



公司评级增持(首次)

报告日期 2025年05月11日

基础数据

05月09日收盘价(元)	40.00
总市值(亿元)	202.60
总股本(亿股)	5.07

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 王帅

S0190521110001 wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 武圣豪

S0190524030007 wushenghao@xyzq.com.cn

当升科技(300073.SZ)

传统业务稳定发展,看好新技术持续突破

投资要点:

- 公司 2025 年 Q1 实现营收 19.1 亿元,同比+25.8%,实现归母净利润 1.1 亿元,同比+0.2%,实现扣非归母净利 0.7 亿元,同比-36%。由于 Northvolt 提交破产重整申请,公司对 Northvolt 应收账款进行减值计提,故而对于利润产生明显影响。
- 坚持创新驱动发展,引领行业技术升级。多元材料方面,高镍、超高镍产品技术持续取得突破,通过前驱体微观结构精细化控制和异构化、孔隙率调控实现续航、安全、寿命、效率以及低温性能全面提升,已批量供应全球高端电池客户并应用于无人机、eVTOL等低空飞行器市场,同时积极推进人形机器人领域的研发测试和市场推广。中镍高电压产品持续稳定放量,技术不断迭代升级,已成为业界标杆广泛供货于国内外著名电池生产商及全球高端电动汽车,占据部分客户一供位置,多款产品通过 LGES、SK on 等大客户认证和测试,产品容量、低温功率等指标得到客户高度认可。磷酸(锰)铁锂材料方面,从低锰到高锰产品齐备,覆盖动力、储能、小型动力多种终端场景,在下游及终端市场表现出优异的技术特性,并持续推出更高压实产品,研发水平走在行业前列,已成为公司新的增长极。
- 固态电池材料产业化稳步推进。1)半固态锂电正极材料采用新一代双相复合工艺,解决了超高镍正极材料安全性差、产气严重等实用化问题,实现了在半固态体系中的本质安全、超低阻抗和宽温域下优异的低高温性能,成功批量应用在无人机、eVTOL等低空飞行器市场。全固态锂电正极材料采用超稳定快离子导体修饰工艺,解决了固态电解质与正极材料界面阻抗大、副反应严重等瓶颈难题,实现了在全固态电池体系中超高容量发挥、超长循环寿命,产品性能得到头部企业广泛认可。2)固态电解质方面,公司已开发与布局氧化物聚合物复合、硫化物、卤化物等多个技术路线,通过特殊组分设计技术调控锂离子通道,多元素靶向修饰工艺稳定材料结构,成功开发出高离子电导率、结构稳定性优异的氧化物及硫卤化物固态电解质并完成年产百吨级中试线建设,实现吨级稳定制备。目前多款电解质产品已经获得下游头部电池厂商与车企的认证及导入。3)尖晶石型正极材料方面,公司成功开发出兼具高容量与长循环的高端锰酸锂与镍锰酸锂正极材料,客户评测各项性能指标表现优异。4)富锂锰基产品方面,公司通过结构改善和工艺提升,平衡了富锂锰基材料压实密度和容量之间的"跷跷板",性能大幅提升,具有高压密、高容量、长循环寿命等特点。
- 投资建议:预计 2025-2027 年公司归母净利润 7.0/8.7/10.9 亿元,对应 5 月 9 日 PE 为 29/23/19x,公司盈利仍好于市场平均水平,且固态电池进展领先行业,首次覆盖给予"增持"评级。
- **风险提示**:行业政策变化;下游需求不及预期;产业链竞争加剧。

主要财务指标

<u> エヌがりけい</u>				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7593	11525	14446	17481
同比增长	-49.8%	51.8%	25.3%	21.0%
归母净利润(百万元)	472	697	874	1086
同比增长	-75.5%	47.7%	25.5%	24.2%
毛利率	12.4%	13.2%	13.9%	14.2%
ROE	3.6%	5.1%	6.1%	7.1%
每股收益(元)	0.93	1.38	1.73	2.14
市盈率	42.9	29.1	23.2	18.7

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算



7	ш	L
D	М	7
п	u	

会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 流动資产 11872 13274 14768 16734 曹生島収入 7593 11525 14446 17481 1505 交易性金融資产 1333 1103 1073 1043 税金及附加 41 63 87 122 80次形股及砂坝線 2329 3558 4479 5441 165页 1474 1792 1750 1160 1592 1959 2342 研炎资用 310 576 737 927 44 1165 1474 1792 财务资用 250 535 585 626 6168 投资收收投资 0 0 0 0 公介作度或体验 199 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	PIJ AX									
清が音音	资产负债表			单	位: 百万元	利润表				单位: 百万元
第百巻金 6420 5607 5472 5741 皆业成本 6653 10008 12441 15005 交易性全融資产 1133 1103 1073 1043 积全及附加 41 63 87 122 成皮製制及政政政策 2329 3558 4479 5441 销售费用 38 63 67 122 依理製成及政政策 146 250 311 375 管理费用 210 340 433 542 存货 1060 1592 1959 2342 研炎费用 210 340 433 542 存货 1060 1592 1959 2342 研炎费用 210 1.56 1-126 1-126 1-126 非違力竞产 5250 5959 6265 6168 投资收益 25 35 58 105 长期股权投资 0 0 0 0 公允价值变动故益 19 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
交易性金融資产 1133 1103 1073 1043 採金及附加 41 63 87 122	流动资产	11872	13274	14768	16734	营业总收入	7593	11525	14446	17481
	货币资金	6420	5607	5472	5741	营业成本	6653	10008	12441	15005
照付款項 146 250 311 375 管理费用 210 340 433 542 存货 1060 1592 1959 2342 が安費用 370 576 737 927 1959 1416 1474 1792 財务费用 -110 -156 -126 -126 1-120 非流动资产 5250 5959 6265 6168 投资收益 25 35 58 105 长期股投投资 0 0 0 0 公允价值变动收益 19 0 0 0 0 百定资产 3999 4136 4046 3810 信用政症损失 -26 20 25 30 元形资产 295 358 435 526 曹业州项 530 792 995 1236 高誉 23 23 23 23 23 音业外收支 6 2 2 2 3 其他 731 841 859 807 利제息额 530 792 995 1236 资产股时 17122 19233 21032 22902 所得税 473 699 877 1090 短时情歌 2416 3614 4493 5-460 归属母公司净利润 473 699 877 1090 日届母公司净利润 530 543 135 143 5141 6174 674 675 0.93 138 1.73 2.14 年末流动负债 655 863 963 943 长阴倍款 0 0 0 0 0 0 日届母公司净利润 5345 5788 6343 7033 193平析》 128 日子田小利河 5345 5788 6343 7033 193平析》 1363 14239 14328 15785 26 147 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 15785 26 148 14928 14	交易性金融资产	1133	1103	1073	1043	税金及附加	41	63	87	122
存货 1060 1592 1959 2342 研发费用 370 576 737 927 其他 784 1165 1474 1792 财务费用 -110 -156 -126 -126 -126 -120 -126 -12	应收票据及应收账款	2329	3558	4479	5441	销售费用	38	63	87	122
其他 784 1165 1474 1792 财务费用 -110 -156 -126 -120 18流动资产 5250 5959 6265 6168 投资收益 25 35 58 105	预付款项	146	250	311	375	管理费用	210	340	433	542
非流动資产 5250 5959 6265 6168 投资收益 25 35 58 105	存货	1060	1592	1959	2342	研发费用	370	576	737	927
接期級权投資 0 0 0 0 0 公允价值变动收益 19 0 0 0 0 固定資产 3999 4136 4046 3810 信用減值损失 -26 20 25 30 元柱工程 202 602 902 1002 资产减值损失 -46 -30 -35 -10 元形资产 295 358 435 526 曹业利润 530 792 995 1228 高誉 23 23 23 23 营业外收支 6 2 2 2 2 3 4 4 5 5 6 营业利润 530 792 995 1228 资产总计 17122 19233 21032 22902 所得税 63 95 120 149 流动负债 2774 4131 5141 6174 净利润 473 699 877 1090 短期借款 85 135 185 165 少数股东损益 1 2 3 3 3 公财票股应付账款 2416 3614 4493 5460 归属母公司争利润 472 697 874 1086 其他 273 382 463 549 上下成动负债 655 863 963 943 长期借款 0 0 0 0 0 0 上下板价价值, 3429 4995 6104 7117 成长性 股本 507 507 507 507 507 507 507 507 507 507	其他	784	1165	1474	1792	财务费用	-110	-156	-126	-120
國定資产 3999 4136 4046 3810 信用減値損失 -26 20 25 30	非流动资产	5250	5959	6265	6168	投资收益	25	35	58	105
在建工程 202 602 902 1002 资产减值损失 -46 -30 -35 -10 无形资产 295 358 435 526 曹业利润 530 792 995 1236 高普 23 23 23 23 23 营业外收支 6 2 2 2 其他 731 841 859 807 利润总额 536 794 997 1238 资产总计 17122 19233 21032 22902 所得税 63 95 120 149 运动负债 2774 4131 5141 6174 净利润 473 699 877 1090 运动情能数 85 135 185 165 少数股东损益 1 2 3 3 这时景观反付账款 2416 3614 4493 5460 归属母公司净利润 472 697 874 1086 其他 273 382 463 549 归居母公司净利润 472 697 874 1086 其他 273 382 463 549 归居母公司净利润 472 697 874 1086 其他 655 863 963 943 长期情款 0 0 0 0 0 章 主要财务比率 上世财务比率 股本 507 507 507 507 507 507 507 507 507 507	长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	19	0	0	0
日本学院	固定资产	3999	4136	4046	3810	信用减值损失	-26	20	25	30
商誉 23 23 23 23 23 营业外收支 6 2 2 2 2 2 其他 731 841 859 807 利润总额 536 794 997 1238 资产总计 17122 1923 21032 22902 所得税 63 95 120 149 万元动负债 2774 4131 5141 6174 주利润 473 699 877 1090 短期借款 85 135 185 165 少数股东损益 1 2 3 3 3 应付票据及应付账款 2416 3614 4493 5460 归属母公司净利润 472 697 874 1086 其他 273 382 463 549 日下(元) 0.93 1.38 1.73 2.14 非流动负债 655 863 963 943 卡斯借款 0 0 0 0 0 0 至要财务比率	在建工程	202	602	902	1002	资产减值损失	-46	-30	-35	-10
接他 731 841 859 807 利利怠鞭 536 794 997 1238 資产总计 17122 19233 21032 22902 所得税 63 95 120 149 添动负债 2774 4131 5141 6174	无形资产	295	358	435	526	营业利润	530	792	995	1236
資产总计 17122 19233 21032 22902 所得税 63 95 120 149 流动负债 2774 4131 5141 6174 净利润 473 699 877 1090 短期借款数 85 135 185 165 少数股东振益 1 2 3 3 应付票据及应付账款 2416 3614 4493 5460 归属母公司净利润 472 697 874 1086 其他 655 863 963 943 EFS(元) 0.93 1.38 1.73 2.14 數方動情數 0 0 0 0 2 上票财务比率 上 其他 655 863 963 943 全计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 负债合计 3429 4995 6104 7117 成长性 大性 大量財務 2024A 2025E 2026E 2027E 成长性 政務政权益台 1578 6343 7033 古基地利用增长率 -76.2% 49.6% 25.5% 24.2% 股務政权益台 1712 1923 2103<	商誉	23	23	23	23	营业外收支	6	2	2	2
注意の	其他	731	841	859	807	利润总额	536	794	997	1238
短期借款 85 135 185 165 少数股东损益 1 2 3 3 3 6 分价 方位的	资产总计	17122	19233	21032	22902	所得税	63	95	120	149
应付票据及应付账款 2416 3614 4493 5460 归属母公司净利润 472 697 874 10866 其他 273 382 463 549 EPS(元) 0.93 1.38 1.73 2.14 非流动负债 655 863 963 943 長期借款 0 0 0 0 0 章 主要财务比率 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 投版及本合计 13693 14239 14928 15785 盈利能力	流动负债	2774	4131	5141	6174	净利润	473	699	877	1090
其他 273 382 463 549 EPS(元) 0.93 1.38 1.73 2.14 非流动负债 655 863 963 943 主要财务比率 其他 655 863 963 943 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 负债合计 3429 4995 6104 7117 成长性 企計年度 2024A 2025E 2026E 2027E 股本 507	短期借款	85	135	185	165	少数股东损益	1	2	3	3
#洗动负债 655 863 963 943 長期借款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	应付票据及应付账款	2416	3614	4493	5460	归属母公司净利润	472	697	874	1086
接触情熱 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	其他	273	382	463	549	EPS(元)	0.93	1.38	1.73	2.14
其他 665 863 963 943 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 负债合计 3429 4995 6104 7117 成长性 股本 507 507 507 507 507 营业总收入增长率 -49.8% 51.8% 25.3% 21.0% 未分配利润 5345 5788 6343 7033 营业利润增长率 -76.2% 49.6% 25.5% 24.3% 少数股东权益合计 13693 14239 14928 15785 盈利能力 47.7% 25.5% 24.2% 股东权益合计 17122 19233 21032 22902 毛利率 12.4% 13.2% 13.9% 14.2% 现金流量表 单位: 百万元 E位: 百万元 E利率 12.4% 13.2% 13.9% 14.2% 现金计量度 2024A 2025E 2026E 2027E 任使能力 20.6% 6.0% 6.1% 6.2% 安计单度 2024A 2025E 2026E 2027E 偿债能力 20.0% 26.0% 29.0% 31.1% 持口日净利润 472 697 874	非流动负债	655	863	963	943					
负债合计 3429 4995 6104 7117 成长性 股本 507 507 507 507 507 表分配利润 5345 5788 6343 7033 营业总收入增长率 -49.8% 51.8% 25.3% 21.0% 少数股东权益 527 529 531 535 归母净利润增长率 -76.2% 49.6% 25.5% 24.3% 股东权益合计 13693 14239 14928 15785 盈利能力 超量分 25.5% 24.2% 股东权益合计 17122 19233 21032 22902 毛利率 12.4% 13.2% 13.9% 14.2% 现金流量表 上位: 百万元 ROE 3.6% 5.1% 6.1% 6.2% 安计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 偿债能力 次产负债率 20.0% 26.0% 29.0% 31.1% 折旧中排销 397 528 598 644 流动比率 4.28 3.21 2.87 2.71 营资金的的动力生现金流量 1598 281 756 960	长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
腰本 507 507 507 507 507 507 507 表分配利润 5345 5788 6343 7033 营业利润增长率 -76.2% 49.6% 25.5% 24.3% 少数股东权益 527 529 531 535 归母净利润增长率 -75.5% 47.7% 25.5% 24.2% 股东权益合计 13693 14239 14928 15785 盈利能力 50债及权益合计 17122 19233 21032 22902 毛利率 12.4% 13.2% 13.9% 14.2% 归母净利润 6.2% 6.0% 6.1% 6.2% 日母净利润 472 697 874 1086 资产负债率 20.0% 26.0% 29.0% 31.1% 折旧和摊销 397 528 598 644 流动比率 4.28 3.21 2.87 2.71 营运资金的变动 738 -941 -700 -679 速动比率 3.77 2.70 2.36 2.20 经营运动产生现金流量 1598 281 756 960 营运能力 6.2% 每股资料(元) 安胶充动产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股收益 0.93 1.38 1.73 2.14 债权融资 327 0 0 0 0 位值比率(倍) 股份融资 327 0 0 0 0 估值比率(倍)	其他	655	863	963	943	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润 5345 5788 6343 7033 营业利润增长率 -76.2% 49.6% 25.5% 24.3% 少数股东权益 527 529 531 535 归母争利润增长率 -75.5% 47.7% 25.5% 24.2% 股东权益合计 13693 14239 14928 15785 盈利能力	负债合计	3429	4995	6104	7117	成长性				
少数股东权益 527 529 531 535 归母净利润增长率 -75.5% 47.7% 25.5% 24.2% 股东权益合计 13693 14239 14928 15785 盈利能力 盈利能力 日母净利率 6.2% 6.0% 6.1% 6.2% 現金流量表 単位: 百万元 ROE 3.6% 5.1% 6.1% 7.1% 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 機債能力 次产负债率 20.0% 26.0% 29.0% 31.1% 折旧和摊销 397 528 598 644 流动比率 4.28 3.21 2.87 2.71 营运资金的变动 738 -941 -700 -679 速动比率 3.77 2.70 2.36 2.20 经营活动产生现金流量 1598 281 756 960 营运能力 資产周转率 44.0% 63.4% 71.8% 79.6% 长期投资 35 28 28 28 28 28 44.0% 63.4% 71.8% 79.6% 投資活动产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股公青 0.93 1.38	股本	507	507	507	507	营业总收入增长率	-49.8%	51.8%	25.3%	21.0%
股东权益合计 13693 14239 14928 15785 盈利能力 负债及权益合计 17122 19233 21032 22902 毛利率 12.4% 13.2% 13.9% 14.2% 即母净利率 6.2% 6.0% 6.1% 6.2% 日母净利率 6.2% 6.0% 6.1% 6.2% ROE 3.6% 5.1% 6.1% 7.1% 受け年度 2024A 2025E 2026E 2027E 即母净利润 472 697 874 1086 折旧和摊销 397 528 598 644 流动比率 4.28 3.21 2.87 2.71 营运资金的变动 738 -941 -700 -679 速动比率 3.77 2.70 2.36 2.20 经营活动产生现金流量 1598 281 756 960 营运能力 资本支出 -865 -1228 -906 -518 长期投资 35 28 28 28 年股资料(元) 投资活动产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股收益 0.93 1.38 1.73 2.14 债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 位值比率(倍) 融资活动产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	未分配利润	5345	5788	6343	7033	营业利润增长率	-76.2%	49.6%	25.5%	24.3%
负债及权益合计 17122 19233 21032 22902 毛利率 12.4% 13.2% 13.9% 14.2% 現金流量表 単位: 百万元 ROE 3.6% 6.0% 6.1% 6.2% 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 偿债能力 <	少数股东权益	527	529	531	535	归母净利润增长率	-75.5%	47.7%	25.5%	24.2%
四日浄利率 6.2% 6.0% 6.1% 6.2% 2.2%	股东权益合计	13693	14239	14928	15785	盈利能力				
现金流量表 单位: 百万元 ROE 3.6% 5.1% 6.1% 7.1% 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 偿债能力 归母净利润 472 697 874 1086 资产负债率 20.0% 26.0% 29.0% 31.1% 折旧和摊销 397 528 598 644 流动比率 4.28 3.21 2.87 2.71 营运资金的变动 738 -941 -700 -679 速动比率 3.77 2.70 2.36 2.20 经营活动产生现金流量 1598 281 756 960 营运能力 资产周转率 44.0% 63.4% 71.8% 79.6% 长期投资 35 28 28 28 每股资料(元) 44.0% 63.4% 71.8% 79.6% 投资活动产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股收益 0.93 1.38 1.73 2.14 债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍) 42.9 29.1	负债及权益合计	17122	19233	21032	22902	毛利率	12.4%	13.2%	13.9%	14.2%
会计年度2024A2025E2026E2027E偿债能力归母净利润4726978741086资产负债率20.0%26.0%29.0%31.1%折旧和摊销397528598644流动比率4.283.212.872.71营运资金的变动738-941-700-679速动比率3.772.702.362.20经营活动产生现金流量1598281756960营运能力资本支出-865-1228-906-518资产周转率44.0%63.4%71.8%79.6%长期投资35282828每股资料(元)投资活动产生现金流量-797-1172-824-390每股收益0.931.381.732.14债权融资55252152-35每股经营现金3.150.561.491.90股权融资327000估值比率(倍)融资运动产生现金流量-5478-67-301PE42.929.123.218.7						归母净利率	6.2%	6.0%	6.1%	6.2%
归母净利润4726978741086资产负债率20.0%26.0%29.0%31.1%折旧和摊销397528598644流动比率4.283.212.872.71营运资金的变动738-941-700-679速动比率3.772.702.362.20经营运协产生现金流量1598281756960营运能力资本支出-865-1228-906-518资产周转率44.0%63.4%71.8%79.6%长期投资35282828每股资料(元)投资运协产生现金流量-797-1172-824-390每股收益0.931.381.732.14债权融资55252152-35每股经营现金3.150.561.491.90股权融资327000估值比率(倍)融资运协产生现金流量-5478-67-301PE42.929.123.218.7	现金流量表			单	位: 百万元	ROE	3.6%	5.1%	6.1%	7.1%
折旧和摊销 397 528 598 644 流动比率 4.28 3.21 2.87 2.71 营运资金的变动 738 -941 -700 -679 速动比率 3.77 2.70 2.36 2.20 经营活が产生现金流量 1598 281 756 960 营运能力 资本支出 -865 -1228 -906 -518 资产周转率 44.0% 63.4% 71.8% 79.6% 长期投资 35 28 28 28 每股资料(元) 投资活が产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股收益 0.93 1.38 1.73 2.14 债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍) 融资活が产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
营运资金的变动 738 -941 -700 -679 速动比率 3.77 2.70 2.36 2.20 经营活动产生现金流量 1598 281 756 960 营运能力 资本支出 -865 -1228 -906 -518 资产周转率 44.0% 63.4% 71.8% 79.6% 长期投资 35 28 28 28 每股资料(元) 投资运动产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股收益 0.93 1.38 1.73 2.14 债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍)	归母净利润	472	697	874	1086	资产负债率	20.0%	26.0%	29.0%	31.1%
经营活动产生现金流量 1598 281 756 960 营运能力 资本支出 -865 -1228 -906 -518 资产周转率 44.0% 63.4% 71.8% 79.6% 长期投资 35 28 28 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股收益 0.93 1.38 1.73 2.14 债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍) 融资活动产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	折旧和摊销	397	528	598	644	流动比率	4.28	3.21	2.87	2.71
资本支出 -865 -1228 -906 -518 资产周转率 44.0% 63.4% 71.8% 79.6% 长期投资 35 28 28 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股收益 0.93 1.38 1.73 2.14 债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍) 融资活动产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	营运资金的变动	738	-941	-700	-679	速动比率	3.77	2.70	2.36	2.20
长期投资 35 28 28 28 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股收益 0.93 1.38 1.73 2.14 债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍) 融资活动产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	经营活动产生现金流量	1598	281	756	960	营运能力				
长期投资 35 28 28 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -797 -1172 -824 -390 每股收益 0.93 1.38 1.73 2.14 债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍) 融资活动产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	资本支出	-865	-1228	-906	-518	资产周转率	44.0%	63.4%	71.8%	79.6%
债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍) 融资运动产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	长期投资	35				每股资料(元)				
债权融资 55 252 152 -35 每股经营现金 3.15 0.56 1.49 1.90 股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍) 融资运协产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	投资活动产生现金流量	-797	-1172	-824	-390	每股收益	0.93	1.38	1.73	2.14
股权融资 327 0 0 0 估值比率(倍) 融资运动产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	债权融资	55	252		-35	每股经营现金	3.15		1.49	1.90
融资运动产生现金流量 -54 78 -67 -301 PE 42.9 29.1 23.2 18.7	股权融资					估值比率(倍)				
	融资活动产生现金流量	-54	78	-67	-301	PE	42.9	29.1	23.2	18.7
	现金净变动	764	-813	-135	269	РВ	1.5			1.3

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算



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登记为证券分析师,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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级		买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业	股票评级	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
指数)相对同期相关证券市场代表性指数的		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
涨跌幅。其中:沪深两市以沪深 300 指数为		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不
基准;北交所市场以北证 50 指数为基准;新			确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所 预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供 投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿 将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦	地址:北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财	地址:深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城
15 层	富大厦 32 层 01-08 单元	T2 座 52 楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn