

# 豪能股份 (603809)

证券研究报告

2025年04月01日

## 汽车传动蒸蒸日上，机器人再添增长极

### 基本情况：深耕汽车传动数十年，逐步延拓至航空、机器人领域

公司深耕汽车传动数十年，产品涵盖汽车同步器、变速器、离合器，同时具备同步器总成和变速器总成全产品线供应能力。公司于2020年收购成都昊轶强，踏入航空零部件领域。2024年，投资10亿建设运营“智能制造核心零部件项目”，布局新能源车减速器和机器人领域。

公司2024年归母净利润同比增长77%，明显大于收入增速21%。2024年公司新能源汽车零部件业务收入快速增长，随着新项目、新产品的产能释放，规模化效应进一步提升，毛利率进一步优化；同时，公司航空航天零部件业务收入规模持续增加，并叠加公司长期股权投资减亏，归母净利润重回增长。

### 看点：变速器拐点或至，减速器未来可期，前瞻布局人形机器人

公司早年主营汽车同步器后开发离合器、变速器、减速器项目，源自工艺协同性。公司建成了一支具有丰富经验的技术研发团队，在原材料铜合金制造、球墨铸铁、模具设计制造、精密锻造、高精度切削加工、热处理、喷钼处理、摩擦材料粘附技术等全工艺过程都拥有自己的核心技术。掌握零部件核心技术与工艺互通使得公司得以生产不同的零部件。

公司变速器业务增长迅速。2023年以前，公司变速器由于规模较小，2023当年毛利为负。2024年，变速器毛利率扭负为正，上升至11.7pct，实现营业收入4.7亿元。目前，汽车变速器总成生产基地项目一期已基本建设完工，2025年变速器产能有望充分释放，实现大规模量产。

公司机器人产品定位减速机和关节驱动总成，目前已与多个客户对接。2024年9月公司与重庆市签署了《工业项目投资合同》，该项目一期投资总额10亿元，公司将布局机器人用高精度减速机及关节驱动总成等相关领域，并优先参与璧山区政府牵头设立的人工智能机器人项目公司。公司目前正在进行减速器的产线建设，目前已与多个客户进行技术交流及开展项目合作。

### 投资建议

我们预计公司25-27年分别实现收入33、40、46亿元，YOY+41%、20%、15%，实现归母净利润4.2、5.4、6.5亿元，YOY+31%、28%、21%。

根据公司现有业务和新拓展业务情况，我们选取了双环传动、精锻科技、斯菱股份作为可比公司，根据wind一致预期，可比公司25年平均估值水平在36X，给予公司25年35XPE，目标价23.1元。

**风险提示：**汽车需求不及预期、原材料价格波动超预期、汇率波动风险、人形机器人发展不及预期、股价波动较大风险

### 投资评级

行业 汽车/汽车零部件

6个月评级 买入（首次评级）

当前价格 15.86元

目标价格 23.1元

### 基本数据

A股总股本(百万股) 641.20

流通A股本(百万股) 641.20

A股总市值(百万元) 10,169.44

流通A股市值(百万元) 10,169.44

每股净资产(元) 4.61

资产负债率(%) 51.35

一年内最高/最低(元) 19.64/6.73

### 作者

孙潇雅 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

张童童 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524060005  
zhangtongtong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,945.64	2,359.81	3,330.62	3,980.95	4,559.49
增长率(%)	32.20	21.29	41.14	19.53	14.53
EBITDA(百万元)	618.74	888.67	939.35	1,127.59	1,259.90
归属母公司净利润(百万元)	181.96	321.84	420.22	538.01	649.95
增长率(%)	(13.92)	76.87	30.57	28.03	20.80
EPS(元/股)	0.28	0.50	0.66	0.84	1.01
市盈率(P/E)	55.89	31.60	24.20	18.90	15.65
市净率(P/B)	4.53	3.36	2.95	2.55	2.20
市销率(P/S)	5.23	4.31	3.05	2.55	2.23
EV/EBITDA	9.85	9.61	11.91	9.86	8.47

资料来源：wind，天风证券研究所

## 内容目录

1. 公司基本情况.....	3
1.1. 从汽车零部件到航空航天零部件、机器人零部件 .....	3
1.2. 公司实控人为向朝东、向朝明、向星星，股权结构稳定 .....	3
1.3. 2024 年利润增长明显，主要来自于经营杠杆 .....	4
2. 看点：差速器拐点或至，减速器未来可期，特别是机器人 .....	6
2.1. 汽车零部件业务不断拓宽，源于工艺相通 .....	6
2.2. 同步器稳定增长，差速器增量拐点或至 .....	7
2.3. 机器人前瞻布局中，有望带来新增长极 .....	8
3. 投资建议 .....	8
3.1. 盈利预测 .....	8
3.2. 估值 .....	9
4. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1：公司发展历程 .....	3
图 2：截至 2024 年 12 月 2 日股权结构&主要子公司 .....	3
图 3：主要子公司主营业务 .....	4
图 4：2021-2024 年公司营收及增速（亿元、%） .....	5
图 5：2021-2024 年公司归母净利润及增速（亿元、%） .....	5
图 6：公司 2022-2024 年收入构成（亿元） .....	5
图 7：公司 2021 年-2024 年汽车零部件出口额及增速（亿元、%） .....	6
图 8：同步器部分生产工艺 .....	6
图 9：差速器部分生产工艺 .....	7
图 10：公司汽车零部件业务变化 .....	7
图 11：同步器收入、毛利率（亿元、%） .....	8
图 12：差速器收入、毛利率（亿元、%） .....	8
图 13：盈利预测 .....	8
图 14：可比公司估值（2025 年 3 月 28 日） .....	9

## 1. 公司基本情况

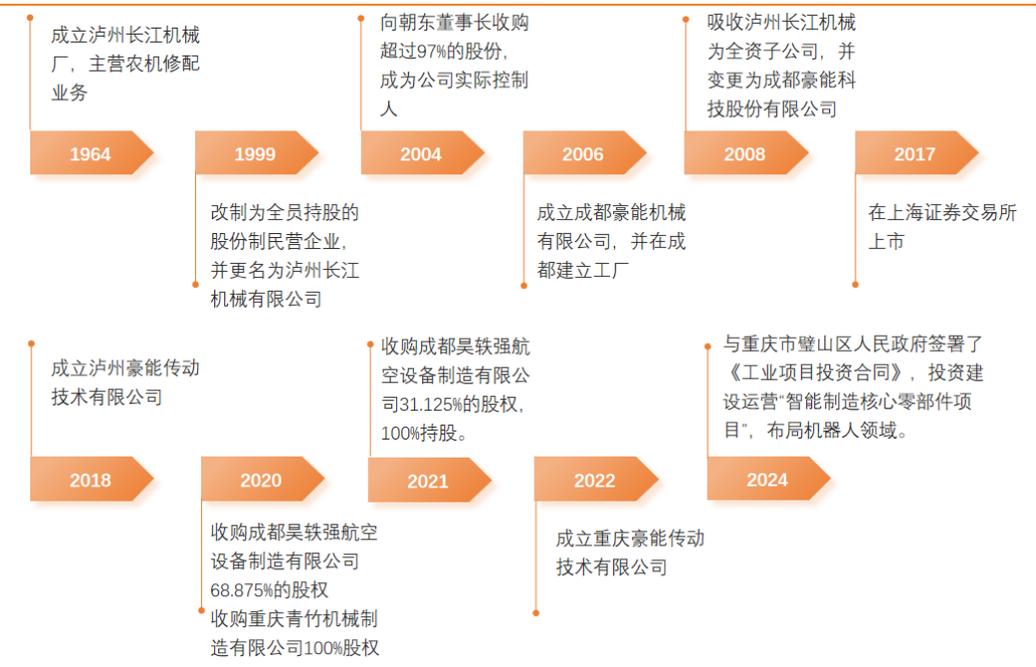
### 1.1. 从汽车零部件到航空航天零部件、机器人零部件

公司成立于 2006 年，于 2017 年在上交所上市，主营汽车零部件、航空航天零部件和机器人零部件。公司在汽车零部件行业深耕数十年，集产品设计、研发、制造和销售于一体，涵盖汽车同步器、差速器、离合器，同时具备同步器总成和差速器总成全产品线供应能力。公司积累了大量的优质客户，服务于 MAGNA、VW、ZF、比亚迪、舍弗勒、博格华纳、汇川、联合电子等国内外众多主机厂，并在奔驰、宝马、奥迪、大众、红旗、长安、长城、吉利、比亚迪、赛力斯、问界、蔚来、理想、重汽等整车上广泛应用。

公司于 2020 年收购成都昊轶强，踏入航空零部件领域。后者产品应用于成都飞机工业集团生产的各型军用及民用飞机，中航成飞民用飞机有限责任公司转包的空客、波音的主要型号机型，以及商飞等多型号民用客机。

2024 年，投资 10 亿建设运营“智能制造核心零部件项目”，布局新能源车减速器和机器人领域。

图 1：公司发展历程



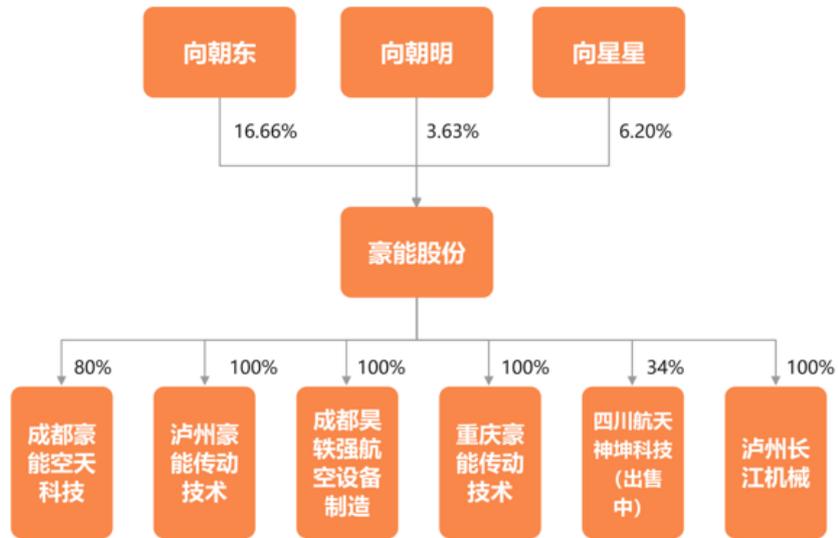
资料来源：公司官网，同花顺 iFinD，天风证券研究所

### 1.2. 公司实控人为向朝东、向朝明、向星星，股权结构稳定

公司实控人为向朝东、向朝明、向星星，合计持 26.49%。向朝东、向星星、向朝明分别持股 16.66%、6.20%、3.63%，此外，徐应超、杜庭强分别持股 6.33%、4.30%。上述五人为一致行动人。

**向朝东**，公司**第一大股东**，曾任长安机器制造厂部门负责人、厂长助理，重庆跨越（集团）股份有限公司常务副总经理，重庆长安跨越车辆有限公司常务副总经理，长江机械执行董事、总经理。**向星星**，**现任公司董事长**，曾担任公司董事长秘书兼采购部副部长。**向朝明**，**现任公司董事**，曾任职于重庆长安汽车股份有限公司销售分公司。

图 2：截至 2024 年 12 月 2 日股权结构&主要子公司



资料来源：同花顺 iFinD，天风证券研究所

图 3：主要子公司主营业务

豪能空天	泸州豪能	吴轶强	重庆豪能	航天神坤	泸州长机
航天配套产品	差速器及零部件	航空零部件、标准件	齿毂、齿套	航天零部件	铜质同步环、结合齿

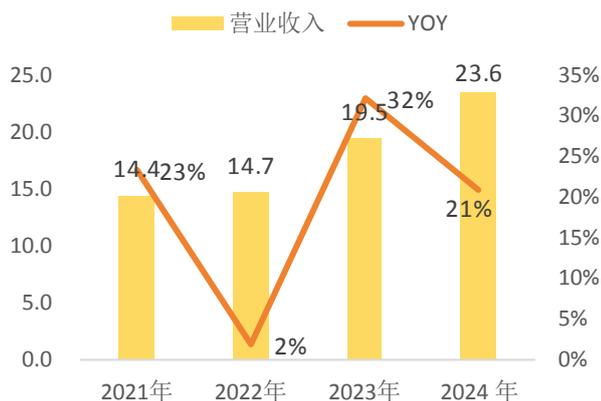
资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 1.3. 2024 年利润增长明显，主要来自于经营杠杆

公司 24 年业绩出现明显拐点，恢复正增长。

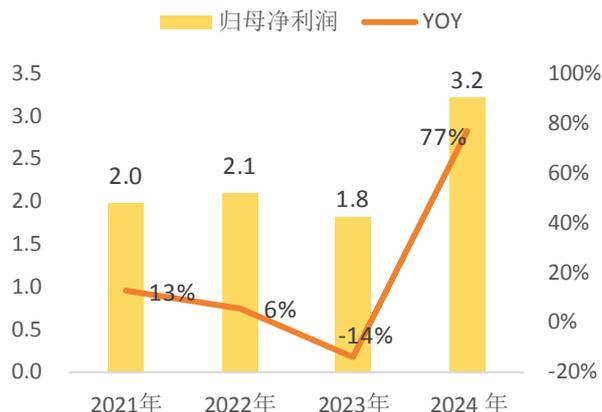
- ✓ 公司 2024 年利润同比增长 77%，显著大于营业收入增速 21%，销售毛利率为 34%，YOY+2.9pct，销售净利率 13.6%，YOY+4.3pct。2024 年公司新能源汽车零部件业务收入快速增长，随着新项目、新产品的产能释放，规模化效应进一步提升，毛利率进一步优化；同时，公司航空航天零部件业务收入规模持续增加，并叠加公司长期股权投资减亏，归母净利润重新实现较好的增长趋势。
- ✓ 公司 2023 年归母净利润同比下滑主要系新项目摊销固定成本较高、长期股权投资不及预期以及财务费用增加等所致。

图 4：2021-2024 年公司营收及增速（亿元、%）



资料来源：同花顺 iFinD, Wind, 天风证券研究所

图 5：2021-2024 年公司归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：同花顺 iFinD, Wind, 天风证券研究所

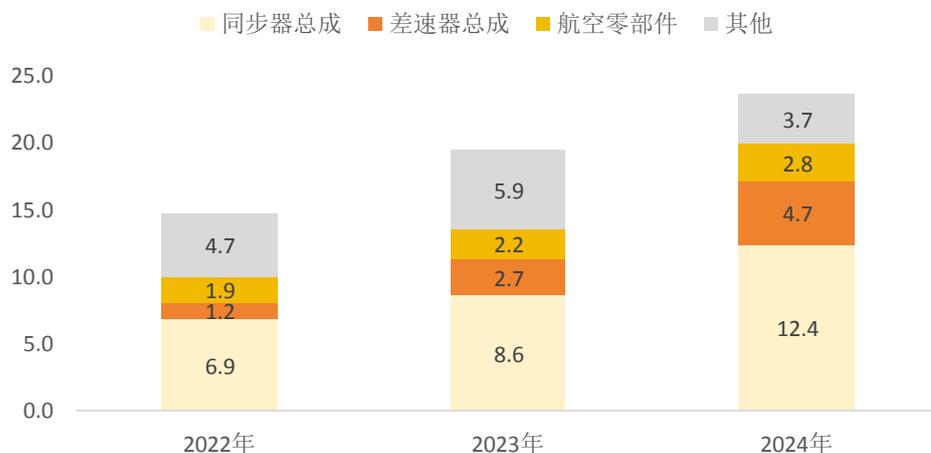
公司主营业务分为两大类，汽车零部件业务和航空航天零部件业务。收入拆分为包括同步器、差速器、结合齿、航空零部件和其他。

公司汽车零部件业务包括同步器和差速器两大总成系统，此外还涉及空心电机轴、行星减速器、DCT 双离合器零件、商用车 AMT 行星机构零件和轨道交通传动系统零件。

公司航空航天零部件业务主要包括航空结构件、标准件、材料试验件的精密加工；航空有色钣金和黑色钣金的精密加工成型；模具、夹具的设计及成套制造；飞机外场加装改装技术服务；航天高端特种阀门、管路及连接件等。

- ✓ **同步器总成**：公司营收占比最大的业务，2022-2024 年营收达分别为 6.87、8.61、12.4 亿。
- ✓ **差速器总成**：主要应用于新能源汽车，2024 年公司差速器业务收入为 4.7 亿，增速亮眼。
- ✓ **航空零部件**：2024 年子公司昊轶强实现营业收入 2.8 亿元，YOY+28%。
- ✓ **其他**：包括空心电机轴、行星减速器、DCT 双离合器零件、商用车 AMT 行星机构零件和轨道交通传动系统零件等

图 6：公司 2022-2024 年收入构成（亿元）



资料来源：Wind, 天风证券研究所

## 1.4. 客户遍及国内外，出口业务增长迅速

同步器业务主要对接燃油车，差速器业务主要对接新能源车。

公司出口业务增长迅速，从 21 年的 1.4 亿元增长至 24 年的 2.6 亿元。出口业务上，公司为麦格纳（欧洲）、采埃孚多个项目全球独家供货商，并出口德国、法国、斯洛伐克、意大利、巴西、土耳其等国。

- ✓ **同步器下游主要客户：**大众、麦格纳、格拉特克、采埃孚、上汽、长安、重庆青山。
- ✓ **差速器下游主要客户：**大众、重庆青山、吉利、比亚迪、蜂巢传动、麦格纳（南昌）、采埃孚、德纳、威睿、东风鼎新、株齿、中车、蔚来。

图 7：公司 2021 年-2024 年汽车零部件出口额及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 2. 看点：差速器拐点或至，减速器未来可期，特别是机器人

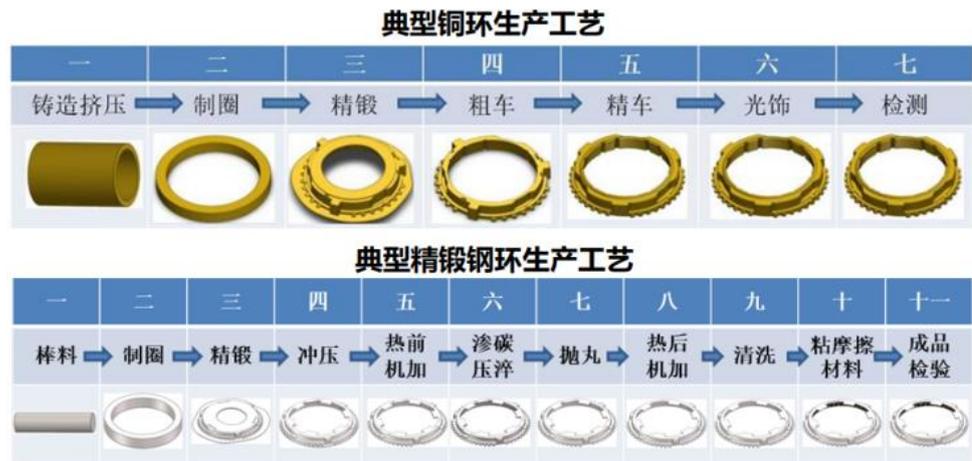
### 2.1. 汽车零部件业务不断拓宽，源于工艺相通

公司在 2017 年 IPO 之前，主营业务为汽车同步器系统产品，后开发离合器、差速器、减速器项目，从传统燃油车领域到新能源车、机器人领域。截至 2024 年半年度，汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程进度为 95%，新能源汽车关键零部件生产基地建设项目进度为 55.52%。公司目标是 2025 年建成 500 万套差速器产能，2030 年建成 1000 万套差速器产能。

公司于 2024 年 9 月与重庆市璧山区人民政府签署了《工业项目投资合同》，投资建设运营“智能制造核心零部件项目”。本项目一期投资总额 10 亿元，旨在建设新能源汽车行星减速机构零件、高精密工业行星减速机等产品线，并布局机器人用高精密减速机及关节驱动总成等相关领域。

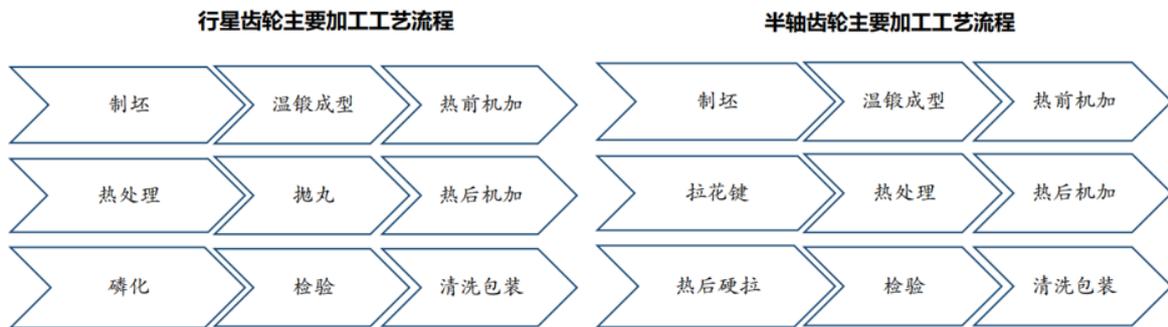
公司不断拓宽业务，源于汽车零部件工艺相通性。公司建成了一支具有丰富经验的技术研发团队，在原材料铜合金制造、球墨铸铁、模具设计制造、精密锻造、高精度切削加工、热处理、喷钼处理、摩擦材料粘附技术等全工艺过程都拥有自己的核心技术。掌握零部件核心技术与工艺互通使得公司得以生产不同的零部件。此外，公司与主要客户的研发部门建立了良好的合作关系，能配合客户项目开展正向研发。

图 8：同步器部分生产工艺



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 9：变速器部分生产工艺



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 10：公司汽车零部件业务变化

时间	2017.11	2018年	2018.8	2019.2	2019.3	2019.4	2021.9	2022.11	2024.9	2024.9
所属领域	离合器	变速器	同步器	离合器	变速器	变速器	变速器	变速器	电机轴	减速器
业务拓展	IPO资金用于双离合变速器(DCT)用离合器支撑及主转毂生产线建设技改项目	取得大众MQ250和DQ381项目订单	成立泸州豪能传动,投资建设汽车同步器系统智能生产基地项目	获得MagnaPT B.V.&Co.K GDCT300和DCT400项目主转毂提名信	收到格特拉克(江西)传动系统有限公司B6+项目单独供货合同	获得吉利汽车供应商定点,开发变速器总成	泸州豪能拍得土地,用于建设汽车变速器总成生产基地项目	发行可转债,用于建设汽车变速器总成生产基地项目一期	发行可转债,用于建设新能源汽车关键零部件生产基地建设项目	投资建设运营“智能制造核心零部件项目”

资料来源：公司公告，天风证券研究所

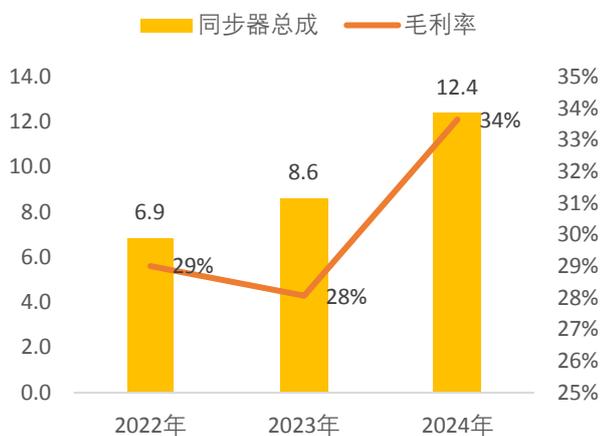
## 2.2. 同步器稳定增长，变速器增量拐点或至

公司主业同步器稳定增长，2023 年实现收入 8.61 亿元，增长率为 25%。

公司变速器业务增长迅速。2023 年以前，随着变速器生产基地建设的逐步推进，转固规模

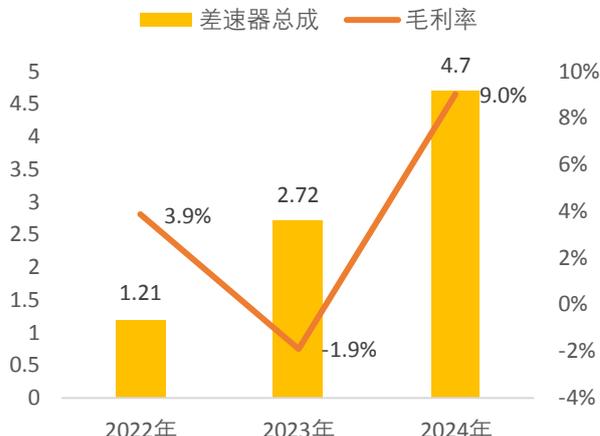
和固定资产折旧费用的增加，以及客户仍处于小批量订单状态，使得 2023 年差速器业务毛利为负。2024 年，差速器毛利率扭负为正，上升至 11.7pct，实现营业收入 4.7 亿元。目前，汽车差速器总成生产基地项目一期已基本建设完工，2025 年差速器产能有望充分释放，实现大规模量产。

图 11：同步器收入、毛利率（亿元、%）



资料来源：同花顺 iFinD，天风证券研究所

图 12：差速器收入、毛利率（亿元、%）



资料来源：同花顺 iFinD，天风证券研究所

### 2.3. 机器人前瞻布局中，有望带来新增长极

公司机器人产品定位减速机和关节驱动总成，目前已与多个客户对接。

- ✓ 2024 年 9 月公司与重庆市璧山区人民政府签署了《工业项目投资合同》，该项目一期投资总额 10 亿元，约定双方共同打造机器人产业生态圈，公司将布局机器人用高精密减速机及关节驱动总成等相关领域，并优先参与璧山区政府牵头设立的人工智能机器人项目公司。
- ✓ 公司目前正在进行减速器的产线建设，并在璧山区人民政府的支持下已将机器人用高精密减速机纳入长远发展规划，目前已与多个客户进行技术交流及开展项目合作。

## 3. 投资建议

### 3.1. 盈利预测

我们预计公司 25-27 年分别实现收入 33、40、46 亿元，YOY+41%、20%、15%，实现归母净利润 4.2、5.4、6.5 亿元，YOY+31%、28%、21%。核心假设如下：

- ✓ **收入：**考虑不同产品情况，我们预计同步器、结合齿年增速在 5-10%，差速器为新业务发展业务年增速较快，航空零部件在 15-30%。
- ✓ **毛利率：**以 23、24 年数据为基准，除差速器逐渐起量外带动毛利率提升趋势，其他产品保持相对稳定。

图 13：盈利预测

项目	2023年	2024年	2025年E	2026年E	2027年E
<b>营业收入 (亿元)</b>	<b>19.5</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>40</b>	<b>46</b>
YOY	32%	21%	41%	20%	15%
同步器	8.6	12.4	13.0	13.7	14.4
结合齿	3.3				
差速器	2.7	4.7	9.0	14.0	18.0
航空零部件	2.2	2.8	3.6	4.2	5.0
其他	2.6	3.7	3.8	3.9	4.0
<b>毛利率 (%)</b>	<b>31%</b>	<b>34%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>
同步器	28%	34%	34%	34%	34%
结合齿	39%				
差速器	-2%	9%	18%	23%	24%
航空零部件	48%	48%	48%	50%	50%
其他	51%	56%	50%	50%	50%
<b>期间费用率 (%)</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>
期间费用 (亿元)	3.1	3.9	4.6	5.3	5.9
<b>归母净利润 (亿元)</b>	<b>1.8</b>	<b>3.2</b>	<b>4.2</b>	<b>5.4</b>	<b>6.5</b>

资料来源: Wind, 公司年报、天风证券研究所

### 3.2. 估值

根据公司现有业务和新拓展业务情况, 我们选取了双环传动、精锻科技、斯菱股份作为可比公司, 根据 wind 一致预期, 可比公司 25 年平均估值水平在 36X, 给予公司 25 年 35XPE, 目标价 23.1 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图 14: 可比公司估值 (2025 年 3 月 28 日)

公司	2025年E	2026年E
双环传动	24	20
精锻科技	29	23
斯菱股份	54	44
<b>平均</b>	<b>36</b>	<b>29</b>

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 4. 风险提示

**汽车需求不及预期:** 公司大的下游在汽车, 若汽车需求不及预期, 将影响公司的收入。

**原材料价格波动超预期:** 公司主营产品利润率受原材料价格影响, 若原材料价格波动较大将影响公司的利润率。

**汇率波动风险:** 公司海外收入占比不低, 涉及到外币资产, 若出现较大汇率波动, 将影响公司的利润。

**人形机器人发展不及预期:** 公司新建产能有涉及人形机器人, 若人形未来发展不及预期, 将影响公司。

**股价波动较大风险:** 公司有布局产品到人形机器人行业, 该行业变化多, 可能会出现较大波动。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	360.49	450.70	1,797.43	2,730.49	4,350.94
应收票据及应收账款	771.22	700.45	1,057.09	1,265.67	1,402.81
预付账款	13.20	23.47	43.12	48.85	46.68
存货	665.67	778.57	1,336.18	1,450.25	1,587.34
其他	132.89	324.53	331.82	287.13	339.24
<b>流动资产合计</b>	<b>1,943.46</b>	<b>2,277.73</b>	<b>4,565.64</b>	<b>5,782.39</b>	<b>7,727.02</b>
长期股权投资	22.96	0.00	(29.41)	(66.43)	(96.23)
固定资产	2,022.55	2,577.17	2,656.78	2,768.43	2,877.19
在建工程	624.77	607.26	612.26	622.26	634.26
无形资产	198.89	194.10	184.26	174.33	164.18
其他	492.43	566.17	537.03	575.24	614.86
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,361.59</b>	<b>3,944.70</b>	<b>3,960.92</b>	<b>4,073.83</b>	<b>4,194.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,305.05</b>	<b>6,222.43</b>	<b>8,526.56</b>	<b>9,856.23</b>	<b>11,921.28</b>
短期借款	375.07	319.35	1,687.35	2,143.35	2,841.35
应付票据及应付账款	543.24	722.77	897.49	1,283.52	1,159.56
其他	505.09	904.48	1,049.58	655.54	1,041.47
<b>流动负债合计</b>	<b>1,423.41</b>	<b>1,946.60</b>	<b>3,634.42</b>	<b>4,082.41</b>	<b>5,042.38</b>
长期借款	913.74	451.65	707.65	1,028.65	1,484.65
应付债券	432.37	474.35	437.92	448.21	453.50
其他	286.27	316.79	301.53	309.16	305.34
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,632.38</b>	<b>1,242.79</b>	<b>1,447.10</b>	<b>1,786.03</b>	<b>2,243.49</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,059.83</b>	<b>3,195.35</b>	<b>5,081.53</b>	<b>5,868.44</b>	<b>7,285.87</b>
少数股东权益	0.05	2.73	2.77	2.81	2.85
股本	393.02	641.20	641.20	641.20	641.20
资本公积	296.17	593.42	593.42	593.42	593.42
留存收益	1,459.83	1,703.06	2,123.28	2,661.29	3,311.24
其他	96.17	86.67	84.36	89.07	86.70
<b>股东权益合计</b>	<b>2,245.23</b>	<b>3,027.08</b>	<b>3,445.03</b>	<b>3,987.79</b>	<b>4,635.41</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,305.05</b>	<b>6,222.43</b>	<b>8,526.56</b>	<b>9,856.23</b>	<b>11,921.28</b>

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	181.00	320.52	420.22	538.01	649.95
折旧摊销	221.64	270.10	312.00	334.23	357.24
财务费用	82.36	87.24	91.30	90.11	87.54
投资损失	58.11	22.96	18.00	(18.00)	(25.00)
营运资金变动	(288.37)	(242.61)	(217.93)	(358.20)	(99.84)
其它	66.43	153.19	0.24	0.34	0.54
<b>经营活动现金流</b>	<b>321.17</b>	<b>611.39</b>	<b>623.83</b>	<b>586.48</b>	<b>970.44</b>
资本支出	501.49	740.92	402.02	438.32	471.67
长期投资	(58.70)	(22.96)	(29.41)	(37.02)	(29.80)
其他	(1,051.16)	(1,564.47)	(777.58)	(829.55)	(885.22)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(608.38)</b>	<b>(846.51)</b>	<b>(404.96)</b>	<b>(428.25)</b>	<b>(443.35)</b>
债权融资	457.50	(145.06)	1,130.18	770.13	1,095.73
股权融资	(55.58)	535.94	(2.31)	4.71	(2.37)
其他	(74.59)	(90.89)	(0.00)	(0.00)	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>327.33</b>	<b>299.99</b>	<b>1,127.87</b>	<b>774.83</b>	<b>1,093.37</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>40.12</b>	<b>64.87</b>	<b>1,346.73</b>	<b>933.06</b>	<b>1,620.45</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,945.64</b>	<b>2,359.81</b>	<b>3,330.62</b>	<b>3,980.95</b>	<b>4,559.49</b>
营业成本	1,341.37	1,557.86	2,324.77	2,786.66	3,191.65
营业税金及附加	22.60	20.71	11.99	14.33	18.24
销售费用	29.48	17.67	48.96	57.72	64.74
管理费用	104.06	138.65	156.54	187.10	214.30
研发费用	98.94	144.37	163.20	195.07	223.42
财务费用	79.08	86.61	91.30	90.11	87.54
资产/信用减值损失	(29.02)	(28.01)	(32.00)	(48.00)	(40.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.20	0.30	0.50
投资净收益	(58.11)	(28.07)	(18.00)	18.00	25.00
其他	140.22	70.10	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>217.02</b>	<b>379.93</b>	<b>484.06</b>	<b>620.25</b>	<b>745.11</b>
营业外收入	0.76	0.46	2.00	2.20	4.00
营业外支出	0.59	3.22	3.00	4.00	2.00
<b>利润总额</b>	<b>217.19</b>	<b>377.16</b>	<b>483.06</b>	<b>618.45</b>	<b>747.11</b>
所得税	36.20	56.64	62.80	80.40	97.12
<b>净利润</b>	<b>181.00</b>	<b>320.52</b>	<b>420.26</b>	<b>538.05</b>	<b>649.99</b>
少数股东损益	(0.97)	(1.32)	0.04	0.04	0.04
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>181.96</b>	<b>321.84</b>	<b>420.22</b>	<b>538.01</b>	<b>649.95</b>
每股收益(元)	0.28	0.50	0.66	0.84	1.01

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.20%	21.29%	41.14%	19.53%	14.53%
营业利润	-11.27%	75.06%	27.41%	28.14%	20.13%
归属于母公司净利润	-13.92%	76.87%	30.57%	28.03%	20.80%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.06%	33.98%	30.20%	30.00%	30.00%
净利率	9.35%	13.64%	12.62%	13.51%	14.25%
ROE	8.10%	10.64%	12.21%	13.50%	14.03%
ROIC	8.35%	10.77%	12.18%	13.86%	14.70%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	57.68%	51.35%	59.60%	59.54%	61.12%
净负债率	76.78%	52.04%	42.09%	34.53%	20.28%
流动比率	1.36	1.17	1.26	1.42	1.53
速动比率	0.90	0.77	0.89	1.06	1.22
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.30	3.21	3.79	3.43	3.42
存货周转率	2.99	3.27	3.15	2.86	3.00
总资产周转率	0.39	0.41	0.45	0.43	0.42
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.28	0.50	0.66	0.84	1.01
每股经营现金流	0.50	0.95	0.97	0.91	1.51
每股净资产	3.50	4.72	5.37	6.21	7.22
<b>估值比率</b>					
市盈率	55.89	31.60	24.20	18.90	15.65
市净率	4.53	3.36	2.95	2.55	2.20
EV/EBITDA	9.85	9.61	11.91	9.86	8.47
EV/EBIT	15.12	13.63	17.83	14.01	11.82

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com