2025年04月14日 证券研究报告·2024年年报点评 天准科技 (688003) 机械设备 持有

当前价: 44.17元

目标价: ——元 (6个月)



光伏业务拖累公司业绩, PCB、半导体、域控业务持续突破

投资要点

- 事件:公司公布 2024 年报,2024 年实现营收 16.09 亿元,同比下降 2.38%;实现归母净利润 1.25 亿元,同比下降 42.05%。其中 2024Q4 公司实现营业收,入 7.58 亿元,同比下降 1.51%;实现归母净利润 1.38 亿元,同比下降 20.54%。
- 受光伏行业周期性影响,公司视觉检测装备实现下滑,其他业务收入实现增长。2024年视觉测量装备实现营业收入5.72亿元,同比增长6.31%;视觉检测装备实现营业收入5.23亿元,同比下降13.94%;视觉制程装备实现营业收入4.12亿元,同比增长0.37%;智能驾驶解决方案实现营业收入1.02亿元,同比增长10.89%。其中视觉检测装备产品的收入下降,主要是受光伏行业周期波动影响,公司光伏硅片检测分选设备收入同比下降25.85%,对应毛利同比下降7978.75万元,对公司整体净利润造成较大影响。公司消费电子、PCB、半导体、智能驾驶等业务板块销售收入均实现了增长,合计同比增长10.67%。
- 公司净利率下滑较大,费用明显增长。2024年公司综合毛利率为41.17%,同比下降0.49个百分点,主要受光伏行业毛利率下滑影响,2024年视觉检测装备毛利率35.16%,同比下降3.85个百分点;公司净利率为7.74%,同比下降5.31个百分点。2024年期间费用率为32.52%,同比增加3.09个百分点,其中销售/管理/研发/财务费用率分别为10.36%/6.25%/15.57%/0.35%,分别同比增加0.13/1.26/1.59/0.11个百分点。
- 公司持续打造产品矩阵, PCB、半导体、域控制器等新业务逐步放量。①PCB 业务: 收入较 2023 年增长约 50%, 形成 4个产品系列的完善业务布局, 其中 CO2 激光钻孔设备通过多家客户的验证,实现批量销售。②半导体:公司参股的苏州矽行半导体技术有限公司持续获得重大进展:首台明场纳米图形晶圆缺陷检测设备面向 65nm 工艺节点 TB1000 已经在客户产线上使用;面向 40nm 工艺节点的 TB1500 明场检测设备已完成多家客户的晶圆样片验证;面向 14-28nm 工艺节点 TB2000 明场检测设备目前也已完成厂内验证。③智能驾驶:公司在 2024 年与博世、立讯、华勤共同成为地平线新发布 J6 芯片平台的首批 四家量产合作伙伴,现已与众多车企开展业务合作。2024 年 11 月,公司率先正式发布专为人形机器人设计的高性能具身智能控制器-星智 001,可支持实时运行端到端和大语言模型,大幅提升机器人的感知、操作和人机交互能力,并与数家主流机器人公司达成合作,开始批量出货。
- 盈利预测与投资建议。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.64、1.98、2.30 亿元,对应 EPS 分别为 0.85、1.02、1.19 元,未来三年归母净利润保持23%的复合增长率,给予"持有"评级。
- 风险提示:消费电子行业周期性波动风险、半导体设备研发或不及预期、域控制器业务发展不及预期的风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1608.74	1734.59	1889.47	2043.35
增长率	-2.38%	7.82%	8.93%	8.14%
归属母公司净利润(百万元)	124.69	163.64	197.79	230.45
增长率	-42.05%	31.23%	20.87%	16.51%
每股收益 EPS(元)	0.64	0.85	1.02	1.19
净资产收益率 ROE	6.44%	7.86%	8.80%	9.45%
PE	69	52	43	37
PB	4.43	4.12	3.81	3.52

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 邰桂龙

执业证号: S1250521050002

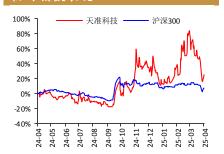
电话: 021-58351893 邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 周鑫雨

执业证号: S1250523070008

电话: 021-58351893 邮箱: zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.94
流通 A 股(亿股)	1.94
52 周内股价区间(元)	28.60-68.15
总市值(亿元)	85.69
总资产(亿元)	36.16
每股净资产(元)	9.97

相关研究

- 天准科技(688003): 消费电子国内外 客户取得突破, PCB、半导体、域控业 务均有亮点(2024-09-01)
- 天准科技(688003): 2023 年利润高增, 战略产品矩阵初显成效 (2024-04-21)



盈利预测

关键假设:

视觉测量设备:在消费电子行业轻薄化、折叠屏、AI 深化应用的大趋势下,公司在 2024 年已经获得薄款手机、折叠屏系列产品的检测设备样机订单,为未来的业务增长奠定了良好的基础。假设 2025-2027 年公司视觉测量设备订单增速分别为 10.0%、5.0%、5.0%,毛利率稳定在 55.0%的水平。

视觉检测设备: 受光伏行业影响,公司该业务有所下滑,预计影响逐步减弱; MueTec 持续推进 Overlay 产品升级研发。预计视觉检测设备 2025-2027 年订单增速分别为-6.8%、5.3%、5.4%,毛利率高的半导体业务占比提升,预计整体毛利率分别为 37%、38%、39%。

视觉制程装备:汽车业务下游需求稳定增长, PCB 业务 LDI 设备逐步放量, 假设 2025-2027 年视觉制程装备订单增速分别为 15.4%、13.0%、10.7%, 毛利率稳定在 33.0%的水平。

智能驾驶方案: 域控已经获得 2 个主机厂客户开发定点和 1 个主机厂客户的 POC 概念验证项目,未来有望获得量产订单,此外机器人业务开始量产,假设 2025-2027 年智能驾驶业务订单增速分别为 40.0%、25.0%、20.0%,毛利率稳定在 30.0%的水平。

基于以上假设,我们预测公司2025-2027年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

单位:百	万元	2024A	2025E	2026E	2027E	
	收入	523.13	487.50	513.30	541.09	
视觉检测设备	yoy	-13.9%	-6.8%	5.3%	5.4%	
化见位例以审	毛利率	35.16%	37.0%	38.0%	39.0%	
	成本	339.20	307.12	318.25	330.07	
	收入	572.04	629.24	660.71	693.74	
视觉测量装备	yoy	6.3%	10.0%	5.0%	5.0%	
优见则里衣笛	毛利率	55.26%	55.00%	55.00%	55.00%	
	成本	255.93	283.16	297.32	312.18	
	收入	411.90	475.5	537.5	595.0	
视觉制程装备	yoy	0.4%	15.4%	13.0%	10.7%	
优见的性衣笛	毛利率	32%	33%	33%	33%	
	成本	279.68	318.59	360.14	398.65	
	收入	101.68	142.35	177.94	213.53	
智能驾驶方案	yoy	10.9%	40.0%	25.0%	20.0%	
伯肥马牧刀采	毛利率	29.6%	30.0%	30.0%	30.0%	
	成本	71.61	99.65	124.56	149.47	
	收入	1,608.75	1,734.60	1,889.48	2,043.36	
合计	yoy	-2.4%	7.8%	8.9%	8.1%	
合可	毛利率	41.17%	41.86%	41.77%	41.74%	
	成本	946.42	1008.52	1100.27	1190.37	

数据来源: Wind. 西南证券



相对估值

选取凌云光、奥普特、精测电子作为可比公司,凌云光、奥普特两家公司均属于机器视觉行业,和公司下游具备较高的重叠度,精测电子的 PCB 业务和公司属于同一领域,2025-2026年可比公司平均 PE 为 46、34 倍。预计公司 2025-2027年归母净利润分别为 1.64、1.98、2.30亿元,对应 EPS 分别为 0.85、1.02、1.19元,未来三年归母净利润保持 23%的复合增长率,给予"持有"评级。

表 2: 可比公司估值(收盘价日期为 4 月 11 日)

证券代码 可比公司	可 此八月	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)				
	ACTI (7G)	24E	25E	26E	27E	24E	25E	26E	27E	
688400.SH	凌云光	25.60	0.23	0.53	0.75	/	111.30	48.57	33.91	/
688686.SH	奥普特	76.55	1.14	2.14	2.80	/	67.30	35.70	27.34	/
300567.SZ	精测电子	64.76	0.75	1.21	1.64	/	86.23	53.32	39.45	/
	平均值						88.3	45.9	33.6	1

数据来源: Wind, 西南证券整理



附表: 财务预测与估值

学业技人 1608年4 17245 1898 47 20435										
等速成を 946.41 1008.51 1100.26 1190.36 折り多時間 72.95 61.97 61.97 61.97 61.97 62.92 17.35 18.89 20.43 18.56 20.12 32.50 32.36 18.56 32.12 32.50 32.36 32.56	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
常上低意気用物 16.29 17.36 18.89 20.43 所存	营业收入	1608.74	1734.59	1889.47	2043.35	净利润	124.54	163.64	197.79	230.45
解音度 16.650 172.46 179.50 190.03 対点が	营业成本	946.41	1008.51	1100.26	1190.36	折旧与摊销	72.95	61.97	61.97	61.97
母原音明	营业税金及附加	16.29	17.35	18.89	20.43	财务费用	5.56	32.12	32.50	32.36
# 持条時間	销售费用	166.60	173.46	179.50	190.03	资产减值损失	-18.26	0.00	0.00	0.00
接音が通信 -18.26 0.00 0.00 0.00	管理费用	100.50	320.90	340.10	357.59	经营营运资本变动	-131.36	-42.36	-104.68	-81.39
接音改益	财务费用	5.56	32.12	32.50	32.36	其他	-61.66	7.74	-1.93	1.51
安た骨性要が縁直 -5.41 0.00 0.00 0.00 1.00	资产减值损失	-18.26	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-8.22	223.11	185.65	244.89
大きいきの	投资收益	-9.41	0.00	0.00	0.00	资本支出	-58.31	-100.00	-100.00	-100.00
### ## ## ## ## ## ## ## ## ## ## ## ##	公允价值变动损益	-5.41	0.00	0.00	0.00	其他	-53.46	0.00	0.00	0.00
東他非経音線温	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-111.76	-100.00	-100.00	-100.00
解释経 106.33 172.25 208.20 242.58 解释経 18.61 10.41 12.13 ★ 利润 124.54 163.64 197.79 230.45 少 政股东模益 -0.15 0.00 0.00 0.00 即為分介報本 2024A 2025E 2026E 2027E 黄 市 資金 498.71 357.22 377.63 450.61 虚成和預計故項 643.13 647.74 722.03 774.90 各 88.81 935.24 1026.31 1111.80 程 按 世 校 世 任 595.84 662.86 729.88 786.90 日 定 分子 本 所 200.00 0.00 0.00 日 定 分子 本 所 200.00 0.00 0.00 日 定 分子 本 所 200.00 0.00 0.00 0.00 日 定 分子 本 所 200.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00	营业利润	105.11	182.25	218.20	252.58	短期借款	1.98	2.93	0.00	0.00
所得税 -18.21 8.61 10.41 12.13 支付股利 -114.74 -24.94 -32.73 -39.56 净利润 124.54 153.64 197.79 230.45 美他 93.77 -24.261 -32.50 -32.50 -32.50 -32.50 -32.36 少多.204 202.51 0.00 0.00 0.00 9.00 </td <td>其他非经营损益</td> <td>1.23</td> <td>-10.00</td> <td>-10.00</td> <td>-10.00</td> <td>长期借款</td> <td>262.64</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td>	其他非经营损益	1.23	-10.00	-10.00	-10.00	长期借款	262.64	0.00	0.00	0.00
神利洞 124.54 163.64 197.79 230.45 其他 93.77 -242.61 -32.50 -32.36 -32.36 少数股票積益 -0.15 0.00 0.00 0.00 月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月月	利润总额	106.33	172.25	208.20	242.58	股权融资	37.23	0.00	0.00	0.00
中 数股 京 報益	所得税	-18.21	8.61	10.41	12.13	支付股利	-114.74	-24.94	-32.73	-39.56
四島海公司政府・幹師	净利润	124.54	163.64	197.79	230.45	其他	93.77	-242.61	-32.50	-32.36
渡子負債表(有万元) 2024A 2025E 2026E 2027E 資币青金 498.71 357.22 377.63 450.61 点皮板和預付款項 643.13 647.74 722.03 774.90 有質 883.81 935.24 1026.31 1111.80 青貨 883.81 935.24 1026.31 1111.80 有質 883.81 935.24 1026.31 1111.80 素他混油資产 229.24 91.75 98.96 107.38 投票性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 国定資产产业建工程 595.84 662.86 729.88 796.90 足形資产产和发支出 428.59 399.94 371.29 342.64 素他准油动资产 327.66 327.33 326.99 326.66 養用機能数 97.07 100.00 100.00 100.00 应付和捐收款項 668.69 709.62 773.75 核期機数 464.93 464.93 464.93 464.93 集他负债 450.04 74.93 76.77 78.57 身債合計 1680.73 1349.49 1415.45 1482.34 股本 193.60 193.60 193.60 193.60 193.60 財務安全利服 122.112 1221.12 1	少数股东损益	-0.15	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	280.87	-264.61	-65.23	-71.92
度布資金 498.71 357.22 377.63 450.61 皮 接 手 預付	归属母公司股东净利润	124.69	163.64	197.79	230.45	现金流量净额	161.09	-141.49	20.42	72.97
度布資金 498.71 357.22 377.63 450.61 皮 接 手 預付										
应收和預付款項 643.13 647.74 722.03 774.90 有貨 883.81 935.24 1026.31 1111.80 有貨 883.81 935.24 1026.31 1111.80 其他流动资产 229.24 91.75 98.96 107.38 搭數 利期 東	资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
### (### ### ### ### ### ### ### ### ##	货币资金	498.71	357.22	377.63	450.61	成长能力				
其他流动资产 长期股权投资 股资性房地产 同心的 元形资产和在建工程 女28.59 229.24 8.85 91.75 8.85 98.96 8.85 8.85 107.38 8.85 8.85 8.85 8.85 8.85 8.85 8.85 8	应收和预付款项	643.13	647.74	722.03	774.90	销售收入增长率	-2.38%	7.82%	8.93%	8.14%
 长期股权投资	存货	883.81	935.24	1026.31	1111.80	营业利润增长率	-52.01%	73.39%	19.73%	15.75%
接資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00	其他流动资产	229.24	91.75	98.96	107.38	净利润增长率	-42.12%	31.39%	20.87%	16.51%
國定資产和在建工程 595.84 662.86 729.88 796.90	长期股权投资	8.85	8.85	8.85	8.85	EBITDA 增长率	-33.63%	50.50%	13.15%	10.95%
元形資产和开发支出 428.59 399.94 371.29 342.64 其他非流动资产 327.66 327.33 326.99 326.66 黄产基计 3615.84 3430.94 3661.96 3919.74 超期借款 97.07 100.00 100.00 100.00 应付和預收款項 668.69 709.62 773.75 838.84 其他负债 450.04 74.93 76.77 78.57 负债合计 1680.73 1349.49 1415.45 1482.34 股本 193.60 193.60 193.60 193.60 资产政权 1221.12 1221.12 1221.12 1221.12 1221.12 日窗亭收益 553.33 692.02 857.09 1047.98 中馬專公司股东权益 1930.38 2076.71 2241.78 2432.67 股东权益合计 1935.11 2081.45 2246.51 2437.40 负债和股东权益 193.61 3615.84 3430.94 3661.96 3919.74 股东权益合计 1935.11 2081.45 2246.51 2437.40 负债和股东权益 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 183.62 276.34 312.67 346.90 PE 68.58 52.26 43.23 37.11 PB 4.43 4.12 3.81 3.52 PS 5.32 4.93 4.53 4.18 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
其他非流动資产 327.66 327.33 326.99 326.66 净利率 7.74% 9.43% 10.47% 11.28% 黄产总计 3615.84 3430.94 3661.96 3919.74 ROE 6.44% 7.86% 8.80% 9.45% 短期情款 97.07 100.00 100.00 100.00 100.00 ROA 3.44% 4.77% 5.40% 5.88% 展析書数 464.93 <t< td=""><td>固定资产和在建工程</td><td>595.84</td><td>662.86</td><td>729.88</td><td>796.90</td><td>毛利率</td><td>41.17%</td><td>41.86%</td><td>41.77%</td><td>41.74%</td></t<>	固定资产和在建工程	595.84	662.86	729.88	796.90	毛利率	41.17%	41.86%	41.77%	41.74%
黄产总计 3615.84 3430.94 3661.96 3919.74 ROE 6.44% 7.86% 8.80% 9.45% 短期借款 97.07 100.00 100.00 100.00 100.00 ROA 3.44% 4.77% 5.40% 5.88% 应付和預收款项 668.69 709.62 773.75 838.84 ROIC 6.71% 9.76% 10.78% 11.48% 长期借款 464.93 <	无形资产和开发支出	428.59	399.94	371.29	342.64	三费率	16.95%	30.35%	29.22%	28.38%
短期借款 97.07 100.00 100.00 100.00	其他非流动资产	327.66	327.33	326.99	326.66	净利率	7.74%	9.43%	10.47%	11.28%
应付和預收款項 668.69 709.62 773.75 838.84	资产总计	3615.84	3430.94	3661.96	3919.74	ROE	6.44%	7.86%	8.80%	9.45%
接期債款 464.93 464.93 464.93 464.93 464.93 其他負債 450.04 74.93 76.77 78.57 费債合计 1680.73 1349.49 1415.45 1482.34 股本 193.60 193.60 193.60 193.60 資本公积 1221.12 1221.12 1221.12 1221.12 留存收益 553.33 692.02 857.09 1047.98 均屬母公司股东权益 1930.38 2076.71 2241.78 2432.67 少数股东权益 4.74 4.74 4.74 4.74 股东权益合计 1935.11 2081.45 2246.51 2437.40 負債和股东权益合计 3615.84 3430.94 3661.96 3919.74 企校 第	短期借款	97.07	100.00	100.00	100.00	ROA	3.44%	4.77%	5.40%	5.88%
其他负债 450.04 74.93 76.77 78.57 费债合计 1680.73 1349.49 1415.45 1482.34 遗资产周转率 0.47 0.49 0.53 0.54 股本 193.60 3.04 3.01 3.04 3.01 3.01 4.04 4.04 4.04 1.07 1.09 1.08 1.08 1.04 1.07 1.09 1.08 1.08 1.08 1.08 1.08 1.08 1.08 1.08 <td>应付和预收款项</td> <td>668.69</td> <td>709.62</td> <td>773.75</td> <td>838.84</td> <td>ROIC</td> <td>6.71%</td> <td>9.76%</td> <td>10.78%</td> <td>11.48%</td>	应付和预收款项	668.69	709.62	773.75	838.84	ROIC	6.71%	9.76%	10.78%	11.48%
负债合计 1680.73 1349.49 1415.45 1482.34 总资产周转率 0.47 0.49 0.53 0.54 股本 193.60 193.61 4.04 2.21.12 1221.12 <t< td=""><td>长期借款</td><td>464.93</td><td>464.93</td><td>464.93</td><td>464.93</td><td>EBITDA/销售收入</td><td>11.41%</td><td>15.93%</td><td>16.55%</td><td>16.98%</td></t<>	长期借款	464.93	464.93	464.93	464.93	EBITDA/销售收入	11.41%	15.93%	16.55%	16.98%
股本 193.60 202.12 202.12 202.12 204.04 202.12 224.17 2437.40 4.74	其他负债	450.04	74.93	76.77	78.57					
资本公积 1221.12 1221.12 1221.12 1221.12 位收账款周转率 2.78 2.76 2.82 2.79 窗存收益 553.33 692.02 857.09 1047.98 存货周转率 1.04 1.07 1.09 1.08 归属母公司股东权益 1930.38 2076.71 2241.78 2432.67 第9.86% — — — — 少数股东权益 4.74 4.7	负债合计	1680.73	1349.49	1415.45	1482.34	总资产周转率	0.47	0.49	0.53	0.54
留存收益 553.33 692.02 857.09 1047.98 坦馬母公司股东权益 1930.38 2076.71 2241.78 2432.67 少数股东权益 4.74 4.74 4.74 4.74 股东权益合计 1935.11 2081.45 2246.51 2437.40 负债和股东权益合计 3615.84 3430.94 3661.96 3919.74 並積和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 183.62 276.34 312.67 346.90 PE 68.58 52.26 43.23 37.11 PB 4.43 4.12 3.81 3.52 PS 5.32 4.93 4.53 4.18 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04	股本	193.60	193.60	193.60	193.60	固定资产周转率	2.78	3.04	3.51	4.04
旧属母公司股东权益	资本公积	1221.12	1221.12	1221.12	1221.12	应收账款周转率	2.78	2.76	2.82	2.79
少数股东权益 4.74 4.74 4.74 4.74 4.74 4.74 4.74 4.74 5 本结构 39.33% 38.65% 37.82% 股东权益合计 1935.11 2081.45 2246.51 2437.40 資产负债率 46.48% 39.33% 38.65% 37.82% 负债和股东权益合计 3615.84 3430.94 3661.96 3919.74 带息债务/总负债 33.44% 41.86% 39.91% 38.11% 业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E 速动比率 1.18 1.32 1.34 1.38 EBITDA 183.62 276.34 312.67 346.90 股利支付率 92.02% 15.24% 16.55% 17.17% PE 68.58 52.26 43.23 37.11 每股指标 92.02% 15.24% 16.55% 17.17% PB 4.43 4.12 3.81 3.52 PS 5.32 4.93 4.53 4.18 每股净资产 9.97 10.73 11.58 12.57 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 4.04 -0.04 1.15 0.96	留存收益	553.33	692.02	857.09	1047.98	存货周转率	1.04	1.07	1.09	1.08
股东权益合计 1935.11 2081.45 2246.51 2437.40 資产负债率 46.48% 39.33% 38.65% 37.82% 负债和股东权益合计 3615.84 3430.94 3661.96 3919.74 常息债务/总负债 33.44% 41.86% 39.91% 38.11% 业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 183.62 276.34 312.67 346.90 PE 68.58 52.26 43.23 37.11 PB 4.43 4.12 3.81 3.52 PS 5.32 4.93 4.53 4.18 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04	归属母公司股东权益	1930.38	2076.71	2241.78	2432.67	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.86%	_	_	_
数字	少数股东权益	4.74	4.74	4.74	4.74	资本结构				
业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 183.62 276.34 312.67 346.90 PE 68.58 52.26 43.23 37.11 PB 4.43 4.12 3.81 3.52 PS 5.32 4.93 4.53 4.18 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 流动比率 1.94 2.45 2.48 2.54 速动比率 1.18 1.32 1.34 1.38 B及村率 92.02% 15.24% 16.55% 17.17% 每股指标 98.06 0.64 0.85 1.02 1.19 每股净资产 9.97 10.73 11.58 12.57 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 48.82	股东权益合计	1935.11	2081.45	2246.51	2437.40	资产负债率	46.48%	39.33%	38.65%	37.82%
业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 183.62 276.34 312.67 346.90 PE 68.58 52.26 43.23 37.11 PB 4.43 4.12 3.81 3.52 PS 5.32 4.93 4.53 4.18 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 建动比率 1.18 1.32 1.34 1.38 服利支付率 92.02% 15.24% 16.55% 17.17% 每股指标 6 0.64 0.85 1.02 1.19 每股净资产 9.97 10.73 11.58 12.57 6 46.34 30.52 26.91 24.04 40.44 -0.04 1.15 0.96 1.26	负债和股东权益合计	3615.84	3430.94	3661.96	3919.74	带息债务/总负债	33.44%	41.86%	39.91%	38.11%
EBITDA 183.62 276.34 312.67 346.90 股利支付率 92.02% 15.24% 16.55% 17.17% PE 68.58 52.26 43.23 37.11 PB 4.43 4.12 3.81 3.52 PS 5.32 4.93 4.53 4.18 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 BR 利支付率 92.02% 15.24% 16.55% 17.17% AB 股格益 0.64 0.85 1.02 1.19 AB 股净资产 9.97 10.73 11.58 12.57 AB 股经营现金 -0.04 1.15 0.96 1.26						流动比率	1.94	2.45	2.48	2.54
PE 68.58 52.26 43.23 37.11 每股指标 PB 4.43 4.12 3.81 3.52 PS 5.32 4.93 4.53 4.18 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 每股學資产 9.97 10.73 11.58 12.57 每股经营现金 -0.04 1.15 0.96 1.26	业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	速动比率	1.18	1.32	1.34	1.38
PB 4.43 4.12 3.81 3.52 每股收益 0.64 0.85 1.02 1.19 PS 5.32 4.93 4.53 4.18 每股净资产 9.97 10.73 11.58 12.57 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 每股经营现金 -0.04 1.15 0.96 1.26	EBITDA	183.62	276.34	312.67	346.90	股利支付率	92.02%	15.24%	16.55%	17.17%
PS 5.32 4.93 4.53 4.18 每股净资产 9.97 10.73 11.58 12.57 EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 每股经营现金 -0.04 1.15 0.96 1.26	PE	68.58	52.26	43.23	37.11	每股指标				
EV/EBITDA 46.34 30.52 26.91 24.04 每股经营现金 -0.04 1.15 0.96 1.26	PB	4.43	4.12	3.81	3.52	每股收益	0.64	0.85	1.02	1.19
	PS	5.32	4.93	4.53	4.18	每股净资产	9.97	10.73	11.58	12.57
股息率 1.34% 0.29% 0.38% 0.46% 每股股利 0.59 0.13 0.17 0.20	EV/EBITDA	46.34	30.52	26.91	24.04	每股经营现金	-0.04	1.15	0.96	1.26
	股息率	1.34%	0.29%	0.38%	0.46%	每股股利	0.59	0.13	0.17	0.20

数据来源: Wind, 西南证券



分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,报告所采用的数据均来自合法合规渠道,分析逻辑基于分析师的职业理解,通过合理判断得出结论,独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因,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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,即:以报告发布日后 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。其中:A股市场以沪深 300 指数为基准,新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

买入: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上

持有: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间

公司评级 中性:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间

回避: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间

卖出: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

强于大市:未来6个月内,行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上

行业评级 跟随大市:未来6个月内,行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间

弱于大市:未来6个月内,行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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,本报告仅供本公司签约客户使用,若您并非本公司签约客户,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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据。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,本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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,本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。

本报告

须注明出处为"西南证券",且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编: 200120

北京

地址:北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编: 100033

深圳

地址:深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编: 518038

重庆

地址: 重庆市江北区金沙门路 32号西南证券总部大楼 21楼

邮编: 400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
11. -	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
北京	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn



	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzr@swsc.com.cn