

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.64	0.86	0.96
每股净资产	3.33	3.43	3.55	3.69
每股经营现金流	0.81	1.14	1.23	1.38
每股股利	0.39	0.55	0.74	0.82
价值评估(倍)				
P/E	22.92	18.57	13.95	12.39
P/B	3.37	3.49	3.37	3.24
P/S	7.14	6.23	4.97	4.66
EV/EBITDA	14.72	13.29	11.05	10.05
股息率%	3.5%	4.6%	6.2%	6.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	62.6%	62.1%	63.9%	66.1%
净利润率	31.0%	33.5%	35.6%	37.6%
净资产收益率	14.6%	18.8%	24.2%	26.1%
资产回报率	7.4%	9.4%	12.3%	13.4%
投资回报率	9.6%	11.6%	14.8%	16.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.0%	21.9%	25.4%	6.5%
EBIT 增长率	49.3%	19.6%	29.9%	12.0%
净利润增长率	39.1%	31.9%	33.1%	12.6%
偿债能力指标				
资产负债率	49.6%	50.2%	49.3%	48.5%
流动比率	0.4	0.2	0.1	-0.1
速动比率	0.3	0.2	0.0	-0.1
现金比率	0.3	0.2	-0.0	-0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	3.7	5.8	4.8	5.3
存货周转天数	17.9	22.1	20.0	21.1
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	477	629	838	943
少数股东损益	0	-0	-0	-0
非现金支出	219	247	252	283
非经营收益	117	108	108	108
营运资金变动	-25	134	3	14
经营活动现金流	787	1,119	1,200	1,348
资产	-1,031	-659	-754	-706
投资	-275	0	0	0
其他	61	0	0	0
投资活动现金流	-1,245	-659	-754	-706
债权募资	875	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-454	-649	-829	-909
融资活动现金流	421	-649	-829	-909
现金净流量	-37	-189	-382	-266

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 11 日
 资料来源：公司年报 (2023-2024)，德邦研究所

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,539	1,876	2,353	2,505
营业成本	575	712	850	850
毛利率%	62.6%	62.1%	63.9%	66.1%
营业税金及附加	65	77	97	103
营业税金率%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%
营业费用	1	1	2	2
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	174	222	283	299
管理费用率%	11.3%	11.8%	12.0%	11.9%
研发费用	46	53	67	71
研发费用率%	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%
EBIT	682	816	1,060	1,187
财务费用	91	97	101	109
财务费用率%	5.9%	5.2%	4.3%	4.3%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	591	719	959	1,078
营业外收支	-31	0	0	0
利润总额	560	719	959	1,078
EBITDA	899	1,063	1,312	1,470
所得税	83	89	121	135
有效所得税率%	14.9%	12.4%	12.7%	12.6%
少数股东损益	0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	477	629	838	943

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	561	372	-9	-276
应收账款及应收票据	31	30	32	42
存货	25	63	32	68
其它流动资产	53	39	61	38
流动资产合计	669	504	115	-128
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,624	3,928	4,200	4,502
在建工程	732	822	972	1,043
无形资产	922	872	915	912
非流动资产合计	5,804	6,217	6,718	7,142
资产总计	6,474	6,721	6,833	7,014
短期借款	1,389	1,389	1,389	1,389
应付票据及应付账款	40	79	70	76
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	448	567	571	602
流动负债合计	1,877	2,035	2,030	2,067
长期借款	1,111	1,111	1,111	1,111
其它长期负债	225	225	225	225
非流动负债合计	1,336	1,336	1,336	1,336
负债总计	3,213	3,371	3,366	3,403
实收资本	978	978	978	978
普通股股东权益	3,261	3,350	3,468	3,611
少数股东权益	0	-0	-0	-0
负债和所有者权益合计	6,474	6,721	6,833	7,014

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。