



项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	22599	32373	39205	44640
增长率 (%)	-45.36	43.25	21.10	13.86
EBITDA (百万元)	2524.49	3538.09	4582.16	5546.25
归属母公司净利润 (百万元)	593.55	1848.86	2415.21	2950.13
增长率 (%)	-62.45	211.49	30.63	22.15
EPS (元/股)	0.78	2.44	3.19	3.90
市盈率 (P/E)	50.61	16.25	12.44	10.18
市净率 (P/B)	2.59	2.30	2.00	1.73
EV/EBITDA	15.99	10.78	8.57	7.06

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表									
营业收入	22599	32373	39205	44640	营业收入	-45.4%	43.3%	21.1%	13.9%
营业成本	20825	29099	35207	39869	营业利润	-61.9%	206.6%	30.8%	22.2%
税金及附加	88	119	144	166	归属于母公司净利润	-62.4%	211.5%	30.6%	22.1%
销售费用	46	48	63	73	获利能力				
管理费用	411	423	470	536	毛利率	7.8%	10.1%	10.2%	10.7%
研发费用	292	360	392	402	净利率	2.6%	5.7%	6.2%	6.6%
财务费用	154	171	224	265	ROE	5.1%	14.1%	16.1%	17.0%
资产减值损失	-62	-24	-14	-34	ROIC	4.0%	9.1%	10.4%	10.9%
营业利润	716	2194	2869	3508	偿债能力				
营业外收入	2	9	10	9	资产负债率	61.6%	61.7%	62.4%	62.5%
营业外支出	12	9	12	13	流动比率	1.05	0.99	1.04	1.09
利润总额	706	2194	2867	3503	营运能力				
所得税	116	350	461	564	应收账款周转率	4.55	5.79	5.95	5.60
净利润	590	1843	2407	2939	存货周转率	10.10	10.21	11.00	10.41
归母净利润	594	1849	2415	2950	总资产周转率	0.79	1.00	1.05	1.03
每股收益(元)	0.78	2.44	3.19	3.90	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	1491	703	635	2366	每股收益	0.78	2.44	3.19	3.90
交易性金融资产	0	0	0	0	每股净资产	15.33	17.28	19.83	22.94
应收票据及应收账款	6052	6520	8223	9657	估值比率				
预付款项	305	289	360	433	PE	50.61	16.25	12.44	10.18
存货	2798	2901	3502	4159	PB	2.59	2.30	2.00	1.73
流动资产合计	15455	16018	19557	24217	现金流量表				
固定资产	12283	15043	16773	17881	净利润	590	1843	2407	2939
在建工程	1225	1642	1860	2146	折旧和摊销	1606	1174	1491	1779
无形资产	999	1238	1496	1809	营运资本变动	-3511	-135	-893	-540
非流动资产合计	14888	18310	20524	22238	其他	273	250	192	237
资产总计	30342	34328	40081	46454	经营活动现金流净额	-1042	3132	3196	4414
短期借款	2455	2686	2589	3610	资本开支	-1301	-4585	-3699	-3491
应付票据及应付账款	9970	10817	13599	15821	其他	-30	-16	71	83
其他流动负债	2263	2677	2639	2849	投资活动现金流净额	-1331	-4602	-3628	-3408
流动负债合计	14687	16179	18827	22280	股权融资	25	0	0	0
其他	3994	5016	6198	6771	债务融资	1662	1253	1085	1593
非流动负债合计	3994	5016	6198	6771	其他	566	-571	-722	-868
负债合计	18682	21196	25025	29051	筹资活动现金流净额	2253	682	363	725
股本	757	757	757	757	现金及现金等价物净增加额	-121	-788	-69	1732
资本公积金	5080	5080	5080	5080					
未分配利润	5423	6624	8193	10110					
少数股东权益	54	49	40	29					
其他	346	623	985	1428					
所有者权益合计	11661	13133	15056	17403					
负债和所有者权益总计	30342	34328	40081	46454					

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，可随时更改且不予以通告。

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