

豪迈科技(002595. SZ)

优于大市

2024 年年报点评: 收入同比增长 23%, 三大板块业务齐头并进

核心观点

2024 年收入业绩实现较好增速。2024 年实现收入 88. 13 亿元,同比增长 22. 99%,归母净利润 20. 11 亿元,同比增长 24. 77%,收入及业绩同比 实现较快增长,轮胎模具、大型零部件机械产品、机床产品三大板块业 务齐头并进。单四季度收入 24. 48 亿元(+31. 35%),归母净利润 5. 94 亿元(+34. 10%),四季度收入业绩同比增速进一步提升,彰显出良好 的经营成效。

盈利能力保持稳定。2024年毛利率/净利率分别为 34.30%/22.85%,同比变动-0.35/+0.36pct,毛利率略有下滑,主要系汽车轮胎装备业务毛利率同比下降 2.75 个百分点至 39.35%,受内外销等产品结构变化、人员数量增加及薪金增长等因素的影响。另大型零部件业务毛利率同比增长 2.66 个百分点至 25.67%,主要系生铁、废钢等产品原材料价格下降、效率提升及人员数量的减少等因素叠加。

三大板块业务齐头并进,另成立全资子公司主营电加热硫化机生产。2024年汽车轮胎装备/大型零部件机械产品/数控机床收入分别为49.17/33.32/3.99亿元,同比增速分别为24.39%/20.31%/29.30%。分业务看,1)轮胎模具订单量充足,内销同比增速优于外销,趋势向好,同时公司继续推动国际产能建设,墨西哥工厂2024年4月正式开业;2)大型零部件业务表现较好,主要受益于燃气轮机市场需求持续向好,风电业务订单有所恢复;3)数控机床业务稳步推进,于2024年投资建设机床实验室,开展技术攻关、新产品测试等工作,预计2025年下半年投入使用,支撑高端机床装备研制与稳定量产。另公司新成立全资子公司豪迈橡胶机械,主要定位于电加热硫化机的生产。公司电加热硫化机经过多年试制,相较传统工艺在节能等方面具有显著的优势,已开始小规模应用,预计未来拥有较好发展空间。

盈利预测与估值: 公司是全球轮胎模具生产龙头,当前轮胎模具、大型零部件机械产品、机床产品三大板块业务齐头并进,订单饱满,其中轮胎模具市场份额持续提升,大型零部件受益于人工智能发展趋势需求持续向好,机床业务保持较高增速,公司整体经营持续向好。我们上调盈利 预 测 , 预 计 2025 年 -2027 年 归 属 母 公 司 净 利 润 分 别 为 23.58/27.57/31.79 亿元(2025 年-2026 年前值为 22.96/26.62 亿元),对应 PE 20/17/15 倍,维持"优于大市"评级。

风险提示:宏观经济波动;原材料价格波动;机床业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
	7, 166	8, 813	10, 582	12, 539	14, 639
(+/-%)	7. 9%	23. 0%	20. 1%	18. 5%	16. 7%
归母净利润(百万元)	1612	2011	2358	2757	3179
(+/-%)	34. 3%	24. 8%	17. 3%	16. 9%	15. 3%
每股收益 (元)	2. 02	2. 51	2. 95	3. 45	3. 97
EBIT Margin	24. 9%	24. 6%	24. 8%	24. 5%	24. 1%
净资产收益率(ROE)	18. 7%	20. 4%	20. 5%	20. 5%	20. 3%
市盈率(PE)	28. 9	23. 2	19.8	16. 9	14. 7
EV/EBITDA	22. 9	19. 4	16. 8	14. 6	12. 9
市净率(PB)	5. 42	4. 72	4. 05	3. 47	2. 98

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评 机械设备·专用设备

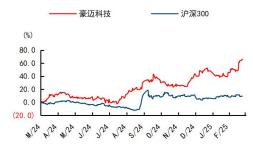
证券分析师: 吴双 证券分析师: 王鼎

0755-81981362 0755-81981000
wushuang2@guosen. com. cn
\$0980519120001 \$0980520110003

基础数据

投资评级 优于大市(维持) 合理估值 收盘价 58.16 元 总市值/流通市值 46528/46196 百万元 52 周最高价/最低价 58.80/34.30 元 近 3 个月日均成交额 159.86 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《豪迈科技(002595. SZ)-三季报点评:收入同比增长 26%,轮 胎模具业务持续向好》——2024-11-01 《豪迈科技(002595. SZ)-半年报业绩点评:二季度收入同比增



图1: 豪迈科技 2024 年营收同比增长 22.99%



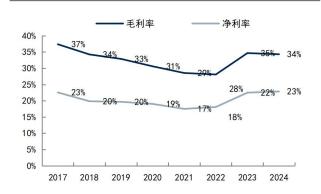
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 豪迈科技 2024 年归母净利润同比增长 24.77%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 豪迈科技 2024 年盈利能力提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 豪迈科技 2024 年期间费用率保持稳定



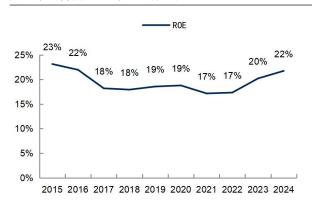
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 豪迈科技 2024 年研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 豪迈科技 2024 年 ROE 有所提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理



表1: 可比公司估值表(截至 2025 年 03 月 25 日)

证券代码 证券简称 投资评约	公	总市值	收盘价 (元)	EPS				PE				
	1X JQ 1/T=X	(亿元)		2023A	2024E/A	2025E	2026E	2023A	2024E/A	2025E	2026E	
603915. SH	国茂股份	优于大市	123	18. 63	0.60	0. 47	0. 62	0. 74	31	40	30	25
301029. SZ	怡合达	优于大市	166	26. 11	0.95	0. 72	0.86	1. 01	27	36	30	26
								平均值	29	38	30	25
002595. SZ	豪迈科技	优于大市	461	57. 61	2. 03	2. 53	2. 95	3. 45	28	23	20	17

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 可比公司盈利预测为 Wind 一致预测



财务预测与估值

接触性の	资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
存货等額 1672 2478 2575 3295 3986 需要供表更利的 77 86 96 115 136 116 1870 1882 1870 116 185 指摘表并不分析 98 181 77 118 155 255 126 186 186 1870 1236 1405 1826 1882 1982 182 256 262 1882 1882 182 256 262 1882 1882 1862 180 10 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350 350<	现金及现金等价物	1084	1251	1887	2640	3567	营业收入	7166	8813	10582	12539	14639	
### Paramater	应收款项	2632	3154	3874	4561	5308	营业成本	4683	5790	6967	8292	9730	
接換性機能性	存货净额	1672	2478	2675	3295	3968	营业税金及附加	77	80	96	121	136	
	其他流动资产	914	1150	1360	1616	1893	销售费用	93	81	97	118	155	
RB	流动资产合计	6903	8283	10047	12362	14986	管理费用	176	233	268	314	363	
接触機模検索	固定资产	2279	2388	2492	2566	2631	研发费用	356	463	525	622	726	
长期限权投资 139 149 156 152 123 128 128 1284 月840 其他收入 334 335 625 622 720 <th td="" おかけ="" おかけ<=""><td>无形资产及其他</td><td>374</td><td>515</td><td>495</td><td>476</td><td>456</td><td>财务费用</td><td>(21)</td><td>(10)</td><td>(35)</td><td>(53)</td><td>(74)</td></th>	<td>无形资产及其他</td> <td>374</td> <td>515</td> <td>495</td> <td>476</td> <td>456</td> <td>财务费用</td> <td>(21)</td> <td>(10)</td> <td>(35)</td> <td>(53)</td> <td>(74)</td>	无形资产及其他	374	515	495	476	456	财务费用	(21)	(10)	(35)	(53)	(74)
接触数	投资性房地产	219	353	353	353	353		38	51	20	20	20	
接触性	长期股权投资	139	140	134	129	123		(9)	(2)	0	0	0	
妖情 3 51 27 27 35 需业利润 1844 2294 2684 3140 3263 3263 3264 2625 2674 829 营业外电波 0 11 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 </td <td></td> <td>9914</td> <td>11678</td> <td>13520</td> <td>15884</td> <td>18549</td> <td>其他收入</td> <td>(344)</td> <td>(395)</td> <td>(525)</td> <td>(622)</td> <td>(726)</td>		9914	11678	13520	15884	18549	其他收入	(344)	(395)	(525)	(622)	(726)	
技能流动负债 755 917 1050 1322 1538 利润益額 1844 203 2642 流动负债合计 1077 1493 1639 2023 2402 所得税费用 233 279 232 336 441 长期值款及应付债券 42 41 41 41 41 40 少数股余损益 00 2 3 3 4 长期负债分 176 258 301 349 407 月周干吸入司净利润 1612 2011 2388 2757 3179 长期负债分 128 299 148 2413 2850 净利润 1612 2011 2358 2757 3179 免债债金 79 11930 13460 15685 折旧摊销 5 6 3 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0		3	51	27	27	35	营业利润	1844	2294	2684	3146	3623	
接动价债合计 1077 1493 1639 2023 2402 所得极要用 233 279 323 386 441 长期债款及应付债券 42 41 41 41 41 少数股东损益 (0) 2 3 3 4 其他长期负债 176 258 301 349 407 月属于母公司争利润 1612 2011 2358 2757 3179 长期负债合计 128 299 342 390 448 現金企業量表(百万元) 2023 2024 2025 2026 2076 负债合计 1295 1792 1981 2413 2850 净利润 1612 2011 2358 2757 3179 少数股东权益 6 7 9 11 14 资金企業 1023 335 264 287 300 0 0 0 0 0 0 0 100 100 100 100 100 100 100 100 100 100 100 100 <td>应付款项</td> <td>319</td> <td>525</td> <td>562</td> <td>674</td> <td>829</td> <td>营业外净收支</td> <td>0</td> <td>(1)</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td>	应付款项	319	525	562	674	829	营业外净收支	0	(1)	0	0	0	
长期借款及应付债券 42 41 41 41 41 少数股东报益 (0) 2 3 3 4 技術的债合计 176 258 301 349 407 月属于母公司净利润 1612 2011 2358 2757 3179 长期负债合计 218 299 342 390 448 契金流量表(百万元) 202 202 2025 2026 2072 负债合计 1295 1792 1981 2413 2850 净利润 1612 2011 2358 2757 3179 少数股东权益 6 7 9 11 340 1586 1859 折日摊销 308 335 264 287 309 费爾稅稅益 971 11678 1858 1858 1859 并日报编 308 335 264 287 309 309 309 309 309 309 309 309 309 309 309 309 309 309 309 309 309	其他流动负债	755	917	1050	1322	1538	利润总额	1844	2293	2684	3146	3623	
其他长期负债 176 258 301 349 407 归属于母公司争利润 1612 2011 2388 2757 3779 长期负债合计 218 299 342 390 448 現金流量表(百万元) 2023 2024 2026 2026€ 2026€ 2027€ 负债合计 1295 1792 1981 2413 2850 净利润 1612 2011 2358 2757 3178 少数股东权益 66 7 9 11530 1360 15685 折日摊销 308 335 264 287 309 食機和聚水粒益計 9914 11678 13520 15884 18549 公允价值变动损失 9 2 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 1 1 0 2 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 <t< td=""><td>流动负债合计</td><td>1077</td><td>1493</td><td>1639</td><td>2023</td><td>2402</td><td>所得税费用</td><td>233</td><td>279</td><td>323</td><td>386</td><td>441</td></t<>	流动负债合计	1077	1493	1639	2023	2402	所得税费用	233	279	323	386	441	
比別依信令计 218 299 342 390 448 观金流量を(百万元) 2023 2024 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026 303 204 2025 2026 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3179 3172 3172 3179 3179 3172 3172 3179 3171 3172 3179 3171 3172 3179 3171 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172 3172	长期借款及应付债券	42	41	41	41	41	少数股东损益	(0)	2	3	3	4	
分機合計 1295 1792 1981 2413 2850 多利剤 1612 2011 2358 2757 3179 2358 2578 3179 2585 2588 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2589 2488 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689 2689	其他长期负债	176	258	301	349	407	归属于母公司净利润	1612	2011	2358	2757	3179	
少数般东权益 6 7 9 11 14 资产减值准备 5 (3) 0 0 0 0 股族权益 8613 9879 11530 13460 15685 折旧摊销 308 335 264 287 309 负债和股东权益总计 9914 11678 13520 15884 18549 公允价值变动损失 9 2 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	长期负债合计	218	299	342	390	448	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
股东权益 8613 9879 11530 13460 15685 折旧摊销 308 335 264 287 309 负债和股东权益总计 9914 11678 13520 15884 18549 公允价值变动损失 9 2 0 0 0 支援財务与估值指标 2023 2024 2025E 2026E 2027E 营运资本变动 (203) (1250) (914) (1130) (1269) 每股收益 2.02 2.51 2.95 3.45 3.97 其它 5 4 2 2 2 2 每股公司 0.37 1.00 0.88 1.03 1.91 经营活动现金流 1726 1099 1711 1916 2222 每股分子 10.77 12.35 14.41 16.83 19.61 资本开发 0 (422) (349) (342) (355) ROIC 20.97% 22.00% 24% 25% 26% 其它投资知金 (461) (72) (343) (334) (349) (349) (349	负债合计	1295	1792	1981	2413	2850	净利润	1612	2011	2358	2757	3179	
	少数股东权益	6	7	9	11	14	资产减值准备	5	(3)	0	0	0	
大線財务与估值指标 2023 2024 2025E 2026E 2027E 普运资本变动 (21) (10) (35) (53) (74) (74) (74) (74) (74) (74) (74) (74	股东权益	8613	9879	11530	13460	15685	折旧摊销	308	335	264	287	309	
关键财务与估值指标 2023 2024 2025E 2026E 2027E 营运资本变动 (203) (1250) (914) (1130) (1269) 每股收益 2.02 2.51 2.95 3.45 3.97 其它 (5) 4 2 2 3 每股红利 0.37 1.00 0.88 1.03 1.19 经营活动现金流 1726 1099 1711 1916 2222 每股争资产 10.77 12.35 14.41 16.83 19.61 资本开支 0 (422) (349) (342) (355) ROIC 20.97% 22.00% 24% 25% 26% 其它投资现金流 (600) 350 0 0 0 ROE 18.72% 20.36% 20% 20% 投资	负债和股东权益总计	9914	11678	13520	15884	18549	公允价值变动损失	9	2	0	0	0	
毎股收益 2.02 2.51 2.95 3.45 3.97 其它 (5) 4 2 2 3 3 毎股红利 0.37 1.00 0.88 1.03 1.19 经营活动现金流 1726 1099 1711 1916 2222 毎股净资产 10.77 12.35 14.41 16.83 19.61 资本开支 0 (422) (349) (342) (355) ROIC 20.97% 22.00% 24% 25% 26% 其它投资现金流 (600) 350 0 0 0 0 ROE 18.72% 20.36% 20% 20% 20% 投资活动现金流 (461) (72) (343) (336) (349) 至利率 35% 34% 34% 34% 34% 权益性融资 5 0 0 0 0 0 EBIT Margin 25% 25% 25% 25% 24% 负债净变化 42 (1) 0 0 0 0 EBITDA Margin 29% 28% 27% 27% 26% 支付股利、利息 (299) (800) (708) (827) (954) 收入增长 8% 23% 20% 18% 17% 其它融资现金流 (802) (861) (731) (827) (946) 资产负债率 13% 15% 15% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.6% 2.0% 货币资金的期利余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期末余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B							财务费用	(21)	(10)	(35)	(53)	(74)	
毎股红利 0.37 1.00 0.88 1.03 1.19 経营活动現金流 1726 1099 1711 1916 2222 毎股净资产 10.77 12.35 14.41 16.83 19.61 资本开支 0 (422) (349) (342) (355) ROIC 20.97% 22.00% 24% 25% 26% 其它投资现金流 (600) 350 0 0 0 ROIC 18.72% 20.36% 20% 20% 投资活动现金流 (600) 350 0 0 0 0 ROIC 18.72% 20.36% 20% 20% 投资活动现金流 (461) (72) (343) (336) (349) E利率 35% 34% 34% 34% 权益性融资 5 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 <th< td=""><td>关键财务与估值指标</td><td>2023</td><td>2024</td><td>2025E</td><td>2026E</td><td>2027E</td><td>营运资本变动</td><td>(203)</td><td>(1250)</td><td>(914)</td><td>(1130)</td><td>(1269)</td></th<>	关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(203)	(1250)	(914)	(1130)	(1269)	
毎股净资产 10.77 12.35 14.41 16.83 19.61 资本开支 0 (422) (349) (342) (355) ROIC 20.97% 22.00% 24% 25% 26% 其它投资现金流 (600) 350 0 0 0 0 ROE 18.72% 20.36% 20% 20% 投资活动现金流 (461) (72) (343) (336) (349) 毛利率 35% 34% 34% 34% 双益性融资 5 0 0 0 0 0 EBIT Margin 25% 25% 25% 25% 24% 负债净变化 42 (1) 0 0 0 EBITDA Margin 29% 28% 27% 27% 26% 支付股利、利息 (299) (800) (708) (827) (954) 收入增长 8% 23% 20% 18% 17% 其它融资现金流 (291) 742 (24) 0 8 净利润增长率 34% 25% 17% 17% 15% 融资活动现金流 (802) (861) (731) (827) (946) 资产负债率 13% 15% 15% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期末余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B	每股收益	2. 02	2. 51	2. 95	3. 45	3. 97	其它	(5)	4	2	2	3	
ROIC 20.97% 22.00% 24% 25% 26% 其它投资现金流 (600) 350 0 0 0 0 ROE 18.72% 20.36% 20% 20% 20% 投资活动现金流 (461) (72) (343) (336) (349) 毛利率 35% 34% 34% 34% 34% 权益性融资 5 0 0 0 0 0 EBIT Margin 25% 25% 25% 25% 24% 负债净变化 42 (1) 0 0 0 0 EBITDA Margin 29% 28% 27% 27% 26% 支付股利、利息 (299) (800) (708) (827) (954) 收入增长 8% 23% 20% 18% 17% 其它融资现金流 (291) 742 (24) 0 8 净利润增长率 34% 25% 17% 17% 15% 融资活动现金流 (802) (861) (731) (827) (946) 资产负债率 13% 15% 15% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期末余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B	每股红利	0. 37	1.00	0.88	1. 03	1. 19	经营活动现金流	1726	1099	1711	1916	2222	
ROE 18.72% 20.36% 20% 20% 20% 投资活动现金流 (461) (72) (343) (336) (349) 毛利率 35% 34% 34% 34% 34% 权益性融资 5 0 0 0 0 0 EBIT Margin 25% 25% 25% 25% 24% 负债净变化 42 (1) 0 0 0 0 EBITDA Margin 29% 28% 27% 27% 26% 支付股利、利息 (299) (800) (708) (827) (954) 收入增长 8% 23% 20% 18% 17% 其它融资现金流 (291) 742 (24) 0 8 净利润增长率 34% 25% 17% 17% 15% 融资活动现金流 (802) (861) (731) (827) (946) 资产负债率 13% 15% 15% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期未余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B	每股净资产	10. 77	12. 35	14. 41	16. 83	19. 61	资本开支	0	(422)	(349)	(342)	(355)	
毛利率 35% 34% 34% 34% 权益性融资 5 0 0 0 0 0 EBIT Margin 25% 25% 25% 25% 24% 负债净变化 42 (1) 0 0 0 0 EBITDA Margin 29% 28% 27% 27% 26% 支付股利、利息 (299) (800) (708) (827) (954) 收入增长 8% 23% 20% 18% 17% 其它融资现金流 (291) 742 (24) 0 8 净利润增长率 34% 25% 17% 17% 15% 融资活动现金流 (802) (861) (731) (827) (946) 资产负债率 13% 15% 15% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期末余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B	ROIC	20. 97%	22. 00%	24%	25%	26%	其它投资现金流	(600)	350	0	0	0	
EBIT Margin 25% 25% 25% 25% 24% 负债净变化 42 (1) 0 0 0 0 EBITDA Margin 29% 28% 27% 27% 26% 支付股利、利息 (299) (800) (708) (827) (954) 收入增长 8% 23% 20% 18% 17% 其它融资现金流 (291) 742 (24) 0 8 净利润增长率 34% 25% 17% 17% 15% 融资活动现金流 (802) (861) (731) (827) (946) 资产负债率 13% 15% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股急率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期末余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B	ROE	18. 72%	20. 36%	20%	20%	20%	投资活动现金流	(461)	(72)	(343)	(336)	(349)	
EBITDA Margin 29% 28% 27% 26% 支付股利、利息 (299) (800) (708) (827) (954) 收入增长 8% 23% 20% 18% 17% 其它融资现金流 (291) 742 (24) 0 8 净利润增长率 34% 25% 17% 17% 15% 融资活动现金流 (802) (861) (731) (827) (946) 资产负债率 13% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期未余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B 5.4 4.7 4.0 3.5 3.0 企业自由现金流 0 565 1314 1511 1786	毛利率	35%	34%	34%	34%	34%	权益性融资	5	0	0	0	0	
收入增长 8% 23% 20% 18% 17% 其它融资现金流 (291) 742 (24) 0 8 净利润增长率 34% 25% 17% 17% 15% 融资活动现金流 (802) (861) (731) (827) (946) 资产负债率 13% 15% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期末余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B 5.4 4.7 4.0 3.5 3.0 企业自由现金流 0 565 1314 1511 1786	EBIT Margin	25%	25%	25%	25%	24%	负债净变化	42	(1)	0	0	0	
净利润增长率 34% 25% 17% 15% 融资活动现金流 (802) (861) (731) (827) (946) 资产负债率 13% 15% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期未余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B 5.4 4.7 4.0 3.5 3.0 企业自由现金流 0 565 1314 1511 1786	EBITDA Margin	29%	28%	27%	27%	26%	支付股利、利息	(299)	(800)	(708)	(827)	(954)	
资产负债率 13% 15% 15% 15% 现金净变动 463 166 636 753 927 股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期未余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B 5.4 4.7 4.0 3.5 3.0 企业自由现金流 0 565 1314 1511 1786	收入增长	8%	23%	20%	18%	17%	其它融资现金流	(291)	742	(24)	0	8	
股息率 0.6% 1.7% 1.5% 1.8% 2.0% 货币资金的期初余额 622 1084 1251 1887 2640 P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期末余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B 5.4 4.7 4.0 3.5 3.0 企业自由现金流 0 565 1314 1511 1786	净利润增长率	34%	25%	17%	17%	15%	融资活动现金流	(802)	(861)	(731)	(827)	(946)	
P/E 28.9 23.2 19.8 16.9 14.7 货币资金的期末余额 1084 1251 1887 2640 3567 P/B 5.4 4.7 4.0 3.5 3.0 企业自由现金流 0 565 1314 1511 1786	资产负债率	13%	15%	15%	15%	15%	现金净变动	463	166	636	753	927	
P/B 5.4 4.7 4.0 3.5 3.0 企业自由现金流 0 565 1314 1511 1786	股息率	0.6%	1. 7%	1.5%	1.8%	2. 0%	货币资金的期初余额	622	1084	1251	1887	2640	
шшшшжжж	P/E	28. 9	23. 2	19. 8	16. 9	14. 7	货币资金的期末余额	1084	1251	1887	2640	3567	
EV/EBITDA 22.9 19.4 16.8 14.6 12.9 权益自由现金流 0 1306 1321 1558 1859	P/B	5. 4	4. 7	4. 0	3. 5	3. 0	企业自由现金流	0	565	1314	1511	1786	
	EV/EBITDA	22. 9	19. 4	16. 8	14. 6	12. 9	权益自由现金流	0	1306	1321	1558	1859	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测



免责声明

分析师声明

作者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,通过合理判断并得出结论,力求独立、客观、公正,结论不受任何第三方的授意或影响;作者在过去、现在或未来未就其研究报告 所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬,特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级(如有)分为股票评		优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
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 到 12 个月内的相对市场表现, 也即报	股票 投资评级	中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基 准。A股市场以沪深 300 指数 (000300. SH) 作为基		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
准;新三板市场以三板成指(899001. CSI)为基准;	/= II	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
香港市场以恒生指数(HSI. HI)作为基准,美国市场 以标普500指数(SPX. GI)或纳斯达克指数		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
(IXIC. GI)为基准。	汉以行纵	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司(已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)制作;报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称"我公司")所有。本报告仅供我公司客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写,但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断,在不同时期,我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态;我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料,投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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,我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询,是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动:接受投资人或者客户委托,提供证券投资咨询服务;举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等;在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告,以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务;通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统,提供证券投资咨询服务;中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式,指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编: 518046 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6号国信证券 9层

邮编: 100032