

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	970	2,508	1,338	2,968
应收票据及账款	433	412	342	321
预付账款	31	178	191	203
存货	994	1,132	3,952	1,981
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	98	125	135	144
流动资产合计	2,527	4,356	5,959	5,617
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,370	2,376	2,333	2,293
在建工程	254	154	104	54
无形资产	126	124	111	102
商誉	27	27	27	27
其他非流动资产	577	578	579	579
非流动资产合计	3,353	3,260	3,154	3,055
资产合计	5,879	7,615	9,113	8,672
短期借款	1,630	0	958	0
应付票据及账款	796	3,938	4,289	4,558
预收款项	0	0	0	0
合同负债	119	223	241	256
其他应付款	181	181	181	181
其他流动负债	162	165	168	171
流动负债合计	2,888	4,507	5,837	5,166
长期借款	272	272	272	272
应付债券	934	934	934	934
其他非流动负债	124	124	124	124
非流动负债合计	1,330	1,330	1,330	1,330
负债合计	4,218	5,837	7,167	6,497
归属母公司所有者权益	1,503	1,620	1,788	2,017
少数股东权益	158	158	158	158
所有者权益合计	1,661	1,778	1,946	2,175
负债和股东权益	5,879	7,615	9,113	8,672

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	393	3,324	-2,001	2,713
现金收益	265	354	400	454
存货影响	-3	-138	-2,820	1,971
经营性应收影响	91	-125	56	10
经营性应付影响	-130	3,142	351	269
其他影响	170	91	11	9
投资活动现金流	-190	-114	-102	-104
资本支出	-177	-112	-101	-104
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-13	-1	-1	0
融资活动现金流	-488	-1,672	933	-980
借款增加	-316	-1,630	958	-958
股利及利息支付	-82	-65	-51	-51
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-91	23	27	29

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,990	12,368	13,381	14,224
营业成本	10,552	11,854	12,765	13,525
税金及附加	21	23	25	27
销售费用	103	114	118	121
管理费用	250	266	281	296
研发费用	8	8	9	9
财务费用	83	42	25	22
信用减值损失	-21	32	0	0
资产减值损失	-27	-1	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	65	0	0	0
其他收益	15	20	20	20
营业利润	3	111	179	244
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	4	112	179	245
所得税	-3	7	12	16
净利润	7	105	168	229
少数股东损益	-15	0	0	0
归属母公司净利润	22	105	168	229
EPS（按最新股本摊薄）	0.02	0.10	0.16	0.21

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-17.5%	12.5%	8.2%	6.3%
EBIT 增长率	106.4%	77.2%	32.3%	31.0%
归母公司净利润增长率	101.4%	385.0%	59.9%	36.7%
获利能力				
毛利率	4.0%	4.2%	4.6%	4.9%
净利率	0.1%	0.8%	1.3%	1.6%
ROE	1.3%	5.9%	8.6%	10.5%
ROIC	2.1%	5.9%	5.4%	8.8%
偿债能力				
资产负债率	71.7%	76.6%	78.6%	74.9%
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.7	0.3	0.7
营运能力				
总资产周转率	1.9	1.6	1.5	1.6
应收账款周转天数	14	12	10	8
存货周转天数	34	32	72	79
每股指标（元）				
每股收益	0.02	0.10	0.16	0.21
每股经营现金流	0.36	3.08	-1.85	2.51
每股净资产	1.39	1.50	1.66	1.87
估值比率				
P/E	318	66	41	30
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	747	541	475	416

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