

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,218	20,026	35,794	52,820
应收票据及账款	12,592	12,239	12,437	12,040
预付账款	862	700	728	740
存货	5,885	5,505	5,961	6,097
合同资产	456	253	330	413
其他流动资产	2,737	1,843	1,986	2,102
流动资产合计	38,294	40,313	56,905	73,799
长期股权投资	36,824	36,824	36,824	36,824
固定资产	53,358	53,828	49,015	43,287
在建工程	5,180	4,620	4,720	5,220
无形资产	2,869	2,886	2,901	2,916
商誉	745	745	745	745
其他非流动资产	16,815	16,955	17,159	17,216
非流动资产合计	115,791	115,857	111,363	106,208
资产合计	154,085	156,170	168,269	180,007
短期借款	10,774	10,000	10,000	10,000
应付票据及账款	13,260	8,981	9,614	9,906
预收款项	2	15	20	10
合同负债	278	179	189	190
其他应付款	1,304	1,304	1,304	1,304
其他流动负债	9,519	9,518	9,559	9,564
流动负债合计	35,137	29,996	30,685	30,973
长期借款	27,357	33,357	39,357	45,357
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	4,771	4,771	4,771	4,771
非流动负债合计	32,128	38,128	44,128	50,128
负债合计	67,265	68,124	74,813	81,101
归属母公司所有者权益	73,315	73,051	76,715	80,339
少数股东权益	13,505	14,995	16,741	18,568
所有者权益合计	86,821	88,045	93,456	98,906
负债和股东权益	154,085	156,170	168,269	180,007

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13,707	7,931	19,421	14,962
现金收益	16,433	17,944	19,832	19,757
存货影响	652	381	-456	-136
经营性应收影响	2,109	714	-76	484
经营性应付影响	1,051	-4,266	637	283
其他影响	-6,538	-6,842	-517	-5,425
投资活动现金流	-8,681	-3,821	-3,656	2,338
资本支出	-11,880	-7,722	-3,726	-2,820
股权投资	-3,602	0	0	0
其他长期资产变化	6,801	3,901	70	5,158
融资活动现金流	-7,818	-302	2	-274
借款增加	-2,301	5,226	6,000	6,000
股利及利息支付	-5,106	-7,286	-7,796	-8,652
股东融资	156	0	0	0
其他影响	-567	1,758	1,798	2,378

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	88,003	89,373	94,299	94,867
营业成本	77,303	79,479	82,875	83,242
税金及附加	498	420	444	460
销售费用	206	96	127	160
管理费用	2,189	2,071	2,185	2,198
研发费用	515	523	552	555
财务费用	1,077	1,639	1,707	1,849
信用减值损失	-79	-50	-50	-50
资产减值损失	-1,224	-200	-150	-100
公允价值变动收益	149	27	36	71
投资收益	4,146	3,990	4,046	4,167
其他收益	320	320	320	320
营业利润	10,168	9,874	11,253	11,453
营业外收入	127	102	102	102
营业外支出	263	139	139	139
利润总额	10,032	9,837	11,216	11,416
所得税	1,140	1,328	1,514	1,541
净利润	8,892	8,509	9,702	9,875
少数股东损益	1,138	1,489	1,746	1,827
归属母公司净利润	7,754	7,020	7,956	8,048
EPS (按最新股本摊薄)	0.58	0.52	0.59	0.60

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-8.3%	1.6%	5.5%	0.6%
EBIT 增长率	7.4%	3.3%	12.6%	2.6%
归母公司净利润增长率	18.9%	-9.5%	13.3%	1.2%
获利能力				
毛利率	12.2%	11.1%	12.1%	12.3%
净利率	10.1%	9.5%	10.3%	10.4%
ROE	8.9%	8.0%	8.5%	8.1%
ROIC	13.3%	12.6%	13.1%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	43.7%	43.6%	44.5%	45.1%
流动比率	1.1	1.3	1.9	2.4
速动比率	0.9	1.2	1.7	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
应收账款周转天数	50	47	44	43
存货周转天数	29	26	25	26
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.52	0.59	0.60
每股经营现金流	1.02	0.59	1.45	1.12
每股净资产	5.47	5.45	5.72	5.99
估值比率				
P/E	9	10	9	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	62	57	51	52

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn