

重药控股(000950)

## 看好回款压力、盈利能力逐步改善

## ---重药控股 2024 年报&2025 年一季报点评报告

## 投资要点

□ 业绩表现:收入增速逐步修复,利润空间逐步释放

**2024A:** 实现收入 805.62 亿元, YOY+2.76%; 归母净利润 2.83 亿元, YOY-54.69%; 扣非归母净利润 2.02 亿元, YOY-63.41%。

**2025Q1:** 营业收入 206.12 亿元, YOY+5.03%; 归母净利润 1.25 亿元, YOY+21.63%; 扣非归母净利润 1.22 亿元, YOY+31.83%。

□ 成长性:环境影响下规模拓展放缓,看好通用集团赋能提速

2024年公司医药批发业务实现收入 765.60 亿元, YOY+1.87%。医药零售业务实现收入 36.95 亿元, YOY+21.78%。其中,公司医疗器械类收入 127.48 亿元, YOY+6.42%,麻精药品板块收入 30.22 亿元,YOY+12.72%。整体看,虽然受到院端回款压力持续影响,2025年一季度公司收入端增长有所修复。展望来看,随着通用集团对于公司业务的整合赋能逐步落地以及院端回款压力的持续改善,我们看好公司逐步重启全国化网络快步扩张。

#### □ 盈利能力:看好净利率触底回升

2025年一季度公司降本增效成果初现,净利率有所提升。2025Q1公司毛利率为7.20%,同比下降了0.55pct,主要或和集采体质扩面等因素有关。2025Q1公司归母净利率为0.61%,同比提升0.09pct。费用端来看,2025Q1公司销售费用为4.83亿元,同比下降13.21%;管理费用为3.99亿元,同比下降5.63%;以上两项费用优化或和公司降本增效的举措收效有关。2025Q1公司财务费用为1.72亿元,同比大幅下降33.45%,主要受益于综合融资成本下降。此外,2025Q1公司信用减值损失为2.26亿元,同比增加31.02%,主要和院端回款持续承压有关。展望来看,随着公司运营提质增效、财务成本的优化以及院端回款承压的边际放缓,我们看好公司盈利能力的触底回升。

#### □ 经营质量分析:回款压力持续,看好逐步优化

2024年以及2025年一季度公司应收账款周转天数分别为147天、151天,同比分别提升9天、下降6天。基于院端经营情况以及医保政策环境,我们认为公司目前应收账款回款压力依然较大,但继续恶化的幅度有限。展望来看,随着规模的持续提升以及通用集团的赋能,看好公司回款压力持续缓和。

#### □ 盈利预测与估值

考虑到 2024 年院端回款压力及信用减值损失金额超过我们此前预期,我们下调此前预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 864.41/947.98/1040.34 亿元,同比增长 7.30%/9.67%/9.74%; 实现归母净利润 4.79/6.13/7.90 亿元,同比增长 69.30%/28.01%/28.77%,对应 EPS 为 0.28/0.35/0.46 元/股,2025 年 5月 8日收盘价对应 2025 年 PE 为 18 倍。维持"增持"评级。

#### □ 风险提示

行业加速出清下导致上下游经营短期波动风险;业务整合不及预期风险;财务杠杆及筹融资风险。

### 投资评级: 增持(维持)

报告日期: 2025年05月09日

分析师: 王帅

执业证书号: S1230523060003 wangshuail@stocke.com.cn

分析师: 胡隽扬

执业证书号: S1230524090005 hujunyang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 4.90
总市值(百万元)	8,468.11
总股本(百万股)	1,728.18

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《利润短期承压,看好逐步改善》 2024.08.22
- 2 《受益国改的西部医药流通龙 头》 2024.05.08



# 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	80562	86441	94798	104034
(+/-) (%)	2.76%	7.30%	9.67%	9.74%
归母净利润	283	479	613	790
(+/-) (%)	-54.69%	69.30%	28.01%	28.77%
每股收益(元)	0.16	0.28	0.35	0.46
P/E	29.92	17.68	13.81	10.72

资料来源: 浙商证券研究所



#### 表附录: 三大报表预测值

<ul> <li>流动負債</li> <li>44064</li> <li>46185</li> <li>50615</li> <li>53350</li> <li>少数股东根益</li> <li>119</li> <li>205</li> <li>263</li> <li>無期傷法</li> <li>15376</li> <li>15581</li> <li>17398</li> <li>17237</li> <li>少属全人司争利润</li> <li>283</li> <li>479</li> <li>613</li> <li>应付法项</li> <li>18165</li> <li>19586</li> <li>21472</li> <li>23553</li> <li>EBITDA</li> <li>1615</li> <li>2160</li> <li>2468</li> <li>70</li> <li>0</li> <li>0</li> <li>6 PS (資計模率)</li> <li>0.16</li> <li>0.28</li> <li>0.35</li> </ul> 其他     10523     11018     11746     12560       共他     2879     2859     2868     2869     2869     2853       女校合计     50167     52268     56607     59243     管业收入     0.55%     7.30%     9.67%       少数股东权益     5136     5342     5604     5943     营业收入     0.55%     7.30%     9.67%       少数股东权益     5136     5342     5604     5943     营业补沟     44.13%     63.11%     27.85%       少校長春秋五公     11327     11582     11970     12535     少少股市公司     44.13%     63.11%     27.85%       夏債春和政本公     1619     2025E     2026E     2027E     2027E     2024     2025E     2027E     2027E     2027E     2027E     2027E     2028     21.70%     0.52%     0.52%     0.52%     0.52%     0.52%     0.52%	资产负债表					利润表				
現金 9392 9500 9800 1000	(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	` /	2024	2025E	2026E	2027E
交易性金融資产         0         0         0         売金税を入限物         198         212         233           成れ昨項         33212         36357         38006         41786         ご金度用         2400         2247         2441           特心度減收款         1659         1880         2000         2000         管理費用         1584         1599         1754           預付申録         1188         11909         11338         研表費用         0         0         0         0         0         0         0         0         0         0         0         0         0         0         0         0         0         0         次点值或数据数据         7	流动资产	57420	60070	65108	68712	营业收入	80562	86441	94798	104034
应款專項         33212         36357         38006         41786         需要費用         2400         2247         2417           其它应认款         1659         1800         2000         2000         管理费用         1584         1599         1736           指行業款         1692         1820         1996         2235         研表费用         1084         963         999           其他         1488         1310         1998         1388         营产成债费具         614         676         671         7         7           金融资产类         9210         9121         9074         9010         公允债食支弱混混         402         350         350           支粉胶膏产类         9210         921         2126         3261         3261         3261         3261         3261         3261         3261         3261         3261         3261         3261         3262         #董於養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養養	现金	9392	9500	9800	10000	营业成本	74573	80220	87945	96472
東空原映線   1659	交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	198	212	233	256
解的傳統	应收账项	33212	36357	38006	41786	营业费用	2400	2247	2417	2653
	其它应收款	1659	1800	2000	2000	管理费用	1584	1599	1754	1873
其他	预付账款	1692	1820	1996	2189	研发费用	0	0	0	0
#減分素产 9210 9121 9074 9010 公允你値度功機益 7 7 7 2を経験产業 0 0 0 0 数学予收益 402 350 350 表50 350 表数产产 2121 2136 3261 3261 3261 4262 45 3 9 39 0 0 0 308 音変が収支 (5) (5) (5) (5) (5) 表形資产 312 310 309 308 音変が収支 (5) (5) (5) (5) 系表 表述 (4) 3261 3261 3261 3261 3261 3261 3261 3261	存货	9977	9283	11909	11338	财务费用	1084	963	999	1025
金融資产	其他	1488	1310	1398	1398	资产减值损失	614	676	671	642
株納投資 同定資产         3261         3261         3261         3261         2124         世上紀野産 之利潤         45         39         39           日定資产 大形資产         312         2136         2124         曹生利潤         563         918         1173           五市資产         312         310         309         308         常业外核支         (5)         (6)         (6)         3324         3224         3224         21472         2553         EBITDA         1615         2160         2468         2468         表計報報報         (6)         603         5992         2859         2868         表学的素         大田大 </td <td>非流动资产</td> <td>9210</td> <td>9121</td> <td>9074</td> <td>9010</td> <td>公允价值变动损益</td> <td>7</td> <td>7</td> <td>7</td> <td>7</td>	非流动资产	9210	9121	9074	9010	公允价值变动损益	7	7	7	7
日交要产   2121   2136   2136   2124   **生料剤   563   918   1173   2.58	金融资产类	0	0	0	0	投资净收益	402	350	350	350
大杉青产   312   310   309   308   音坐外状支   (5)   (5)   (5)   (5)   在建工程   68   54   43   35   対解基額   558   913   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1109   1108   1108   1108   1109   1108   1108   1108   1109   1108   1108   1108   1109   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1108   1109   1108   1	长期投资	3261	3261	3261	3261	其他经营收益	45	39	39	39
在建工程       68       54       43       35       利潤盛報       558       913       1168         其他       3449       3360       3324       3322       所得税       156       228       292         洗力負債       44064       4663       69191       74182       77721       神利润       402       684       876         成力負債       44064       46185       50615       53350       少数股床報益       119       205       263         建研情款       15376       15581       17398       17237 <b>PaRe公司净利润</b> 283       479       613         直付款項       18165       19586       21472       22553       EBITDA       1615       210       240       202       203       335       479       613       613       613       603       603       5992       2859       EBITDA       1615       210       240       202       202       2026       2026       25       2026E       266       2669       2848       24       2024       2025E       2026E       2666       2669       2848       2848       24       2024       2025E       2026E       240       240       240       255       2026E       240       <	固定资产	2121	2136	2136	2124	营业利润	563	918	1173	1509
其他       3449       3360       3324       3282       所得税       156       228       292         黄产基计       66630       69191       74182       77721       神利剛       402       6844       876         流动負債       44064       46185       50615       53350       少数股东报益       119       205       263         成時情景       15376       15581       17398       17237       少数股东报益       119       205       263         板砂構株       15186       19586       21472       23533       EBITDA       1615       2160       2468         頂使材域       10523       11118       11746       12560       148       12560       148       148       1615       2160       2468       2468       12560       148       148       1616       0.28       0.358       1.358       1.358       1.358       1.358       1.358       1.358       1.358       1.358       1.358       1.358       1.358       2.458       2.458       2.458       2.458       2.458       2.266       2.268       2.268       2.268       2.268       2.248       2.24       2.025E       2.026E       2.248       2.244       3.24       3.04       2.24       2.	无形资产	312	310	309	308	营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
黄产总计         66630         69191         74182         77721         神利剤         402         684         876           流功負債         44064         44185         50615         53350         少級康未規益         119         205         263           短期情報         15376         15581         17398         17237         尹鳳母令司神利剤         283         479         613           極村結束         18165         19586         21472         23553         世界公司神利剤         283         479         613           長世他         10523         11018         11746         12560         上半         上半         上半           共物情報         3224         3224         3124         3024         上2560         上半         上半         上半         上半         上半         上半         上半         上半         上半         上2025E         2026E         上202E	在建工程	68	54	43	35	利润总额	558	913	1168	1504
<ul> <li>減助負債 44064 46185 50615 53350 少数股系損益 119 205 263 経期情法 15376 15581 17398 17237 均風毒なの海神洞 283 479 613 应付款項 18165 19586 21472 23553 EBITDA 1615 2160 2468 預検账款 0 0 0 0 0 EPS (厳新排降) 0.16 0.28 0.35 其他 10523 11018 11746 12560 未洗动負債 6103 6083 5992 5893 共作他 2879 2859 2868 2869 共作他 2879 2859 2868 2869 分債合計 50167 52268 56607 59243 营业收入 0.55% 7.30% 9.67% 少数股东权益 5136 5342 5604 5943 营业收入 0.55% 7.30% 9.67% 少数股东权益 5136 5342 5604 5943 营业收入 0.55% 7.30% 9.67% 少数股东权益 66630 69191 74182 77721 接种能力 50.679% 69.30% 28.01% 養債和股东权益 (187) 979 (242) 1661 ROIC 2.76% 41.7% 4.54% 净利润 402 6684 876 1128 楼館力 402 (188) 4020 (1985) (164) (1714) 遗动比率 1.30 1.30 1.29 营运黄金卖动 (1602) (1985) (164) (1714) 遗动比率 1.30 1.30 1.29 营运黄金卖动 (1602) (1985) (164) (1714) 遗动比率 1.30 1.30 1.29 黄水利黄 (182) (1985) (164) (1714) 遗动比率 1.30 1.30 1.29 黄水利黄 (182) (183) (180) (200) (200) (200) 应获帐款间转率 2.45 2.48 2.50 及状影前情素 (182) 111 49 49 49 总资产用标率 1.24 1.27 1.32 黄水支出 (18) (200) (200) (200) 应获帐款间转率 2.45 2.48 2.50 及状影前情素 (182) 111 49 49 49 总资产用标率 1.24 1.27 1.32 黄水支出 (18) (200) (200) (200) (200) 应获帐款间转率 2.45 2.48 2.50 及状影前情素 (182) 111 49 49 49 总资产用标率 1.24 1.27 1.32 黄水支出 (18) (200) (200) (200) (200) 应获帐款间转率 2.45 2.48 2.50 及状影前情素 (182) 111 49 49 49 总资产用标率 1.24 1.27 1.32 黄水支出 (18) (200) (200) (200) (200) 应获帐款间转率 2.45 2.48 2.50 及状影前 (182) 111 49 49 49 总资产用标率 1.24 1.27 1.32 景水支出 (18) (200) (200) (200) (200) 应获帐款间转率 2.45 2.48 2.50 及状影前 (182) (183) (187) (200) (200) (200) (200) 应获帐款间转率 2.45 2.48 2.50 及状影前 (182) (183) (187) (200) (200) (200) 母状影前 (184) (1714) 虚动比率 1.00 1.00 5.60 5.60 5.60 6.00 4 5 5 5 6.00 6.00 4 5 5 5 6 6.00 6.00 4 5 5 5 6 6.00 6.00 4 5 5 5 6 6.00 6.00 4 5 5 5 6 6.00 6.00 4 5 5 5 6 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 5 6 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6 6.00 6.00 4 5 5 6 5 6 6.00 6.00 4 5 6</li></ul>	其他	3449	3360	3324	3282	所得税	156	228	292	376
短期情報 15376 15581 17398 17237   <b>海展母公司浄利润</b> 283 479 613 点付鉄項 18165 19586 21472 23553 EBITDA 1615 2160 2468 預校映歌表 0 0 0 0 EPS (最新排薄) 0.16 0.28 0.35 非流功負債 6103 6083 5992 5893 上央他 1673 224 3124 3124 3024 其他 2879 2859 2868 2869 少教股床权益 5136 5342 5660 59243 营业利润 -44.13% 63.11% 27.85% 炉房局中公司股东权 11327 11582 11970 12535   伊房和股床权益 66630 69191 74182 77721 東倉本分司股东权 11327 11582 11970 12535   伊月和 -44.13% 63.11% 27.85% 伊利润 402 684 876 1128 株計田排精 340 284 300 315	资产总计	66630	69191	74182	77721	净利润	402	684	876	1128
应付款項       18165       19586       21472       23553       EBITDA       1615       2160       2468         損收無款       0       0       0       0       EPS (最新練薄)       0.16       0.28       0.35         其他       10523       11018       11746       12560       主要財务比率       2       2024       2025E       2026E         其機       6103       6083       5992       2868       2869       2869       2       2       2024       2025E       2026E         其他       2879       2859       2868       2869       2869       2       2       2024       2025E       2026E         其他       2879       2859       2868       2869       基金格力       基本的       2024       2025E       2026E       2026E       基本的       基本的       44.13%       63.11%       27.85%       9.67%         少数股床权益       5136       5342       5604       5943       营业利润       44.13%       63.11%       27.85%       9.67%         債務股務成本益       11327       11582       11970       12535       均属年公司净利润       -56.79%       69.30%       28.01%         現金施書を通知所表本       11327       11582       11970       12535 <td>流动负债</td> <td>44064</td> <td>46185</td> <td>50615</td> <td>53350</td> <td>少数股东损益</td> <td>119</td> <td>205</td> <td>263</td> <td>338</td>	流动负债	44064	46185	50615	53350	少数股东损益	119	205	263	338
接機機能	短期借款	15376	15581	17398	17237	归属母公司净利润	283	479	613	790
其他       10523       11018       11746       12560         非流动負債       6103       6083       5992       5893       主要財务比率         长期情款       3224       3224       3124       3024       2024       2025E       2026E         其他       2879       2859       2868       2869       成米能力       少数股底林益       50167       52268       56607       59243       营业权人       0.55%       7.30%       9.67%         少数股底林益       5136       5342       5604       5943       营业利润       44.13%       63.11%       27.85%         少数股底林益       11327       11582       11970       12535       月房母公司净利润       -56.79%       69.30%       28.01%         費債布股床权益       66630       69191       74182       7721       获利能力       -	应付款项	18165	19586	21472	23553	EBITDA	1615	2160	2468	2844
其他       10523       11018       11746       12560         非流动負債       6103       6083       5992       5893       主要財务比率         长期情款       3224       3224       3124       3024       2024       2025E       2026E         其他       2879       2859       2868       2869       成长能力       6       2024       2025E       2026E       2026E       其他人       0.55%       7.30%       9.67%       9.28%       2.81%	预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.16	0.28	0.35	0.46
************************************	其他	10523	11018	11746	12560					
长期信款 其他       3224 2879       3224 2859       3124 2868       3024 2868       2869 2869       成米能力 营业收入       2025       2026E       2026E         負債合計       50167       52268       56607       59243       营业收入       0.55%       7.30%       9.67%         少数股东权益 均属母公司股东权 有价和联东权       5136       5342       5604       5943       营业利润       44.13%       63.11%       27.85%         投債和股东权益       66630       69191       74182       77221       表別能力       2.679%       69.30%       28.01%         現金流量表       2024       2025E       2026E       2027E       表刊能力       2.41章       7.43%       7.20%       7.23%         海利润       402       684       876       1128       債債化力       ROIC       2.76%       4.17%       4.54%         均利润       402       684       876       1128       債債能力       不分。       75.29%       75.54%       76.31%         財务費用       1084       963       999       1025       净負債申申       42.24%       40.93%       40.83%         投资清分更全交动       (1602)       (1985)       (144)       (1714)       造动比率       1.08       1.10       1.05       其他         投资清水支人			6083			主要财务比率				
其他       2879       2859       2868       2869       成长能力         負債合計       50167       52268       56607       59243       营业收入       0.55%       7.30%       9.67%         少數股东权益       5136       5342       5604       5943       营业利润       44.13%       63.11%       27.85%         均屬母公司股东权       11327       11582       11970       12535       均屬母公司净利润       -56.79%       69.30%       28.01%         投倉和原板东权益       66630       69191       74182       77721       技利能力       -       -56.79%       69.30%       28.01%         現金流量表							2024	2025E	2026E	2027E
負債合計50167522685660759243菅业收入0.55%7.30%9.67%少数股东权益 均属母公司股东权 (百万元)11327115821197012535归属母公司净利润-56.79%69.30%28.01%建業活动現金流 投資損失 財务費用 財金 (百万元)2024 (1838)2025E (1642)2026E (1643)2027E (1644)ROIC (1714)2.76% (1714)1.77% (1714)2.87% (1803)3.56% (1642)投資指分現金流 財务費用 資利額 投資指分現金流 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.08 (1802)1.09 						成长能力				
少数股东权益 归属母公司股东权 <b>(百万元)</b> 5136 6630       5342 69191       5604 74182       5943 77721       营业利润 表利能力       44.13% -56.79%       63.11% 69.30%       27.85% 28.01%         現金流量表       (百万元)       2024       2025E       2026E       2027E       ROE       1.77% 2.76%       2.87% 4.17%       3.56% 4.17%         数章清利润       402       684       876       1128       佐食能力 (食養化力 (財間維付)       75.29% 75.54%       75.54% 76.31%       76.31% 4.03%       40.93% 40.83%       40.83% 40.83%         投資損失       (102)       (135)       (164)       (1714)       達动比率 2.30       1.08       1.10       1.05         建資養金要功       (1602)       (1985)       (164)       (1714)       達动比率 2.35产月時率       1.24       1.27       1.32         投資活効現金流       (18)       (200)       (200)       (200)       企政收款利转率       1.24       1.27       1.32         大期投資       (223)       37       (9)       (6)       应付除款利转率       5.49       5.61       5.65         共成管       (203)       37       (9)       (6)       应付除款利益       0.16       0.28       0.35         共政管       (23)       37       (9)       (6)       应付除款利益       0.16 <t< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td>59243</td><td></td><td>0.55%</td><td>7.30%</td><td>9.67%</td><td>9.74%</td></t<>					59243		0.55%	7.30%	9.67%	9.74%
归属母公司股东权       11327       11582       11970       12535       归属母公司净利润       -56.79%       69.30%       28.01%         (百万元)       2024       2025E       2026E       2027E       ROE       1.77%       2.87%       3.56%         经营活动现金流       (187)       979       (242)       1661       ROIC       2.76%       4.17%       4.54%         净利润       402       684       876       1128       偿債能力       75.29%       75.54%       76.31%         财务费用       1084       963       999       1025       净负债比率       42.24%       40.93%       40.83%         投资损失       (402)       (350)       (350)       (350)       (350)       (350)       流动比率       1.08       1.10       1.05         共空       (99)       1383       (1903)       1257       营递能力       营递能力       1.24       1.27       1.32         技方方动现金流       (18)       (200)       (200)       (200)       企政账款利持率       2.45       2.48       2.50         大事投資方効現金流       (18)       (200)       (200)       (200)       企政账款利持率       1.24       1.27       1.32         资本支出       (18)       (200)       (200)       企政账款		5136	5342	5604	5943	营业利润	-44.13%	63.11%	27.85%	28.65%
債権和股床权益     6630     69191     74182     77721     获利能力       現金流量表     (百万元)     2024     2025E     2026E     2027E     ROE     1.77%     2.87%     3.56%       经营活动现金流     (187)     979     (242)     1661     ROIC     2.76%     4.17%     4.54%       净利润     402     684     876     1128     偿債能力       折旧摊销     340     284     300     315     資产负债率     75.29%     75.54%     76.31%       财务费用     1084     963     999     1025     净负债比率     42.24%     40.93%     40.83%       投资损失     (402)     (350)     (350)     (350)     流动比率     1.30     1.30     1.29       营运资金变动     (1602)     (1985)     (164)     (1714)     速动比率     1.08     1.10     1.05       共它     (9)     1383     (1903)     1257     普运能力     2.45     2.48     2.50       长期投资活动现金流     (182)     111     49     49     总资产周特率     1.24     1.27     1.32       资本支出     (18)     (200)     (200)     (200)     应收账款周转率     2.45     2.48     2.50       长期投资     (223)     37     (9)     (6)     应付账款周转率	归属母公司股东权				12535	归属母公司净利润		69.30%		28.77%
毛利率	负债和股东权益									
现金流量表       净利率       0.50%       0.79%       0.92%         (百万元)       2024       2025E       2026E       2027E       ROE       1.77%       2.87%       3.56%         经营活动现金流       (187)       979       (242)       1661       ROIC       2.76%       4.17%       4.54%         净利润       402       684       876       1128       偿債能力       75.29%       75.54%       76.31%         财务费用       1084       963       999       1025       净负债率       75.29%       75.54%       76.31%         投资损失       (402)       (350)       (350)       (350)       流动比率       1.30       1.30       1.29         营运资金变动       (1602)       (1985)       (164)       (1714)       速动比率       1.08       1.10       1.05         其它       (9)       1383       (1903)       1257       营运能力       大       大       大       大       大       大       1.24       1.27       1.32         投资活动现金流       (182)       111       49       49       总资产周转产用转率       1.24       1.27       1.32         黄本支出       (223)       37       (9)       (6)       应付账账利标元       大       大       5.49	2,2,1,1,1,1						7.43%	7.20%	7.23%	7.27%
(百万元)	现金流量表									1.08%
经管活动現金流       (187)       979       (242)       1661       ROIC       2.76%       4.17%       4.54%         净利润       402       684       876       1128       偿債能力         折旧摊销       340       284       300       315       资产负债率       75.29%       75.54%       76.31%         财务费用       1084       963       999       1025       净负债比率       42.24%       40.93%       40.83%         投资损失       (402)       (350)       (350)       (350)       流动比率       1.30       1.30       1.29         营运资金变动       (1602)       (1985)       (164)       (1714)       速动比率       1.08       1.10       1.05         其它       (9)       1383       (1903)       1257       营运能力       **       <		2024	2025E	2026E	2027E					4.38%
净利润       402       684       876       1128 <b>偿债能力</b> 折旧摊销       340       284       300       315       资产负债率       75.29%       75.54%       76.31%         财务费用       1084       963       999       1025       净负债比率       42.24%       40.93%       40.83%         投资损失       (402)       (350)       (350)       (350)       流动比率       1.30       1.30       1.29         营运资金变动       (1602)       (1985)       (164)       (1714)       速动比率       1.08       1.10       1.05         其它       (9)       1383       (1903)       1257       普達能力       **       **       **       **       **         投資活动現金流       (182)       111       49       49       总资产周特率       1.24       1.27       1.32         资本支出       (18)       (200)       (200)       (200)       应收账款周转率       2.45       2.48       2.50         长期投资       (223)       37       (9)       (6)       应付账款利特率       5.49       5.61       5.65         其他       59       274       259       255       每股收益       0.16       0.28       0.35         短期借款       1510       205	` '									5.25%
折旧摊销 340 284 300 315 资产负债率 75.29% 75.54% 76.31% 财务费用 1084 963 999 1025 净负债比率 42.24% 40.93% 40.83% 投资损失 (402) (350) (350) (350) 流动比率 1.30 1.30 1.29 营运资金变动 (1602) (1985) (164) (1714) 速动比率 1.08 1.10 1.05 其它 (9) 1383 (1903) 1257 营运能力		` ′		` ′				,		
财务费用       1084       963       999       1025       净负债比率       42.24%       40.93%       40.83%         投资损失       (402)       (350)       (350)       (350)       流动比率       1.30       1.30       1.29         营运资金变动       (1602)       (1985)       (164)       (1714)       速动比率       1.08       1.10       1.05         其它       (9)       1383       (1903)       1257       普运能力         投资活动现金流       (182)       111       49       49       总资产周转率       1.24       1.27       1.32         资本支出       (18)       (200)       (200)       (200)       应收账款周转率       2.45       2.48       2.50         长期投资       (223)       37       (9)       (6)       应付账款周转率       5.49       5.61       5.65         其他       59       274       259       255       每股指标(无)         筹资活动现金流       48       (982)       493       (1510)       每股收益       0.16       0.28       0.35         短期借款       1510       205       1817       (161)       每股经营现金       -0.11       0.57       -0.14         长期借款       377       0       (100)       (100)       每股净资资产       <							75 29%	75 54%	76.31%	76.23%
投资损失 (402) (350) (350) (350) 流动比率 1.30 1.30 1.29 营运资金变动 (1602) (1985) (164) (1714) 速动比率 1.08 1.10 1.05 其它 (9) 1383 (1903) 1257 营运能力										38.57%
营运资金变动 (1602) (1985) (164) (1714) 速动比率 1.08 1.10 1.05 其它 (9) 1383 (1903) 1257 <b>营运能力 投资活动现金流</b> (182) 111 49 49 总资产周转率 1.24 1.27 1.32 资本支出 (18) (200) (200) (200) 应收账款周转率 2.45 2.48 2.50 长期投资 (223) 37 (9) (6) 应付账款周转率 5.49 5.61 5.65 其他 59 274 259 255 <b>每股指标(元) 筹资活动现金流</b> 48 (982) 493 (1510) 每股收益 0.16 0.28 0.35 短期借款 1510 205 1817 (161) 每股经营现金 -0.11 0.57 -0.14 长期借款 377 0 (100) (100) 每股净资产 6.55 6.70 6.93 其他 (1838) (1187) (1224) (1250) <b>估值比率 现金净增加额</b> (321) 108 300 200 P/E 29.92 17.68 13.81										1.29
其它 (9) 1383 (1903) 1257 <b>营运能力</b> 投资活动现金流 (182) 111 49 49 总资产周转率 1.24 1.27 1.32 资本支出 (18) (200) (200) (200) 应收账款周转率 2.45 2.48 2.50 长期投资 (223) 37 (9) (6) 应付账款周转率 5.49 5.61 5.65 其他 59 274 259 255 每股指标(元)  筹资活动现金流 48 (982) 493 (1510) 每股收益 0.16 0.28 0.35 短期借款 1510 205 1817 (161) 每股经营现金 -0.11 0.57 -0.14 长期借款 377 0 (100) (100) 每股净资产 6.55 6.70 6.93 其他 (1838) (1187) (1224) (1250) 估值比率  现金净增加额 (321) 108 300 200 P/E 29.92 17.68 13.81										1.08
投資活动現金流 資本支出 (18) (200) (200) (200) 应收账款周转率 2.45 2.48 2.50 长期投资 (223) 37 (9) (6) 应付账款周转率 5.49 5.61 5.65 其他 59 274 259 255 毎股指标(元) 等資活动現金流 48 (982) 493 (1510) 毎股收益 0.16 0.28 0.35 短期借款 1510 205 1817 (161) 毎股经营现金 -0.11 0.57 -0.14 长期借款 377 0 (100) (100) 毎股净资产 6.55 6.70 6.93 其他 (1838) (1187) (1224) (1250) 估值比率 現金净増加額 (321) 108 300 200 P/E 29.92 17.68 13.81				` ′	` ′		1.00	1.10	1.05	1.00
资本支出 (18) (200) (200) (200) 应收账款周转率 2.45 2.48 2.50 长期投资 (223) 37 (9) (6) 应付账款周转率 5.49 5.61 5.65 其他 59 274 259 255 每股指标(元)							1 24	1 27	1 32	1.37
长期投资 其他       (223)       37       (9)       (6) 应付账款周转率       5.49       5.61       5.65         其他       59       274       259       255       每股指标(元)         筹资活动现金流       48       (982)       493       (1510)       每股收益       0.16       0.28       0.35         短期借款       1510       205       1817       (161)       每股经营现金       -0.11       0.57       -0.14         长期借款       377       0       (100)       (100)       每股净资产       6.55       6.70       6.93         其他       (1838)       (1187)       (1224)       (1250)       估值比率         现金净增加额       (321)       108       300       200       P/E       29.92       17.68       13.81										2.52
其他     59     274     259     255     每股指标(元)       筹资活动现金流     48     (982)     493     (1510)     每股收益     0.16     0.28     0.35       短期借款     1510     205     1817     (161)     每股经营现金     -0.11     0.57     -0.14       长期借款     377     0     (100)     (100)     每股净资产     6.55     6.70     6.93       其他     (1838)     (1187)     (1224)     (1250)     估值比率       现金净增加額     (321)     108     300     200     P/E     29.92     17.68     13.81					` /					5.66
筹資活动现金流       48       (982)       493       (1510)       每股收益       0.16       0.28       0.35         短期借款       1510       205       1817       (161)       每股经营现金       -0.11       0.57       -0.14         长期借款       377       0       (100)       (100)       每股净资产       6.55       6.70       6.93         其他       (1838)       (1187)       (1224)       (1250)       估值比率         现金净增加額       (321)       108       300       200       P/E       29.92       17.68       13.81					` ′		3.77	3.01	3.03	3.00
短期借款 1510 205 1817 (161) 每股经营现金 -0.11 0.57 -0.14 长期借款 377 0 (100) (100) 每股净资产 6.55 6.70 6.93 其他 (1838) (1187) (1224) (1250) 估值比率 现金净增加额 (321) 108 300 200 P/E 29.92 17.68 13.81							0.16	n 20	0.25	0.46
长期借款     377     0     (100)     (100)     每股净资产     6.55     6.70     6.93       其他     (1838)     (1187)     (1224)     (1250)     估值比率       现金净增加额     (321)     108     300     200     P/E     29.92     17.68     13.81					` ′					0.46
其他 (1838) (1187) (1224) (1250) <b>估值比率</b> <b>现金净增加额</b> (321) 108 300 200 P/E 29.92 17.68 13.81					` ′					
<b>现金净增加额</b> (321) 108 300 200 P/E 29.92 17.68 13.81					` ′		0.33	0.70	0.93	7.25
							20.02	17.60	12.01	10.72
D/D 0.72 0.71	现金净增加额	(321)	108	300	200					10.72
						P/B	0.75	0.73	0.71 11.40	0.68 9.84

资料来源: 浙商证券研究所 (注: 表附录中 2024年营收、营业利润、归母净利润同比增速为不追溯调整 2023年数据,以正文及财务摘要增速为准)



#### 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内,证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准,定义如下:

1. 买入: 相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上;

2.增 持: 相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%;

3.中性: 相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动;

4.减 持: 相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

#### 行业的投资评级:

以报告日后的6个月内,行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准,定义如下:

1.看好: 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;

2.中性: 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~+10%以上;

3.看 淡: 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重。

建议:投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

#### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格,经营许可证编号为: Z39833000)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但浙商证券股份有限公司及其关联机构(以下统称"本公司")对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见 及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产 管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有,未经本公司事先书面授权,任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明本报告发布人和发布日期,并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址: 杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层北京地址: 北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址: 广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码: 200127 上海总部电话: (8621) 80108518 上海总部传真: (8621) 80106010

浙商证券研究所: https://www.stocke.com.cn