

分析师：牟国洪  
登记编码：S0730513030002  
mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩符合预期，动力储能出货倍增

——欣旺达(300207)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

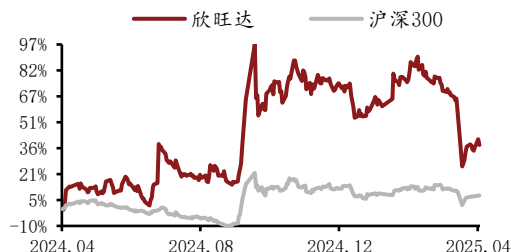
#### 市场数据(2025-04-22)

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 18.39       |
| 一年内最高/最低(元) | 26.29/13.41 |
| 沪深 300 指数   | 3,783.95    |
| 市净率(倍)      | 1.43        |
| 流通市值(亿元)    | 314.78      |

#### 基础数据(2024-12-31)

|              |                      |
|--------------|----------------------|
| 每股净资产(元)     | 12.86                |
| 每股经营现金流(元)   | 1.78                 |
| 毛利率(%)       | 15.18                |
| 净资产收益率_摊薄(%) | 6.19                 |
| 资产负债率(%)     | 63.44                |
| 总股本/流通股(万股)  | 184,580.63/171,168.5 |
| B 股/H 股(万股)  | 0.00/0.00            |

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所

#### 相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 04 月 23 日

事件：4 月 21 日，公司公布 2024 年年度报告。

#### 投资要点：

● **公司业绩符合预期。**2024 年，公司实现营收 560.21 亿元，同比增长 17.05%；营业利润 7.98 亿元，同比增长 372.06%；净利润 14.68 亿元，同比增长 36.43%；扣非后净利润 16.05 亿元，同比增长 64.99%；经营活动产生的现金流净额 32.90 亿元，同比下降 9.06%；基本每股收益 0.79 元，加权平均净资产收益率 6.26%，利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 1.50 元(含税)，全年业绩符合预期。其中，第四季度实现营收 177.42 亿元，同比增长 31.0%，环比增长 23.55%；净利润 2.56 亿元，同比下降 6.06%，环比下降 34.08%。2024 年，公司非经常性损益合计-1.37 亿元，其中计入当期损益的政府补助 2.40 亿元、非流动资产处置损益-2.11 亿元、公允价值变动损益-1.64 亿元，而 2023 年公司非经常性损益合计 1.03 亿元。2024 年，公司计提资产减值准备合计 4.11 亿元，其中存货跌价准备及合同履约成本减值准备 3.0 亿元、应收账款坏账准备 7607 万元。目前，公司主要产品为锂电池电芯及模组，广泛用于手机、笔记本电脑、电动汽车、可穿戴设备、智能家居等领域。

● **全球智能手机消费产品恢复增长。**根据 IDC 统计显示：2024 年，全球智能手机和全球 PC 出货均结束 2 年的下滑恢复增长。其中智能手机全年出货 12.23 亿部，同比增长 5.04%，且连续 6 个季度正增长；中国智能手机出货约 2.86 亿部，同比增长 5.6%，AI、电池续航等技术创新驱动消费者换机需求释放明显。全球 PC 出货 2.62 亿台。IDC 预测，2025 年全球智能手机和全球 PC 出货仍将保存个位数增长，智能手机出货约 12.6 亿部、全球 PC 出货约 2.73 亿台，而 AI 手机技术迭代将会持续推动智能手机换机，新一代 AI 手机出货预计达 1.18 亿部。

● **公司消费类电池营收恢复增长，预计 2025 年持续增长。**公司消费类电池业务属于公司传统核心业务，主要包括手机数码类、笔记本电脑类和消费电芯业务。近年来，公司消费电池营收波动较大，在公司营收中占比持续回落，回落主要系公司电动汽车类电池营收高速增长。2024 年公司消费类电池营收 304.05 亿元，同比增长 6.52%，在公司营收中占比由 2021 年的 72.23%回落至 2024 年的 54.27%。具体而言，受全球消费电池复苏和增长，公司手机数码类产品出货量显著增长，进一步提升消费电芯自供率，增加公司消费电芯在客户中的份额，预计 2025 年将进一步提升消费电芯自供率；笔记本电脑业务份额同比仍实现增长，电芯进入头部品牌客户；消费电芯

业务受益于行业复苏及公司产品技术、品质等综合竞争优势提升，2024 年整体电芯出货量增长显著，特别是常规电芯业务市场份额稳步提升，其中 2024 年下半年公司启动了越南基地建设，持续全球化基地布局。结合细分领域优势及行业增长预期，预计 2025 年公司消费类电池营收仍将增长。

- **全球新能源汽车持续增长，我国动力电池全球市占率持续提升。**根据 Clean Technica 数据：2023 年，全球新能源乘用车销售 1368.58 万辆，同比增长 35.84%。2024 年，全球新能源乘用车合计销售 1724.16 万辆，同比增长 25.98%，占整体市场 22% 份额；2025 年 1-2 月销售 247.50 万辆，同比增长 30.40%。SNE Research 统计显示：2023，全球动力电池装车量 705.5GWh，同比增长 38.6%。2024 年，全球动力电池装车量 894.4GWh，同比增长 27.19%；Top10 中中国企业入围 6 家，6 家中国企业市场占比 67.08%，较 2023 年提升 3.59 个百分点；其中亿欣旺达以 18.80GWh 位居全球第 10，市场占比 2.10%，且已连续 3 年位居全球前 10。总体预计 2025 年全球新能源汽车及动力电池装机仍将保持两位数增长。
- **我国新能源汽车销售持续增长，我国动力电池产量出口占比提升。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示：2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆，同比增长 36.10%，合计占比 40.92%。2025 年 1-3 月，我国新能源汽车销售 307.30 万辆，同比增长 47.10%，合计占比 41.15%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加，我国动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh，同比增长 40.96%，其中出口 197.1GW。2025 年 1-3 月，我国动力和其他电池合计产量 326.3GWh，累计同比增长 74.90%；其中出口 61.50GWh。我国动力电池装机 Top15 显示，2024 年欣旺达以 15.79GWh 位居第 7，市场占比 2.89%，占比较 2023 年提升 0.75 个百分点。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；实施提振消费专项行动，加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月，商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》，进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间，我国新能源汽车竞争力和性价比提升，总体预计 2025 年我国新能源汽车仍将保存两位数增长，对应动力电池需求将持续增长。
- **公司电动汽车类电池业务高增长，预计 2025 年持续增长。**公司动力电池业务经过前期的专注投入与深耕，技术实力和发展潜力获得了国内外众多知名车企的认可，产品成熟度和稳定性进一步得到市场批量应用验证，动力电池的管理运营体系不断通过国内外高端客户的严格审核。2021 年，公司电动汽车类电池营收 29.33 亿元，在公司营收中占比 7.95%；2024 年营收 151.39 亿元，同比增长 40.24%，营收占比大幅提升至 27.02%；全年动力电池出货 25.29GWh，同比增长 116.90%，显示产品均价显著下降，主要系锂电关键材料价格大幅下降，以及行业竞争加剧。公司动力电池产品开发坚持“聚焦+差异化”策略，聚焦方形铝壳电池，同时积极局

动力大圆柱电池和软包电池，下游覆盖 BEV、PHEV/EREV 和储能两大应用市场。针对 BEV 市场，公司 2024 年上半年发布“闪充”电池 3.0 系列产品—LFP 欣星驰电池和 NCM 欣星耀电池，充电倍率可达 6C，10 分钟补能 500-700km，应用场景覆盖 A 至 D 级全系列车型。其中 LFP 欣星驰电池的能量密度达到 450Wh/L，结合新一代高集成系统方案，体积利用率超 80%。公司目前已具备量产 5C 电池产品的能力，并与国内多家车企达成战略合作，6C 电池产品已经量产。6C 超级快充的 pack 系统集成方案，系统体积利用率可达 80%，质量成组效率可达 85%，实现系统全生命周期无热扩散。下一代 10C 闪充电池即将量产。前沿技术方面，公司持续研发硅负极高比电池、固态电池、磷酸锰铁锂电池等，在 2024 年推出首款全场景高能量密度航空动力电池，同时完成 400Wh/kg 固态电池方案和工艺验证。公司核心竞争力获得市场及国内外客户的高度认可，获评 2024 年中国电池行业“年度创新企业”和“年度产品信赖企业”。结合行业增长预期和公司产品布局，预计 2025 年公司动力电池营收仍将高增长。考虑公司动力电池行业地位及行业增长预期，预计公司动力电池出货将持续增长。

- **公司储能电池出货倍增，预计将持续高增长。**2024 年，公司储能系统装机 8.88GWh，同比增长 107%；对应营收 18.90 亿元，同比增长 70.28%，营收占比由 2021 年的 0.81%提升至 2024 年的 3.37%。根据高工锂电统计显示：2024 年中国储能锂电池出货量 335GWh，同比增长 64%；预计 2025 年全球储能锂电池出货量超 500GWh，到 2030 年储能电池出货量 2300GWh，其中电力储能将成为 2025 年增长最主要驱动力。2024 年，公司储能板块出海成绩显著，美国、澳洲、欧洲、日本、中东等市场实现关键项目批量订单交付。在研发创新方面，行业内首推 10 米级全球最大容量、行业首款 2MWh 液冷移动储能车，荣获“2024 年度储能应用卓越奖”。结合行业增长预期，预计公司储能电池出货将持续高增长。
- **公司盈利能力提升，预计 2025 年总体稳中略升。**2024 年，公司销售毛利率 15.18%，同比提升 0.58 个百分点，主要系电池上游原材料价格总体承压；其中第四季度毛利率为 13.36%，环比第三季度回落 1.71 个百分点。2024 年公司分产品毛利率显示：消费类电池为 17.65%，同比提升 2.74 个百分点，主要系电芯自供率提升；电动汽车类电池 8.80%，同比回落 2.42 个百分点；储能系统类 20.39%，同比提升 1.35 个百分点。结合公司产品结构变化与行业地位，以及消费电芯自供率将持续提升，总体预计 2025 年公司盈利能力稳中略升。
- **公司完成回购。**2024 年 2 月，公司公布回购股份议案：公司使用自有资金以集中竞价方式回购股份，予以注销并相应减少公司注册资本，回购资金总额不低于 3 亿元、不超过 5 亿元。截止 2024 年 11 月 12 日：公司回购股份方案实施完毕，公司实际回购的时间区间为 2024 年 5 月 29 日至 2024 年 11 月 12 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易的方式累计回购股份数量为 17,391,910 股，占公司目前总股本 1,863,198,256 股的 0.93%。

最高成交价为 26.23 元/股，最低成交价为 13.73 元/股，成交总金额为 308,490,440.24 元（不含交易费用），回购股份已于 2024 年 11 月 20 日办理注销。

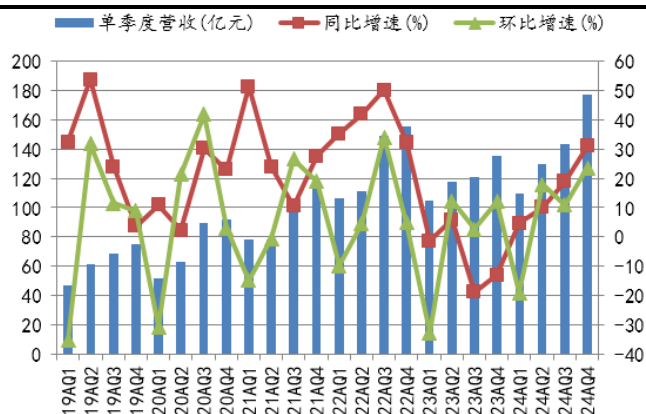
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 1.10 元与 1.34 元，按 4 月 22 日 18.39 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 16.67 倍与 13.69 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；汇率大幅波动。

|           | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 47,862 | 56,021 | 64,395 | 72,409 | 80,222 |
| 增长比率（%）   | -8.24  | 17.05  | 14.95  | 12.44  | 10.79  |
| 净利润（百万元）  | 1,076  | 1,468  | 2,036  | 2,479  | 2,873  |
| 增长比率（%）   | 0.77   | 36.43  | 38.68  | 21.77  | 15.88  |
| 每股收益(元)   | 0.58   | 0.80   | 1.10   | 1.34   | 1.56   |
| 市盈率(倍)    | 31.54  | 23.12  | 16.67  | 13.69  | 11.81  |

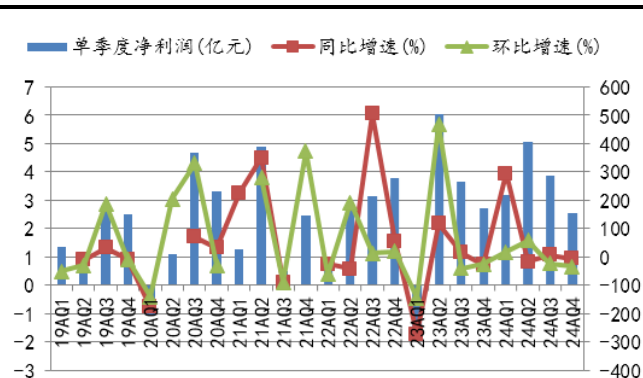
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



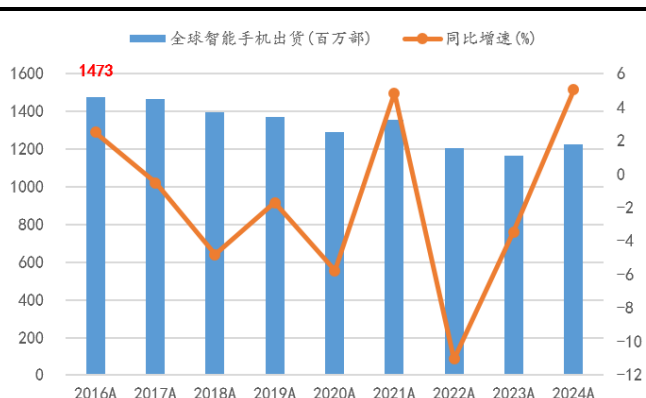
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



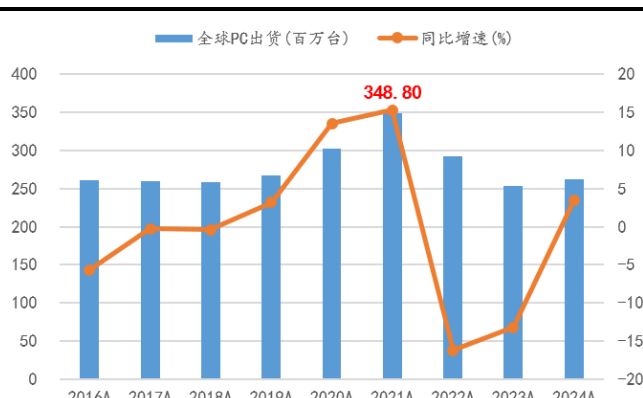
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：全球智能手机出货及增速



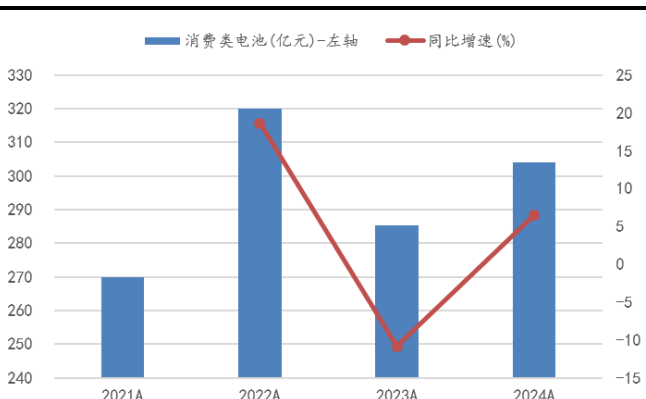
资料来源：中原证券研究所，IDC

图 4：全球 PC 出货及增速



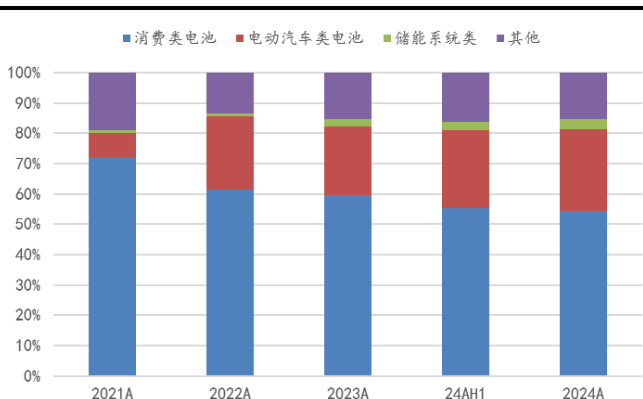
资料来源：中原证券研究所，IDC

图 5：公司消费类电池营收及增速



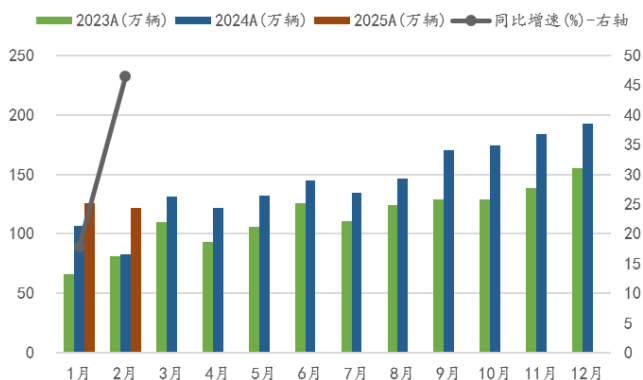
资料来源：中原证券研究所，Wind，公司公告

图 6：公司主营产品营收构成



资料来源：中原证券研究所，Wind，公司公告

图 7：全球新能源乘用车销量及增速



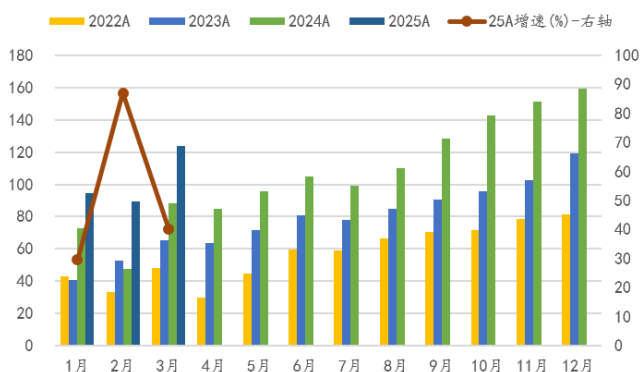
资料来源：中原证券研究所，Clean Technica，EV Sales

图 8：全球动力电池 Top10 装机概况

| 序号 | 企业名称  | 装车量 (GWh) |       | 同比增<br>长 (%) | 全球占比 (%) |       | 占比变化   |
|----|-------|-----------|-------|--------------|----------|-------|--------|
|    |       | 2024A     | 2023A |              | 2024A    | 2023A |        |
| 1  | 宁德时代  | 339.3     | 257.7 | 31.66        | 37.93    | 36.65 | 1.29   |
| 2  | 比亚迪   | 153.7     | 111.8 | 37.48        | 17.18    | 15.90 | 1.28   |
| 3  | LG新能源 | 96.3      | 95.1  | 1.26         | 10.77    | 13.52 | (2.76) |
| 4  | 中创新航  | 39.4      | 33.8  | 16.57        | 4.40     | 4.81  | (0.40) |
| 5  | SK On | 39.0      | 34.7  | 12.39        | 4.36     | 4.93  | (0.57) |
| 6  | 松下    | 35.1      | 42.8  | (17.99)      | 3.92     | 6.09  | (2.16) |
| 7  | 三星SDI | 29.6      | 33.1  | (10.57)      | 3.31     | 4.71  | (1.40) |
| 8  | 国轩高科  | 28.5      | 16.4  | 73.78        | 3.19     | 2.33  | 0.85   |
| 9  | 亿纬锂能  | 20.3      | 16.0  | 26.88        | 2.27     | 2.28  | (0.01) |
| 10 | 欣旺达   | 18.8      | 10.8  | 74.07        | 2.10     | 1.54  | 0.57   |
|    | 其他    | 94.3      | 50.9  | 85.27        | 10.54    | 7.24  | 3.30   |
|    | 合计    | 894.4     | 703.2 | 27.19        | 100      | 100   |        |

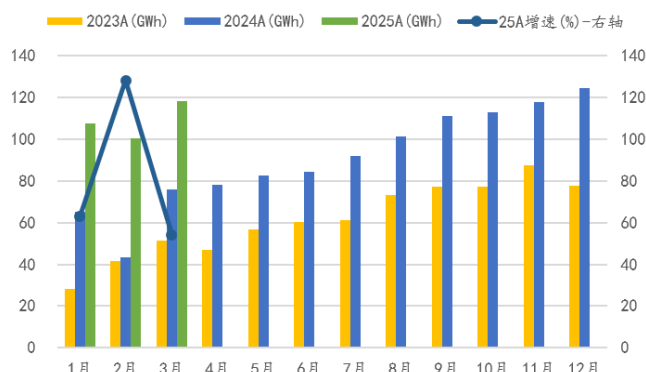
资料来源：中原证券研究所，SNE Research

图 9：我国新能源汽车销售及增速



资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 10：我国动力和其他电池产量及增速



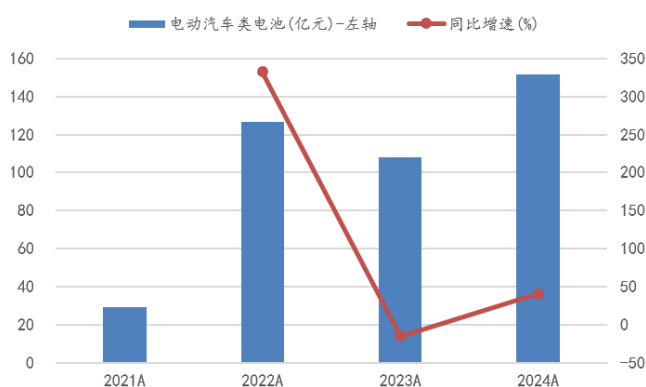
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 11：我国动力电池出货 Top15 概况(2024 年)

| 序号 | 企业名称   | 装车量 (GWh) | 占比     | 与上年同期占比变化/百分点 |
|----|--------|-----------|--------|---------------|
| 1  | 宁德时代   | 246.01    | 45.08% | 1.89          |
| 2  | 比亚迪    | 135.02    | 24.74% | -2.52         |
| 3  | 中创新航   | 36.48     | 6.68%  | -1.82         |
| 4  | 国轩高科   | 25.04     | 4.59%  | 0.48          |
| 5  | 亿纬锂能   | 18.70     | 3.43%  | -1.03         |
| 6  | 蜂巢能源   | 17.36     | 3.18%  | 0.93          |
| 7  | 欣旺达    | 15.79     | 2.89%  | 0.75          |
| 8  | 瑞浦兰钧   | 12.14     | 2.22%  | 0.90          |
| 9  | 正力新能   | 9.85      | 1.80%  | 0.41          |
| 10 | 爱尔集新能源 | 7.66      | 1.40%  | -0.75         |
| 11 | 极电新能源  | 6.27      | 1.15%  | 1.10          |
| 12 | 孚能科技   | 3.44      | 0.63%  | -0.91         |
| 13 | 多氟多    | 3.08      | 0.56%  | 0.01          |
| 14 | 因湃电池   | 2.23      | 0.41%  | —             |
| 15 | 耀宁新能源  | 1.97      | 0.36%  | —             |

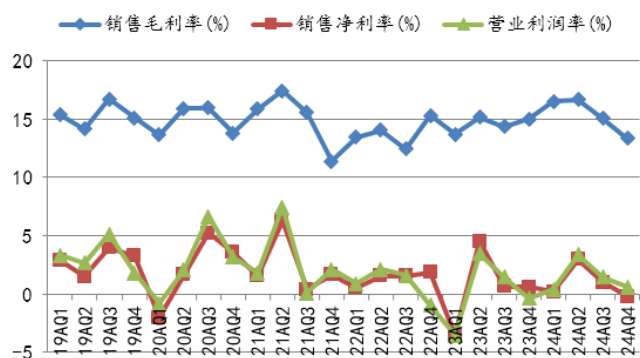
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 12：公司电动汽车类电池营收及增速



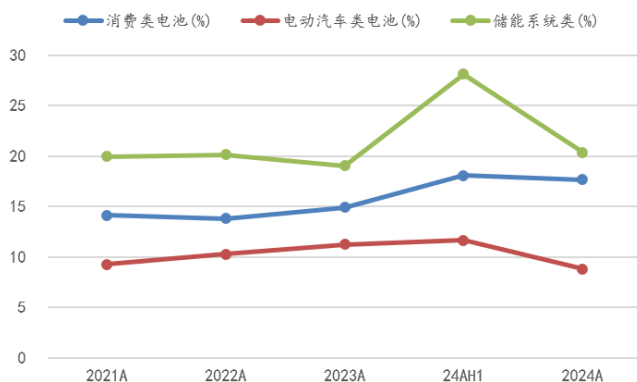
资料来源：中原证券研究所，Wind，公司公告

图 13：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 14：公司主营产品销售毛利率(%)



资料来源：中原证券研究所，Wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表 (百万元)    |               |               |               |               |                |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 会计年度           | 2023A         | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E          |
| <b>流动资产</b>    | <b>41,771</b> | <b>45,137</b> | <b>45,772</b> | <b>51,242</b> | <b>56,383</b>  |
| 现金             | 18,436        | 17,869        | 16,670        | 19,314        | 22,918         |
| 应收票据及应收账款      | 12,784        | 16,513        | 17,710        | 19,359        | 20,067         |
| 其他应收款          | 195           | 532           | 437           | 590           | 599            |
| 预付账款           | 328           | 186           | 218           | 241           | 267            |
| 存货             | 7,045         | 7,485         | 8,101         | 9,006         | 9,714          |
| 其他流动资产         | 2,984         | 2,551         | 2,637         | 2,734         | 2,819          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>37,490</b> | <b>42,186</b> | <b>44,042</b> | <b>44,539</b> | <b>44,289</b>  |
| 长期投资           | 880           | 942           | 982           | 1,012         | 1,022          |
| 固定资产           | 13,437        | 19,758        | 22,057        | 23,066        | 23,414         |
| 无形资产           | 662           | 706           | 733           | 728           | 720            |
| 其他非流动资产        | 22,511        | 20,779        | 20,269        | 19,733        | 19,133         |
| <b>资产总计</b>    | <b>79,261</b> | <b>87,323</b> | <b>89,814</b> | <b>95,781</b> | <b>100,672</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>32,765</b> | <b>40,369</b> | <b>41,068</b> | <b>45,149</b> | <b>47,991</b>  |
| 短期借款           | 8,820         | 8,672         | 8,622         | 8,602         | 8,592          |
| 应付票据及应付账款      | 19,119        | 24,984        | 25,322        | 29,140        | 31,652         |
| 其他流动负债         | 4,826         | 6,713         | 7,125         | 7,407         | 7,747          |
| <b>非流动负债</b>   | <b>14,052</b> | <b>15,027</b> | <b>15,277</b> | <b>15,457</b> | <b>15,527</b>  |
| 长期借款           | 6,667         | 7,051         | 7,251         | 7,401         | 7,451          |
| 其他非流动负债        | 7,385         | 7,976         | 8,026         | 8,056         | 8,076          |
| <b>负债合计</b>    | <b>46,817</b> | <b>55,396</b> | <b>56,346</b> | <b>60,606</b> | <b>63,518</b>  |
| 少数股东权益         | 9,329         | 8,199         | 7,493         | 6,785         | 6,210          |
| 股本             | 1,862         | 1,846         | 1,846         | 1,846         | 1,846          |
| 资本公积           | 15,336        | 14,863        | 14,863        | 14,863        | 14,863         |
| 留存收益           | 5,963         | 7,210         | 8,873         | 10,888        | 13,224         |
| 归属母公司股东权益      | 23,115        | 23,728        | 25,391        | 27,407        | 29,742         |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>79,261</b> | <b>87,323</b> | <b>89,230</b> | <b>94,798</b> | <b>99,471</b>  |

| 现金流量表 (百万元)    |               |               |               |               |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 会计年度           | 2023A         | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>3,618</b>  | <b>3,290</b>  | <b>4,110</b>  | <b>7,195</b>  | <b>8,073</b>  |
| 净利润            | 331           | 520           | 1,331         | 1,771         | 2,298         |
| 折旧摊销           | 2,348         | 2,857         | 3,358         | 3,602         | 3,897         |
| 财务费用           | 733           | 670           | 437           | 442           | 445           |
| 投资损失           | 78            | -127          | -64           | -72           | -64           |
| 营运资金变动         | -291          | -1,544        | -1,361        | 1,010         | 1,081         |
| 其他经营现金流        | 420           | 915           | 409           | 442           | 416           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-5,361</b> | <b>-6,062</b> | <b>-4,705</b> | <b>-3,810</b> | <b>-3,552</b> |
| 资本支出           | -5,779        | -6,172        | -4,369        | -3,642        | -3,496        |
| 长期投资           | 396           | 212           | -50           | -40           | -20           |
| 其他投资现金流        | 21            | -102          | -286          | -128          | -36           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>4,275</b>  | <b>-1,439</b> | <b>-613</b>   | <b>-741</b>   | <b>-918</b>   |
| 短期借款           | 455           | -148          | -50           | -20           | -10           |
| 长期借款           | 2,941         | 384           | 200           | 150           | 50            |
| 普通股增加          | 0             | -16           | 0             | 0             | 0             |
| 资本公积增加         | 2,068         | -474          | 0             | 0             | 0             |
| 其他筹资现金流        | -1,189        | -1,185        | -763          | -871          | -958          |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>2,571</b>  | <b>-4,203</b> | <b>-1,200</b> | <b>2,644</b>  | <b>3,604</b>  |

资料来源：中原证券

| 利润表 (百万元)       |               |               |               |               |               |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 会计年度            | 2023A         | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
| <b>营业收入</b>     | <b>47,862</b> | <b>56,021</b> | <b>64,395</b> | <b>72,409</b> | <b>80,222</b> |
| 营业成本            | 41,115        | 47,519        | 54,465        | 60,817        | 67,055        |
| 营业税金及附加         | 140           | 190           | 203           | 237           | 258           |
| 营业费用            | 389           | 523           | 562           | 654           | 712           |
| 管理费用            | 2,740         | 3,132         | 3,643         | 4,072         | 4,525         |
| 研发费用            | 2,711         | 3,330         | 3,737         | 4,253         | 4,684         |
| 财务费用            | 253           | 289           | 260           | 299           | 269           |
| 资产减值损失          | -630          | -320          | -220          | -210          | -180          |
| 其他收益            | 420           | 506           | 483           | 507           | 505           |
| 公允价值变动收益        | 14            | -309          | 0             | 0             | 0             |
| 投资净收益           | -78           | 127           | 64            | 72            | 64            |
| 资产处置收益          | -60           | -154          | -129          | -172          | -176          |
| <b>营业利润</b>     | <b>169</b>    | <b>798</b>    | <b>1,673</b>  | <b>2,224</b>  | <b>2,883</b>  |
| 营业外收入           | 47            | 54            | 50            | 50            | 50            |
| 营业外支出           | 48            | 78            | 60            | 60            | 60            |
| <b>利润总额</b>     | <b>168</b>    | <b>775</b>    | <b>1,663</b>  | <b>2,214</b>  | <b>2,873</b>  |
| 所得税             | -162          | 254           | 333           | 443           | 575           |
| <b>净利润</b>      | <b>331</b>    | <b>520</b>    | <b>1,331</b>  | <b>1,771</b>  | <b>2,298</b>  |
| 少数股东损益          | -745          | -948          | -705          | -708          | -575          |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,076</b>  | <b>1,468</b>  | <b>2,036</b>  | <b>2,479</b>  | <b>2,873</b>  |
| EBITDA          | 2,895         | 4,300         | 5,281         | 6,114         | 7,039         |
| EPS (元)         | 0.58          | 0.80          | 1.10          | 1.34          | 1.56          |

### 主要财务比率

| 会计年度            | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 营业收入 (%)        | -8.24  | 17.05  | 14.95  | 12.44  | 10.79  |
| 营业利润 (%)        | -59.77 | 372.06 | 109.67 | 32.88  | 29.65  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 0.77   | 36.43  | 38.68  | 21.77  | 15.88  |
| <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 毛利率 (%)         | 14.10  | 15.18  | 15.42  | 16.01  | 16.41  |
| 净利率 (%)         | 2.25   | 2.62   | 3.16   | 3.42   | 3.58   |
| ROE (%)         | 4.66   | 6.19   | 8.02   | 9.05   | 9.66   |
| ROIC (%)        | 2.03   | 1.80   | 2.79   | 3.55   | 4.30   |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 资产负债率 (%)       | 59.07  | 63.44  | 62.74  | 63.28  | 63.09  |
| 净负债比率 (%)       | 144.30 | 173.51 | 171.34 | 177.25 | 176.67 |
| 流动比率            | 1.27   | 1.12   | 1.11   | 1.13   | 1.17   |
| 速动比率            | 0.99   | 0.89   | 0.87   | 0.89   | 0.93   |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 总资产周转率          | 0.62   | 0.67   | 0.73   | 0.78   | 0.82   |
| 应收账款周转率         | 3.92   | 4.00   | 3.87   | 4.02   | 4.19   |
| 应付账款周转率         | 2.75   | 2.92   | 3.02   | 3.13   | 3.10   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |        |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.58   | 0.80   | 1.10   | 1.34   | 1.56   |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 1.96   | 1.78   | 2.23   | 3.90   | 4.37   |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 12.52  | 12.86  | 13.76  | 14.85  | 16.11  |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |        |
| P/E             | 31.54  | 23.12  | 16.67  | 13.69  | 11.81  |
| P/B             | 1.47   | 1.43   | 1.34   | 1.24   | 1.14   |
| EV/EBITDA       | 10.20  | 10.55  | 7.49   | 6.06   | 4.76   |

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。