

2024 年年报点评：继电器稳居第一，新产品发货高增

核心观点

2024 年实现营业收入 141.02 亿元，同比+9.1%，毛利率 36.2%，同比-0.7pct；归母净利润 16.31 亿元，同比+17.1%；扣非归母净利润 15.15 亿元，同比+13.9%，扣非归母净利率 10.7%，同比+0.5pct。尽管受到原材料涨价影响，公司高压直流继电器、汽车继电器等高毛利产品快速增长下盈利稳健保障盈利；新产品薄膜电容器、连接器、电流传感器等业务同比高增并实现产业链核心环节布局。

事件：

公司发布 2024 年年报：2024 年实现营业收入 141.0 亿元，同比+9.1%，毛利率 36.2%，同比-0.7pct；归母净利润 16.31 亿元，同比+17.1%；扣非归母净利润 15.15 亿元，同比+13.9%，扣非归母净利率 10.7%，同比+0.5pct，利润增速高于营收增速。

点评

订单提升显著，继电器稳居第一。公司 2024 年继电器整体市场份额较 2023 年增长 1.7 个百分点，在全球高居行业第一，其中高压直流继电器快速增长，以 40% 的市场占有率稳居第一。2024 年继电器产品营收 127 亿元，同比+9%，营收占比 90.1%，同比小降 0.1pct；产销来说，2024 年公司继电器产量 32.4 亿只，同比+19.6%；销量 31.3 亿只，同比+12.6%；库存 4.83 亿只，同比+29.5%；增速来看，继电器中高压直流继电器、汽车继电器均实现 20% 以上增长，功率继电器实现回暖；

新产品锚定汽车+新能源，发货实现同比高增：公司 5+ 产品分别获得较好增长，其中连接器发货金额同比增长 28%，并首次出口越南、土耳其等国家；电容器发货金额同比增长 14%，顺利从商用车拓展至乘用车领域；熔断器全年发货金额达到 355 万元，实现从 0 到 1 的突破，在充电桩、光伏、风电市场标杆客户项目中已完成验证、测试；电流传感器发货金额突破 1 亿大关，同比增长 81%。

宏发股份 (600885.SH)

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

发布日期：2025 年 04 月 08 日

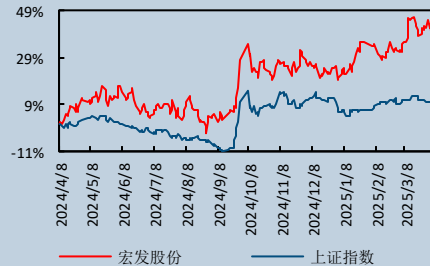
当前股价：31.53 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.81/0.61	1.61/5.05	19.70/18.82
12 月最高/最低价 (元)		37.20/24.60
总股本 (万股)		104,267.63
流通 A 股 (万股)		104,267.63
总市值 (亿元)		328.76
流通市值 (亿元)		328.76
近 3 月日均成交量 (万)		772.92
主要股东		
有格创业投资有限公司		27.35%

股价表现



相关研究报告

24.08.25	【中信建投电力设备及新能源】宏发股份(600885):业绩稳健增长，海外工厂推进
23.11.03	【中信建投电力设备及新能源】宏发股份(600885):三季报点评：毛利率继续提升，多行业去库影响业绩
23.05.03	【中信建投电力设备及新能源】宏发股份(600885):2023 年一季报点评：传统淡季业绩亮眼，产品结构优化盈利向上

经营效率提升，净利率保持稳健。公司 2024 年人均回款 120.8 万元，同比增长 9%，与 2024H1 相当，经营效率明显提升，实现高质量发展；2024 公司毛利率 36.2%，同比-0.7pct，归母净利率为 11.6%，同比+0.8pct，盈利能力改善，公司在银、铜等材料涨价时积极提升经营质量，减少对业绩影响。其中 2024Q4 毛利率 39.7%，同比-1.5pct，环比+3.7pct，四季度较高主要系 1) Q4 信号继电器、汽车继电器、高压直流继电器等高毛利产品占比提升；2) 人员费用前期计提充足 Q4 减少计提。

盈利预测：预计 25/26 年营收 159/173 亿元，对应业绩 18.8/21.4 亿元，对应 PE 估值为 17.5/15.4 倍，估值处于历史低位，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,929.78	14,102.50	15,915.73	17,312.94	18,698.91
YoY(%)	10.20	9.07	12.86	8.78	8.01
归母净利润(百万元)	1,392.97	1,631.02	1,876.46	2,140.05	2,335.78
YoY(%)	11.67	17.09	15.05	14.05	9.15
毛利率(%)	36.89	36.21	36.41	36.59	36.64
净利率(%)	10.77	11.57	11.79	12.36	12.49
ROE(%)	16.70	17.16	16.49	15.83	14.73
EPS(摊薄/元)	1.34	1.56	1.80	2.05	2.24
P/E(倍)	23.60	20.16	17.52	15.36	14.07
P/B(倍)	4.11	3.59	2.98	2.49	2.12

资料来源：iFinD，中信建投证券

目录

事件	1
点评	1
一、业绩稳步增长，经营效率提升	1
量：经营效率持续提升，继电器出货稳健增长	2
利：原材料涨价影响毛利率，净利率保持稳健	2
二、继电器稳步增长，新品类同比高增	3
三、营运质量稳健，产能扩张可持续	5
盈利预测及估值	7
风险分析	8
报表预测	9

事件

公司发布 2024 年年报：2024 年实现营业收入 141.02 亿元，同比+9.1%，毛利率 36.2%，同比-0.7pct；归母净利润 16.31 亿元，同比+17.1%；扣非归母净利润 15.15 亿元，同比+13.9%，扣非归母净利率 10.7%，同比+0.5pct。

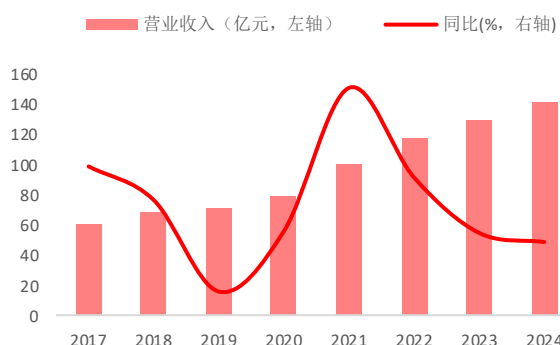
其中 Q4 实现营收 32.33 亿元，同/环比+7.8%/-11.1%；毛利率 39.7%，同/环比-1.5/+3.7pct；归母净利润 3.62 亿元，同/环比+11.4%/-14.9%；扣非归母净利润 3.15 亿元，同/环比+25.7%/-23.8%，扣非归母净利率 9.7%，同/环比+1.4/-1.6pct。

点评

一、业绩稳步增长，经营效率提升

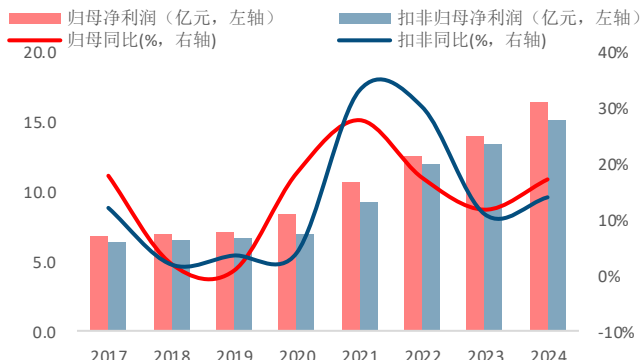
公司 2024 年实现营业收入 141.02 亿元，同比+9.1%，毛利率 36.2%，同比-0.7pct；归母净利润 16.31 亿元，同比+17.1%；扣非归母净利润 15.15 亿元，同比+13.9%，扣非归母净利率 10.7%，同比+0.5pct。

图表1： 2024 年营业收入 141.02 亿元，同比+9.1%



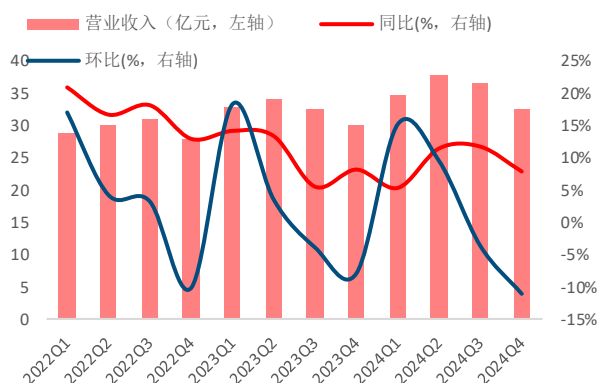
数据来源：公司公告，中信建投

图表2： 2024 年归母净利润 16.31 亿元，同比+17.1%

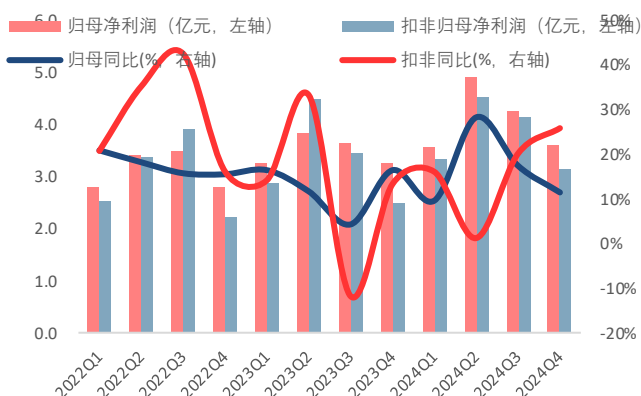


数据来源：公司公告，中信建投

公司 2024 年 Q4 实现营收 32.33 亿元，受季节性影响呈现下行态势，毛利率 39.7%，同/环比-1.5/+3.7pct，同比下降主要系 23Q4 宏星泰并表影响；归母净利润 3.62 亿元，同/环比+11.4%/-14.9%；扣非归母净利润 3.15 亿元，同/环比+25.7%/-23.8%，扣非归母净利率 9.7%，同/环比 +1.4/-1.6pct。

图表3： 2024Q4实现营收 32.33 亿元，同/环比+7.8%/11.1%


数据来源：公司公告，中信建投

图表4： 2024Q4 归母净利润 3.62 亿元，同/环比+11.4%/-14.9%


数据来源：公司公告，中信建投

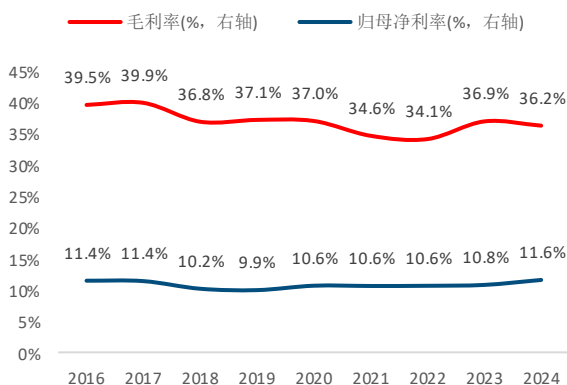
量：经营效率持续提升，继电器出货稳健增长

公司 2024 年继电器产量 32.4 亿只，同比+19.6%；销量 31.3 亿只，同比+12.6%；库存 4.83 亿只，同比+29.5%。公司 2024 年人均回款 120.8 万元，同比增长 9%，与 2024H1 相当，经营效率明显提升，实现高质量发展。

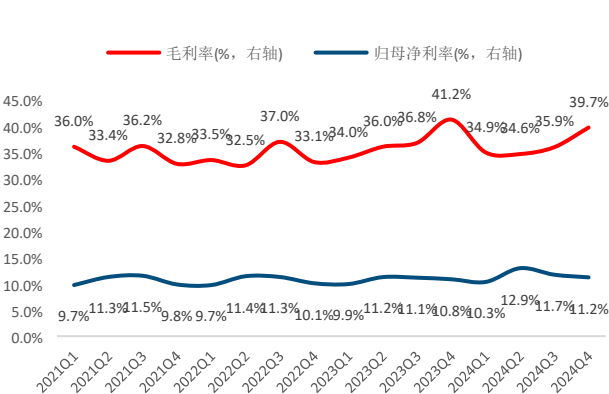
增速来看，继电器中高压直流继电器、汽车继电器均实现 20%以上增长，功率继电器实现回暖；低压开关及成套业务同比基本持平；

利：原材料涨价影响毛利率，净利率保持稳健

2024 公司毛利率 36.2%，同比-0.7pct，归母净利率为 11.6%，同比+0.8pct，盈利能力改善，公司在银、铜等材料涨价时积极提升经营质量，减少业绩影响。其中 2024Q4 毛利率 39.7%，同比-1.5pct，环比+3.7pct，四季度较高主要系 1) Q4 信号继电器、汽车继电器、高压直流继电器等高毛利产品占比提升；2) 人员费用前期计提充足 Q4 减少计提。

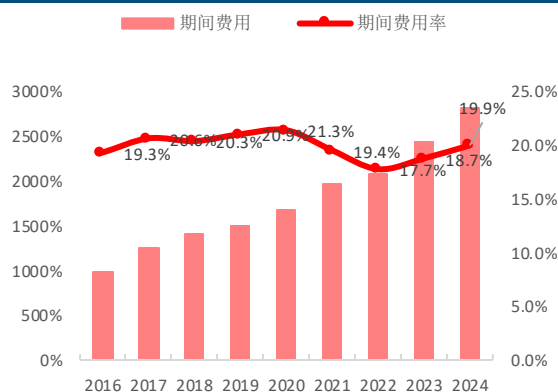
图表5： 2024 年公司毛利率 36.2%，同比-0.7pct，公司 2024 年归母净利率为 11.6%，同比+0.8pct


数据来源：公司公告，中信建投

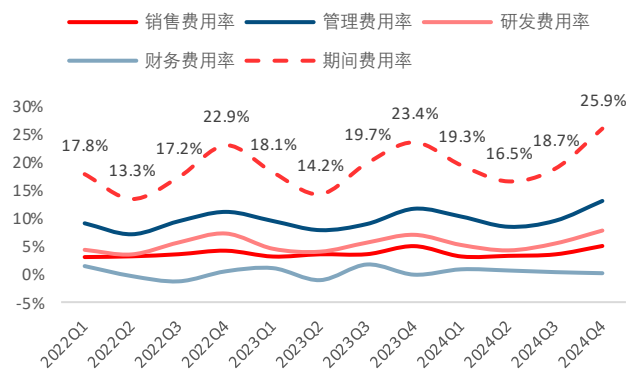
图表6： 2024Q4 毛利率 39.7%，同/环比-1.5/+3.7pct；归母净利率 11.2%，同/环比+0.4/-0.5pct


数据来源：公司公告，中信建投

管理费用提升，员工激励增强。2024年公司期间费用 28.08 亿元，同比增长 3.89 亿元，主要系管理、研发费用分别增长 2.23、1.12 亿元，其中管理人员薪资增长 1.46 亿元，研发人员费用增长 0.63 亿元；分季度来看，2024 年 Q1-Q4 期间费用率分别为 19.3%/16.5%/18.7%/25.9%，逐步走高主要系公司优化薪酬结构，关注绩效和能力，将个人收益和公司效益紧密结合，充分发挥薪酬的保障和激励作用，最大限度地发挥薪酬政策对企业战略的支撑作用。

图表7： 2024 年公司期间费用率 19.9%，同比+1.2pct


数据来源：公司公告，中信建投

图表8： 2024Q4 期间费用率 25.9%，环比+7.2pct


数据来源：公司公告，中信建投

二、继电器稳步增长，新品类同比高增

分业务来看，公司继电器业务稳步增长，新品类同比高增

1) 继电器产品业务稳步增长：公司 2024 年继电器整体市场份额较 2023 年增长 1.7 个百分点，在全球高居行业第一，其中高压直流继电器快速增长，以 40% 的市场占有率稳居第一。2024 年继电器产品营收 127 亿元，同比+9%，营收占比 90.1%，同比小降 0.1pct，主要系新产品业务同比高增。2024 年继电器产品毛利率 37.99%，同比-0.7pct，尽管受到原材料涨价影响，公司高毛利产品高压直流继电器、汽车继电器等增速较高带来结构性变化弥补盈利。

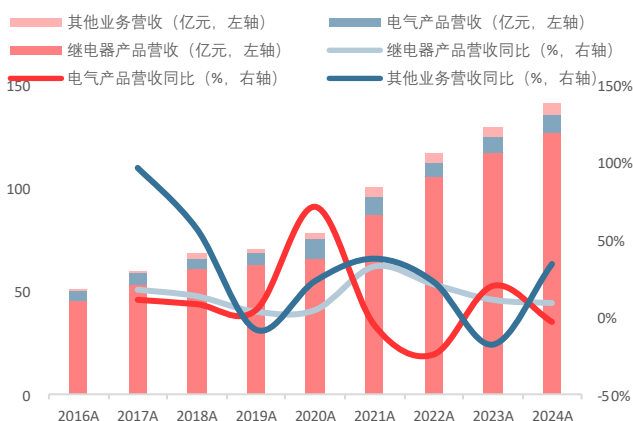
2) 电气产品业务小幅萎缩：2024 年营收 7.9 亿元，同比-3.2%，营收占比降低 0.7pct 至 5.6%，公司业务在新能源、电网等市场积极打造标杆客户，补齐开发电网、新能源、工业产品，相继导入开利、宁德时代、金风等行业标杆客户，部分成套产品已通过国网资格预审但受到国内地产较弱影响同比微降。公司利用行业发展的瓶颈阶段加快布局新市场，预计 25 年开始新市场带来较好增长。

3) 新品类业务同比高增：公司新品类产品分别获得较好增长，其中连接器发货金额同比增长 28%，并首次出口越南、土耳其等国家，公司聚焦通信、能源领域，产品方案和认证齐全，在充电桩及充电模块领域已打造了特来电等标杆客户案例；在通信基站相关领域，拥有头部客户认可，并逐步向以商业卫星为代表的通信新市场拓展；数据中心用产品已取得小批量订单。

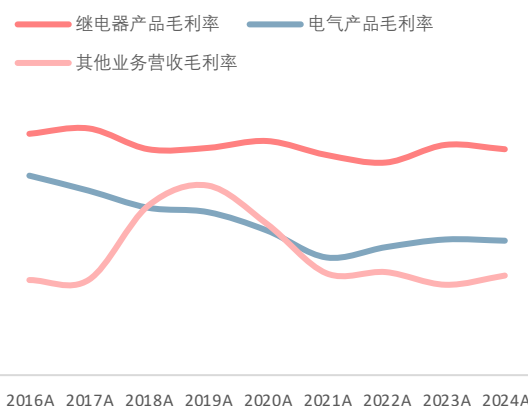
电容器发货金额同比增长 14%，新能源领域公司产品通过主要新能源客户的审厂，车载领域赢得蔚来等客户的定点合作，顺利从商用拓展至乘用车领域；

熔断器全年发货金额达到 355 万元，实现从 0 到 1 的突破，完成新品开发项目 30 余个，在充电桩、光伏、风电市场标杆客户项目中已完成验证、测试，标杆客户案例不断丰富。

电流传感器发货金额突破 1 亿大关，同比增长 81%。公司不断丰富电流传感器产品矩阵，霍尔传感器实现首款海外量产。电流传感器产品成功斩获海外新能源领域多个标杆客户的认可，在新能源汽车、储能系统等高端应用场景实现海外市场破冰。

图表9：2024 年继电器产品营收 127 亿元，同比+9%


数据来源：公司公告，中信建投

图表10：2024 年继电器产品毛利率 37.99%，同比-0.7pct


数据来源：公司公告，中信建投

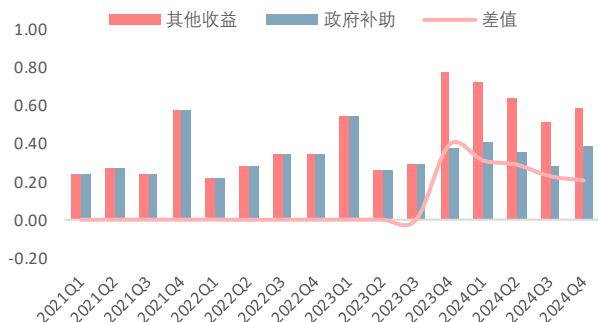
分区域来看，海外业务小幅回落，加快推进制造国际化

1) 营收方面，海外营收占比回落。2024 年海外营收 43.02 亿元，同比-5.8%，营收占比 31.8%，同比-4.7pct。公司海外汽车业务客户持续拓展，与奔驰、大众、宝马等行业标杆达成深度合作，智能电表在北美以及亚太地区安装快速上量，但受到国内汽车增速更高以及海外低压电器、工业、家电领域等整体需求较弱，还处于逐步回暖期的影响，海外整体同比略降。

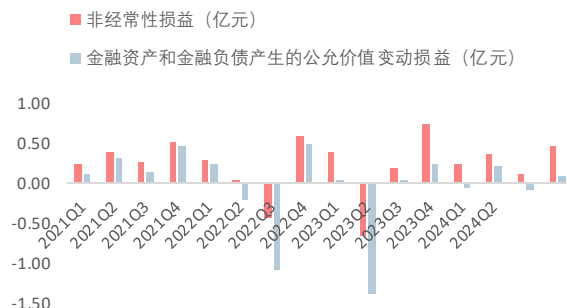
2) 产能方面，加快推进制造国际化。德国工厂 Q3 厂房封顶仪式，公司自主研发的符合欧洲 CE 认证标准的首条 HFE82 柔性化高压直流继电器全自动生产线顺利通过客户出厂审核发往欧洲，预计 4 月投产运营。印尼宏发新购土地 60 亩，1 期厂房已在施工中，预计 2026 年投入使用。

政府补贴贡献较多非经，汇兑边际影响较大

2024 年公司其他收益 2.46 亿元，其中政府补助 1.43 亿元占主力；非经同比增长 0.53 亿元，边际影响主要系金融资产公允价值损益（主要为汇兑收益）0.16 亿元，同比+1.26 亿元。

图表11： 2024 年其他收益 2.46 亿元，其中政府补助 1.43 亿元


数据来源：公司公告，中信建投

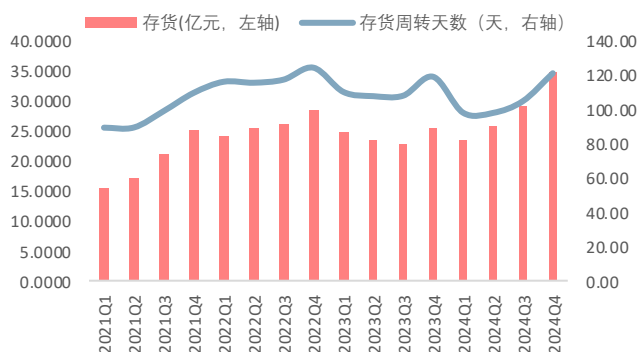
图表12： 金融资产公允价值损益中汇兑影响较大


数据来源：公司公告，中信建投

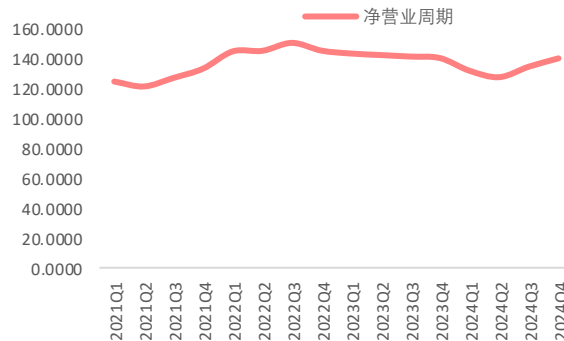
三、营运质量稳健，产能扩张可持续

存货略有增长，营运质量稳健

2024 年存货为 34.87 亿元，同比+9.4 亿元，库存增长主要系 1) 下游行业年底出于年降考虑压库；2) 公司订单整体上台阶，备库保障后续供应。存货周转天数 120.8 天，同比增长 2.1 天，整体扰动不大。公司 2024 年净营业周期 140.1 天，同比-0.2 天，营运质量整体呈提升趋势。

图表13： 2024 年存货为 24.87 亿元，存货周转天数 97.67 天


数据来源：公司公告，中信建投

图表14： 公司 2024 年净营业周期 140.1 天，同比-0.2 天


数据来源：公司公告，中信建投

经营性现金净流入创新高，公司经营稳健

公司 2024 年经营活动产生的现金流净额 22.35 亿元，位于历史高位。季节性来看，公司 Q4 现金流净额 10.29 亿元，处于单季度历史高位，全年仅 Q1 受到年初支付职工薪酬较高影响呈现负值。

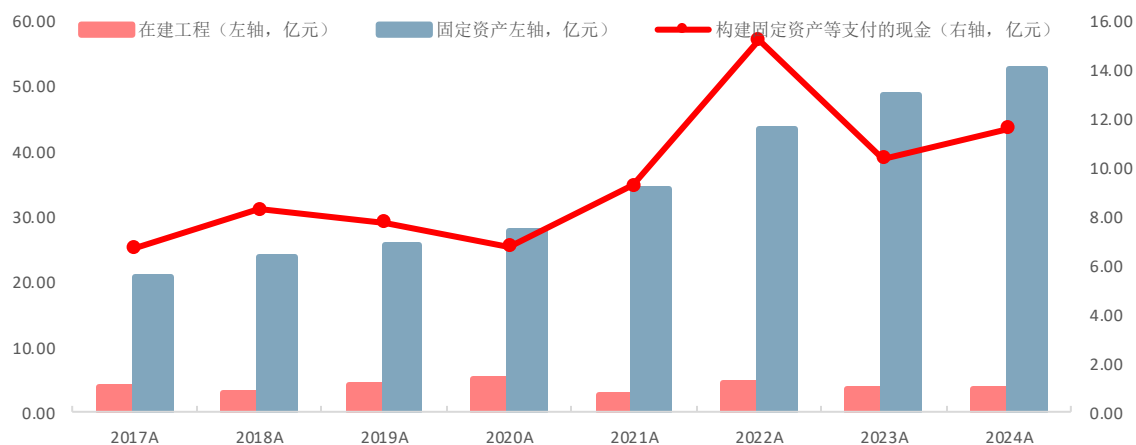
图表15： 2024 年经营活动产生的现金流净额 22.35 亿元，处于历史高位

	单位	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
销售商品、提供劳务收到的现金	亿元	55.01	56.92	67.91	75.28	91.19	113.59	121.50	136.50
收到的税费返还	亿元	1.63	2.30	3.14	3.57	4.91	5.57	3.96	3.90
收到其他与经营活动有关的现金	亿元	1.28	1.51	2.43	2.80	2.83	2.72	3.34	3.18
经营活动现金流入小计	亿元	57.92	60.74	73.48	81.65	98.93	121.87	128.81	143.59
购买商品、接受劳务支付的现金	亿元	29.69	28.23	32.73	48.96	58.70	70.17	62.24	78.14
支付给职工以及为职工支付的现金	亿元	13.14	14.76	14.99	15.77	20.03	23.14	24.30	28.06
支付的各项税费	亿元	4.60	4.95	4.75	5.30	5.97	7.59	9.19	9.62
支付其他与经营活动有关的现金	亿元	3.99	4.53	4.21	4.43	5.11	5.02	6.47	5.43
经营活动现金流出小计	亿元	51.42	52.46	56.67	74.45	89.81	105.92	102.20	121.24
经营活动产生的现金流量净额	亿元	6.50	8.27	16.81	7.20	9.12	15.95	26.61	22.35
营业收入	亿元	60.20	68.80	70.81	78.19	100.23	117.33	129.30	141.02
收现比	%	91.4%	82.7%	95.9%	96.3%	91.0%	96.8%	94.0%	96.8%
持续经营净利润	亿元	9.577	9.603	9.642	11.293	14.523	16.893	19.184	21.632
净现比	%	67.9%	86.2%	174.3%	63.7%	62.8%	94.4%	138.7%	103.3%

数据来源：公司公告，中信建投

国内外持续扩张，在建工程小幅增长

公司受益于电表、新能源车等下游领域增长，电力继电器、高压直流继电器产能利用率逐步提升，国内外持续扩张。2024 年末公司在建工程 3.59 亿元，同比+0.14 亿元，国内漳州宏发海沧临港工业园三期项目持续推进，海外工厂德国工厂即将投产，印尼工厂继续扩张。

图表16： 公司持续投入技改，提高生产效率


数据来源：公司公告，中信建投

盈利预测及估值

预计 25/26 年营收 159/173 亿元，对应业绩 18.8/21.4 亿元，对应 PE 估值为 17.5/15.4 倍，估值处于历史低位，维持“买入”评级。

风险分析

- 1) 继电器行业发展成熟，竞争较为激烈：随着工业自动化、光伏领域增长，全球电表、汽车智能化和新能源汽车发展迅速，继电器市场将迎来新一轮发展。Panasonic 和宏发股份在全球市场份额中位居前两位，共占 60%左右市场份额，竞争激烈。
- 2) 原材料价格如铜、银等金属影响公司盈利能力：2021 年以来原材料价格持续上涨，价格高位对于终端需求有一定影响，与此同时对于公司短期业绩有扰动。
- 3) 全球经济承压，消费需求不及预期：公司作为继电器行业龙头，工控、家电、电网、新能源等领域是支撑营收和利润的关键，也是公司成长性的反映，若全球经济增速不及预期将影响当期和远期业绩。
- 4) 应收账款增长迅速，回收周期过长：应收账款增长较快，主要受营收增长影响，若应收账款回收周期过长，除资金占用外，还存在坏账风险，尤其在经济下行时。
- 5) 全球贸易风险：美国关税将造成美国终端售价走高，引发需求减少；同时可能引发欧洲等地为了避免贸易转移征收关税，引发全球贸易中断影响公司业绩。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,612.67	12,880.55	18,126.72	20,088.42	22,131.82
现金	1,941.97	3,954.13	7,957.86	8,656.47	9,349.46
应收票据及应收账款合	4,882.23	4,920.09	5,756.50	6,574.95	7,456.37
其他应收款	49.35	54.56	66.44	68.39	74.72
预付账款	176.54	169.05	190.79	207.54	224.15
存货	2,549.87	3,487.20	3,884.16	4,297.14	4,730.32
其他流动资产	1,012.72	295.52	270.96	283.94	296.81
非流动资产	7,111.02	7,783.94	7,826.69	7,671.40	7,327.62
长期投资	14.48	15.01	17.52	20.40	23.71
固定资产	4,875.25	5,292.72	4,935.66	4,912.56	4,639.08
无形资产	475.57	485.29	459.97	479.09	531.54
其他非流动资产	1,745.72	1,990.92	2,413.55	2,259.36	2,133.30
资产总计	17,723.69	20,664.49	25,953.41	27,759.82	29,459.44
流动负债	3,969.07	4,732.14	7,899.30	7,304.36	6,417.29
短期借款	42.80	1,213.52	4,065.73	3,146.62	1,931.80
应付票据及应付账款合	1,905.50	2,319.51	2,488.46	2,699.06	2,912.89
其他流动负债	2,020.77	1,199.11	1,345.11	1,458.68	1,572.61
非流动负债	2,696.93	3,389.95	2,975.95	2,485.35	1,915.57
长期借款	1,912.20	2,588.21	2,094.04	1,532.88	915.48
其他非流动负债	784.73	801.74	881.91	952.47	1,000.09
负债合计	6,666.00	8,122.09	10,875.25	9,789.71	8,332.87
少数股东权益	2,716.73	3,038.22	3,697.52	4,449.43	5,270.11
股本	1,042.68	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
留存收益	7,298.28	9,504.18	11,380.64	13,520.69	15,856.47
归属母公司股东权益	8,340.96	9,504.18	11,380.64	13,520.69	15,856.47
负债和股东权益	17,723.69	20,664.49	25,953.41	27,759.82	29,459.44

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,660.74	2,234.58	2,935.49	3,462.27	3,601.95
净利润	1,918.41	2,163.19	2,535.76	2,891.95	3,156.46
折旧摊销	910.92	1,018.57	1,244.38	1,432.64	1,427.51
财务费用	49.13	69.70	79.77	74.74	39.21
投资损失	94.54	25.43	26.70	28.04	29.44
营运资金变动	-508.44	-1,037.94	-927.49	-938.93	-1,022.65
其他经营现金流	196.17	-4.37	-23.64	-26.18	-28.02
投资活动现金流	-1,656.58	-2,210.34	-1,210.02	-1,208.66	-1,037.53
资本支出	970.52	1,140.50	1,119.83	1,129.45	952.38
长期投资	-490.43	-1,050.12	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-2,136.67	-2,300.72	-2,329.85	-2,338.10	-1,989.91
筹资活动现金流	-584.05	110.91	2,278.27	-1,555.01	-1,871.43
短期借款	1.97	1,170.72	2,852.22	-919.11	-1,214.82
长期借款	-395.09	676.01	-494.18	-561.16	-617.40
其他筹资现金流	-190.93	-1,735.82	-79.77	-74.74	-39.21
现金净增加额	429.37	121.70	4,003.74	698.61	692.99

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,929.78	14,102.50	15,915.73	17,312.94	18,698.91
营业成本	8,160.27	8,996.30	10,121.59	10,978.20	11,847.92
营业税金及附加	99.01	108.67	122.64	133.41	144.09
销售费用	484.46	518.48	561.73	586.61	608.22
管理费用	1,211.89	1,435.15	1,554.89	1,623.73	1,753.72
研发费用	673.33	784.92	850.41	888.06	959.15
财务费用	49.13	69.70	79.77	74.74	39.21
资产减值损失	-20.24	-16.35	-17.17	-18.03	-18.93
信用减值损失	-61.20	-17.89	-18.79	-19.72	-20.71
其他收益	187.78	246.06	246.06	246.06	246.06
公允价值变动收益	-13.53	43.99	46.19	48.49	50.92
投资净收益	-94.54	-25.43	-26.70	-28.04	-29.44
资产处置收益	1.24	24.79	12.39	12.39	12.39
营业利润	2,251.20	2,444.44	2,866.67	3,269.35	3,586.89
营业外收入	1.92	5.45	0.00	0.00	0.00
营业外支出	8.42	4.41	0.00	0.00	0.00
利润总额	2,244.70	2,445.48	2,866.67	3,269.35	3,586.89
所得税	326.29	282.29	330.91	377.39	430.43
净利润	1,918.41	2,163.19	2,535.76	2,891.95	3,156.46
少数股东损益	525.45	532.17	659.30	751.91	820.68
归属母公司净利润	1,392.97	1,631.02	1,876.46	2,140.05	2,335.78
EBITDA	3,204.76	3,533.75	4,190.82	4,776.73	5,053.61
EPS (元)	1.34	1.56	1.80	2.05	2.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.20	9.07	12.86	8.78	8.01
营业利润(%)	21.07	8.58	17.27	14.05	9.71
归属于母公司净利润	11.67	17.09	15.05	14.05	9.15
获利能力					
毛利率(%)	36.89	36.21	36.41	36.59	36.64
净利率(%)	10.77	11.57	11.79	12.36	12.49
ROE(%)	16.70	17.16	16.49	15.83	14.73
ROIC(%)	16.74	17.88	15.76	13.76	13.92
偿债能力					
资产负债率(%)	37.61	39.30	41.90	35.27	28.29
净负债比率(%)	0.12	-1.22	-11.93	-22.13	-30.78
流动比率	2.67	2.72	2.29	2.75	3.45
速动比率	1.97	1.91	1.76	2.11	2.65
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.68	0.61	0.62	0.63
应收账款周转率	4.17	4.31	4.19	3.99	3.80
应付账款周转率	5.80	5.31	5.61	5.61	5.61
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.56	1.80	2.05	2.24
每股经营现金流(最新)	2.55	2.14	2.82	3.32	3.45
每股净资产(最新摊薄)	7.67	8.79	10.59	12.64	14.88
估值比率					
P/E	23.60	20.16	17.52	15.36	14.07
P/B	4.11	3.59	2.98	2.49	2.12
EV/EBITDA	10.17	11.29	10.17	8.77	8.09

资料来源：公司公告，iFinD，中信建投证券

分析师介绍

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7年主机厂供应链管理+4年新能源车研究经验，2021年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk