 单位：百万元  |     | 2023A    | 2024E  | 2025E  | 2026E |
|---------|-----|----------|--------|--------|-------|
| 金属萃取剂   | 收入  | 409.8    | 296.5  | 355.8  | 409.1 |
|         | 增速  | 27.0%    | -27.7% | 20.00% | 15.0% |
|         | 成本  | 233.9    | 183.8  | 218.8  | 249.6 |
|         | 毛利率 | 42.9%    | 38.0%  | 38.5%  | 39.0% |
| 其他表面活性剂 | 收入  | 31.94    | 33.9   | 40.6   | 46.7  |
|         | 增速  | 16.0%    | 6.0%   | 20.0%  | 15.0% |
|         | 成本  | 13.75    | 15.2   | 18.3   | 21.0  |
|         | 毛利率 | 57.0%    | 55.0%  | 55.0%  | 55.0% |
| 其他      | 收入  | 0.14     | 0.1    | 0.1    | 0.1   |
|         | 增速  | 13745.3% | 2.0%   | 2.0%   | 2.0%  |
|         | 成本  | 0.48     | 0.1    | 0.1    | 0.1   |
|         | 毛利率 | -241.3%  | 15.0%  | 15.0%  | 15.0% |
| 合计      | 收入  | 441.9    | 330.5  | 396.6  | 456.0 |
|         | 增速  | 26.2%    | -25.2% | 20.0%  | 15.0% |
|         | 成本  | 248.1    | 199.2  | 237.2  | 270.7 |
|         | 毛利率 | 43.9%    | 39.7%  | 40.2%  | 40.6% |

数据来源：Wind，西南证券

全球金属萃取剂领域主要市场参与者仅有巴斯夫、索维尔与康普化学，另两家均为国际大型化工集团，国内尚无以金属萃取剂为主要业务的上市公司，综合考虑业务范围，我们选取了化工行业的三家主流公司。从 PE 的角度看，24-26 年，三家公司平均估值为 27/20/16 倍。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3.3/4.0/4.6 亿元，yoy 为 -25.2%/20.0%/15.0%；预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 80.2/104.7/125.7 百万元，对应 PE 为 32/24/20 倍。公司作为国内金属萃取剂龙头企业，湿法冶炼逐渐成为炼铜主要工艺，同时全球新能源

产业快速发展推动金属萃取剂需求量持续提升，公司募投项目大幅扩产有望推动公司业绩稳步上升。综合考虑上述原因，我们给予“持有”投资评级，建议关注。

表 2：可比公司估值

| 证券代码      | 公司简称 | 总市值<br>(亿元) | 股价<br>(元) | EPS（元） |       |       |       | PE    |       |       |       |
|-----------|------|-------------|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |             |           | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 688267.SH | 中触媒  | 46.34       | 26.30     | 0.44   | 0.83  | 1.02  | 1.3   | 44.03 | 28.43 | 25.67 | 20.24 |
| 603181.SH | 皇马科技 | 71.47       | 12.14     | 0.55   | 0.68  | 0.83  | 1     | 19.82 | 17.83 | 14.68 | 12.15 |
| 688269.SH | 凯立新材 | 34.30       | 26.24     | 0.86   | 0.71  | 1.27  | 1.76  | 42.86 | 35.39 | 20.64 | 14.93 |
| 平均值       |      |             |           |        |       |       |       | 35.57 | 27.22 | 20.33 | 15.77 |
| 834033.BJ | 康普化学 | 25.36       | 21.29     | 1.26   | 0.67  | 0.88  | 1.05  | 17    | 32    | 24    | 20    |

数据来源：Wind，西南证券整理（截至2025 年 3 月 3 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，康普化学来自西南证券盈利预测。

### 3 风险提示

主要客户相对集中的风险、主要原材料的价格波动风险、汇率波动的风险、产品技术迭代风险、宏观经济运行和下游需求波动的风险、核心技术人员流失风险、技术保密风险、生产安全风险。

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元)     | 2023A         | 2024E         | 2025E          | 2026E          | 现金流量表 (百万元)       | 2023A          | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入          | 441.87        | 330.48        | 396.55         | 456.02         | 净利润               | 149.80         | 80.17         | 104.67        | 125.65        |
| 营业成本          | 248.09        | 199.18        | 237.21         | 270.73         | 折旧与摊销             | 8.54           | 18.00         | 25.05         | 26.84         |
| 营业税金及附加       | 3.28          | 2.60          | 3.01           | 3.40           | 财务费用              | -3.07          | -1.39         | -1.76         | -3.84         |
| 销售费用          | 5.19          | 6.61          | 7.14           | 6.84           | 资产减值损失            | -0.78          | 8.00          | 2.00          | 2.00          |
| 管理费用          | 10.87         | 31.59         | 36.48          | 39.67          | 经营营运资本变动          | -110.96        | 94.52         | -19.62        | -3.39         |
| 财务费用          | -3.07         | -1.39         | -1.76          | -3.84          | 其他                | 46.91          | -10.22        | -1.29         | -3.54         |
| 资产减值损失        | -0.78         | 8.00          | 2.00           | 2.00           | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>90.44</b>   | <b>189.08</b> | <b>109.06</b> | <b>143.72</b> |
| 投资收益          | 2.36          | -0.20         | 0.00           | 0.00           | 资本支出              | -165.93        | -75.00        | -12.00        | -12.00        |
| 公允价值变动损益      | 1.53          | 1.20          | 1.33           | 1.32           | 其他                | 32.22          | 1.00          | 1.33          | 1.32          |
| 其他经营损益        | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-133.71</b> | <b>-74.00</b> | <b>-10.67</b> | <b>-10.68</b> |
| <b>营业利润</b>   | <b>174.71</b> | <b>84.89</b>  | <b>113.80</b>  | <b>138.52</b>  | 短期借款              | -7.01          | 1.99          | 0.00          | 0.00          |
| 其他非经营损益       | -0.39         | 9.43          | 9.34           | 9.29           | 长期借款              | 0.00           | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>利润总额</b>   | <b>174.33</b> | <b>94.32</b>  | <b>123.14</b>  | <b>147.82</b>  | 股权融资              | 31.32          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 所得税           | 24.53         | 14.15         | 18.47          | 22.17          | 支付股利              | -18.33         | -29.96        | -16.03        | -20.93        |
| 净利润           | 149.80        | 80.17         | 104.67         | 125.65         | 其他                | -2.23          | -2.43         | 1.76          | 3.84          |
| 少数股东损益        | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>3.75</b>    | <b>-30.40</b> | <b>-14.28</b> | <b>-17.10</b> |
| 归属母公司股东净利润    | 149.80        | 80.17         | 104.67         | 125.65         | <b>现金流量净额</b>     | <b>-38.65</b>  | <b>84.69</b>  | <b>84.11</b>  | <b>115.94</b> |
|               |               |               |                |                |                   |                |               |               |               |
| 资产负债表 (百万元)   | 2023A         | 2024E         | 2025E          | 2026E          | 财务分析指标            | 2023A          | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
| 货币资金          | 328.35        | 413.04        | 497.15         | 613.09         | <b>成长能力</b>       |                |               |               |               |
| 应收和预付款项       | 82.11         | 57.20         | 66.46          | 78.55          | 销售收入增长率           | 26.22%         | -25.21%       | 19.99%        | 15.00%        |
| 存货            | 134.79        | 108.20        | 127.30         | 146.38         | 营业利润增长率           | 45.90%         | -51.41%       | 34.06%        | 21.72%        |
| 其他流动资产        | 36.22         | 0.74          | 0.89           | 0.98           | 净利润增长率            | 43.97%         | -46.48%       | 30.56%        | 20.04%        |
| 长期股权投资        | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | EBITDA 增长率        | 54.76%         | -43.67%       | 35.07%        | 17.82%        |
| 投资性房地产        | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | <b>获利能力</b>       |                |               |               |               |
| 固定资产和在建工程     | 240.62        | 281.42        | 270.37         | 257.71         | 毛利率               | 43.85%         | 39.73%        | 40.18%        | 40.63%        |
| 无形资产和开发支出     | 10.96         | 27.72         | 26.29          | 24.66          | 三费率               | 2.94%          | 11.14%        | 10.56%        | 9.36%         |
| 其他非流动资产       | 12.93         | 12.37         | 11.81          | 11.24          | 净利率               | 33.90%         | 24.26%        | 26.40%        | 27.55%        |
| <b>资产总计</b>   | <b>845.98</b> | <b>900.69</b> | <b>1000.26</b> | <b>1132.62</b> | ROE               | 22.32%         | 11.17%        | 12.98%        | 13.79%        |
| 短期借款          | 8.01          | 10.00         | 10.00          | 10.00          | ROA               | 17.71%         | 8.90%         | 10.46%        | 11.09%        |
| 应付和预收款项       | 153.20        | 169.44        | 179.77         | 207.20         | ROIC              | 59.34%         | 19.47%        | 27.45%        | 32.66%        |
| 长期借款          | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | EBITDA/销售收入       | 40.78%         | 30.71%        | 34.57%        | 35.42%        |
| 其他负债          | 13.66         | 3.34          | 3.95           | 4.17           | <b>营运能力</b>       |                |               |               |               |
| <b>负债合计</b>   | <b>174.87</b> | <b>182.79</b> | <b>193.72</b>  | <b>221.37</b>  | 总资产周转率            | 0.56           | 0.38          | 0.42          | 0.43          |
| 股本            | 91.64         | 119.14        | 119.14         | 119.14         | 固定资产周转率           | 6.67           | 2.00          | 1.55          | 1.76          |
| 资本公积          | 258.38        | 230.88        | 230.88         | 230.88         | 应收账款周转率           | 7.83           | 5.10          | 6.86          | 6.74          |
| 留存收益          | 317.67        | 367.88        | 456.52         | 561.23         | 存货周转率             | 1.97           | 1.63          | 1.99          | 1.96          |
| 归属母公司股东权益     | 671.11        | 717.90        | 806.54         | 911.25         | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 74.56%         | —             | —             | —             |
| 少数股东权益        | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | <b>资本结构</b>       |                |               |               |               |
| <b>股东权益合计</b> | <b>671.11</b> | <b>717.90</b> | <b>806.54</b>  | <b>911.25</b>  | 资产负债率             | 20.67%         | 20.29%        | 19.37%        | 19.54%        |
| 负债和股东权益合计     | 845.98        | 900.69        | 1000.26        | 1132.62        | 带息债务/总负债          | 4.58%          | 5.47%         | 5.16%         | 4.52%         |
|               |               |               |                |                | 流动比率              | 3.34           | 3.18          | 3.59          | 3.80          |
|               |               |               |                |                | 速动比率              | 2.57           | 2.59          | 2.93          | 3.14          |
|               |               |               |                |                | 股利支付率             | 12.24%         | 37.37%        | 15.32%        | 16.66%        |
| 业绩和估值指标       | 2023A         | 2024E         | 2025E          | 2026E          | <b>每股指标</b>       |                |               |               |               |
| EBITDA        | 180.18        | 101.50        | 137.10         | 161.53         | 每股收益              | 1.26           | 0.67          | 0.88          | 1.05          |
| PE            | 16.93         | 31.64         | 24.23          | 20.19          | 每股净资产             | 5.63           | 6.03          | 6.77          | 7.65          |
| PB            | 3.78          | 3.53          | 3.14           | 2.78           | 每股经营现金            | 0.76           | 1.59          | 0.92          | 1.21          |
| PS            | 5.74          | 7.67          | 6.40           | 5.56           | 每股股利              | 0.15           | 0.25          | 0.13          | 0.18          |
| EV/EBITDA     | 9.01          | 20.95         | 14.89          | 11.92          |                   |                |               |               |               |
| 股息率           | 0.72%         | 1.18%         | 0.63%          | 0.83%          |                   |                |               |               |               |

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

|      |                                              |
|------|----------------------------------------------|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上       |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
|      | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下       |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上     |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间 |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下     |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务         | 座机           | 手机          | 邮箱                   |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 崔露文 | 销售副总监      | 15642960315  | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 李煜  | 资深销售经理     | 18801732511  | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn   |
|    | 田婧雯 | 高级销售经理     | 18817337408  | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn      |
|    | 汪艺  | 高级销售经理     | 13127920536  | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn     |
|    | 张玉梅 | 销售经理       | 18957157330  | 18957157330 | zymf@swsc.com.cn     |
|    | 魏晓阳 | 销售经理       | 15026480118  | 15026480118 | wxyang@swsc.com.cn   |
|    | 欧若诗 | 销售经理       | 18223769969  | 18223769969 | ors@swsc.com.cn      |
|    | 李嘉隆 | 销售经理       | 15800507223  | 15800507223 | ljlong@swsc.com.cn   |
|    | 龚怡芸 | 销售经理       | 13524211935  | 13524211935 | gongyy@swsc.com.cn   |
|    | 孙启迪 | 销售经理       | 19946297109  | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn     |
|    | 蒋宇洁 | 销售经理       | 15905851569  | 15905851569 | jjj@swsc.com.c       |
| 北京 | 李杨  | 销售总监       | 18601139362  | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn     |
|    | 张岚  | 销售副总监      | 18601241803  | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 杨薇  | 资深销售经理     | 15652285702  | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn  |
|    | 姚航  | 资深销售经理     | 15652026677  | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn    |
|    | 张鑫  | 高级销售经理     | 15981953220  | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn    |
|    | 王一菲 | 高级销售经理     | 18040060359  | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |

|    |     |           |             |             |                      |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
|    | 王宇飞 | 高级销售经理    | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com     |
|    | 马冰竹 | 销售经理      | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn      |
| 广深 | 郑龔  | 广深销售负责人   | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
|    | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yyx@swsc.com.cn      |
|    | 龚之涵 | 高级销售经理    | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn   |
|    | 杨举  | 销售经理      | 13668255142 | 13668255142 | yangju@swsc.com.cn   |
|    | 陈韵然 | 销售经理      | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn    |
|    | 林哲睿 | 销售经理      | 15602268757 | 15602268757 | lzt@swsc.com.cn      |