

精品汽车钢行业领先，创新发展未来可期

——本钢板材（000761.SZ）首次覆盖报告

2025 年 05 月 12 日

核心观点

- **本钢板材：汽车板引领，精品板材生产基地。**集炼铁、炼钢等于一体的特大型钢铁联合企业，钢铁技术装备达世界先进水平。公司具备最宽幅、最高强度汽车用冷轧板和最高强度汽车用镀锌板的生产能力和整车供货能力，在汽车板行业代表鞍钢集团最高水平，也是国内一流优特钢战略基地。公司具有年产生铁 1034 万吨、粗钢 1280 万吨、热轧材 1595 万吨、冷轧材 617 万吨、特钢材 140 万吨的生产能力。2024 年，热轧实际产量 776.5 万吨、粗钢 1072.3 万吨、生铁 988.1 万吨、冷轧 543.4 万吨、特钢 39.4 万吨。产品广泛应用于汽车、家电、石油、化工、航空航天、机械制造、能源交通、金属制品等领域。
- **4 月 19 日，公司披露《关于重大资产置换暨关联交易的进展公告》。**公告显示，公司于 2023 年 6 月 21 日披露的《本钢板材股份有限公司重大资产置换暨关联交易预案》拟与本溪钢铁（集团）有限责任公司进行资产置换，拟置入公司的资产为本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司 100% 股权，拟置出公司的资产为上市公司除保留资产及负债外的全部资产及负债，拟置入资产与拟置出资产的差额由一方向另一方以现金方式补足。本次交易的拟置出资产为截至评估基准日上市公司除保留资产及负债外的全部资产及负债；拟置入资产为本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司 100% 股权。同时公告显示本次交易方案仍需进一步论证和沟通协商，相关事项尚存在不确定性，公司将根据相关事项的进展情况，及时履行信息披露义务。
- **AI 赋能数智转型，创新驱动研发落地。聚焦 5G+工业互联网技术，助力智能运维升级：**2024 年，本钢“智慧指数”提升 31.7%，由规范级提升为集成级。公司进一步借助 5G+工业互联网技术和工业无线覆盖，开展并推进行车无人化及车间智能化建设。截至 2024 年底，公司机器人换人率由 9% 提升至 28%，操作室集中化率由 0 提升至 42%，关键工序自动控制实现率 96%。并投入光整 AI 智能模型，生产效率和质量得到双提升。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年公司整体营业收入分别为 444.17/447.63/453.18 亿元，同比增速-13.36%/0.78%/1.24%；归母净利润分别为 0.33/1.07/1.42 亿元。考虑本钢板材汽车钢品牌竞争力行业领先，自主创新研发成效显著，相较可比公司具备溢价空间，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**下游地产基建等需求不及预期的风险；铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险；钢铁冶炼技术革新的风险；国内外政策的不确定性风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	512.66	444.17	447.63	453.18
收入增长率%	-11.54	-13.36	0.78	1.24
归母净利润(亿元)	-50.37	0.33	1.07	1.42
利润增速%	-192.72	—	221.97	32.74
毛利率%	-6.69	1.37	1.53	1.62
摊薄 EPS(元)	-1.23	0.01	0.03	0.03
PE	—	488.67	151.78	114.34

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本钢板材（000761.SZ）

谨慎推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

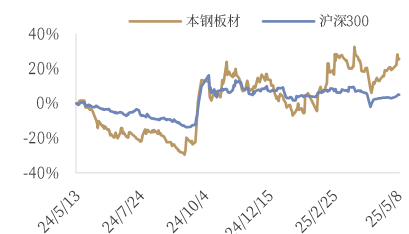
市场数据

2025-05-09

股票代码	000761.SZ
A 股收盘价(元)	3.94
上证指数	3,342.00
总股本	410,823
实际流通 A 股(万股)	370,823
流通 A 股市值(亿元)	146

相对沪深 300 表现图

2025-05-09



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河钢铁】行业周报_钢价震荡回升，政策预期有望向好

目录

Catalog

一、 本钢板材：汽车板引领，精品板材生产基地 3

 （一） 股本结构：股权结构较集中，鞍钢集团实际控股3

 （二） 业务布局：汽车板为引领的精品板材基地，产线结构优化加速3

 （三） 财务数据：期间费用控制良好，降本增效成果显著4

二、 公司与本溪矿业资产置换进展公告情况 5

 （一） 公司披露资产置换进展5

 （二） 资产置换对公司主营业务和钢铁行业的影响分析6

三、 AI 赋能数智转型，创新驱动研发落地 6

 （一） 智能运维升级，AI 赋能生产新篇章6

 （二） 深度挖掘创效能力，创新研发成效显著7

四、 盈利预测与投资建议 8

 （一） 盈利预测8

 （二） 估值模型与投资建议8

五、 风险提示 9

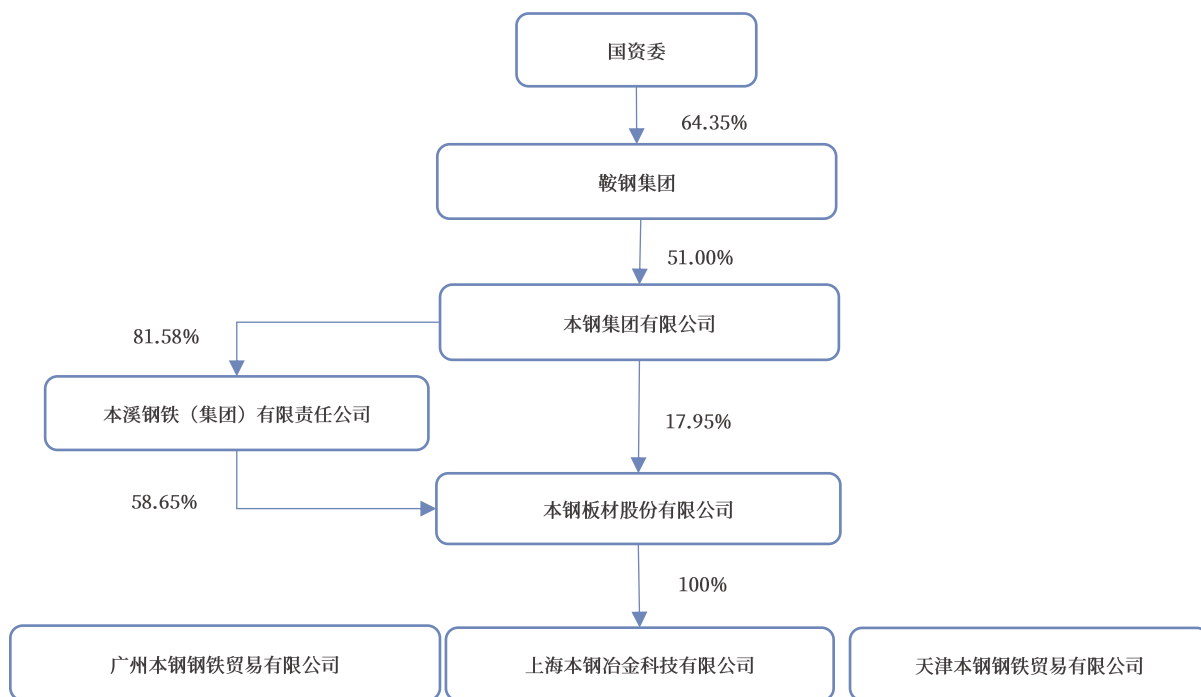
一、本钢板材：汽车板引领，精品板材生产基地

（一）股本结构：股权结构较集中，鞍钢集团实际控制

本钢板材股份有限公司（简称“本钢板材”）是本钢集团有限公司所属的国有控股钢铁主业上市公司。经辽宁省人民政府批准，于1997年6月27日由本溪钢铁（集团）有限责任公司以其拥有的炼钢厂、初轧厂及热连轧厂有关经营钢铁板材业务的资产及负债进行重组设立。本钢板材（股票代码：000761.SZ）于1998年1月15日在深圳证券交易所上市。

由鞍钢集团实际控制，股权结构较为集中。截止2025Q1，公司前十大股东合计占总股本比例79.67%，第一大股东本溪钢铁(集团)有限责任公司持股比例约58.65%，第二大股东本钢集团有限公司持股比例约17.95%，股权结构较为集中。本钢板材直接控股股东为本溪钢铁（集团）有限责任公司，实际控制人为鞍钢集团，主要业务涵盖钢铁、钒钛、有色金属、能源、化工等多个领域。公司拥有多家子公司，主要集中在钢铁生产和销售领域。全资子公司广州本钢钢铁贸易有限公司主营钢材批发、金属制品批发、钢材零售等；上海本钢冶金科技有限公司主营冶金科技专业领域内的技术开发、钢材、板材、金属材料等的销售；天津本钢钢铁贸易有限公司主营金属材料销售、金属矿石销售等。

图1：本钢板材股权结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

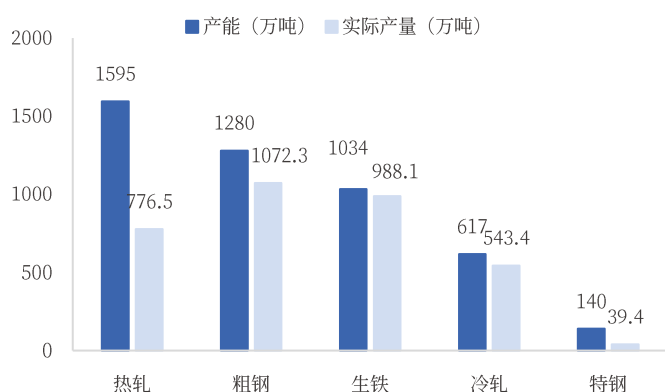
（二）业务布局：汽车板为引领的精品板材基地，产线结构优化加速

集炼铁、炼钢等于一体的特大型钢铁联合企业，钢铁技术装备达世界先进水平。公司具备最宽幅、最高强度汽车用冷轧板和最高强度汽车用镀锌板的生产能力和整车供货能力，在汽车板行业代表鞍钢集团最高水平，也是国内一流优特钢战略基地。公司具有年产生铁1034万吨、粗钢1280万

吨、热轧材 1595 万吨、冷轧材 617 万吨、特钢材 140 万吨的生产能力。2024 年，热轧实际产量 776.5 万吨、粗钢 1072.3 万吨、生铁 988.1 万吨、冷轧 543.4 万吨、特钢 39.4 万吨。产品广泛应用于汽车、家电、石油、化工、航空航天、机械制造、能源交通、建筑装潢和金属制品等领域，并出口美国、欧盟、日本、韩国等 80 多个国家和地区，出口总量连续多年位居全国钢铁行业前列。

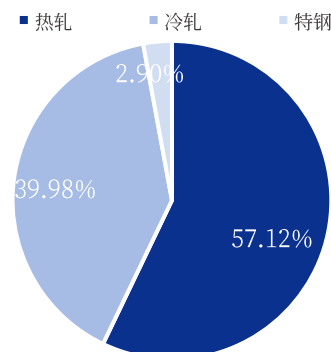
以汽车板为引领的精品板材基地，积极优化产线结构。在生产经营领域，公司全力提升管控能力，使高效、优质产线占比提升至 70.6%，并在产量、质量提升和成本控制上成效显著。2024 年，汽车板产量 282.5 万吨，同比增加 8%，其中汽车内板产量 265.6 万吨，同比增加 6%，汽车外板产量 16.92 万吨，同比增加 51%。公司关注汽车产业发展机遇，围绕汽车高强钢研发、汽车轻量化设计等开展关键技术与攻关，进一步提高产品性能和质量稳定性，形成了整车轻量化用钢完整解决方案。目前本钢的汽车板研发和销售已形成 60 多个品类、7500 多个规格的产品系列，与 30 多家主机厂商建立紧密合作关系，冷轧、热镀锌、电镀锌及酸洗汽车板产品通过了汽车厂商认证，实现批量稳定供货。

图2：2024 年公司产能和实际产量



资料来源：本钢板材公司公告，中国银河证券研究院

图3：2024 年公司钢材品种占比

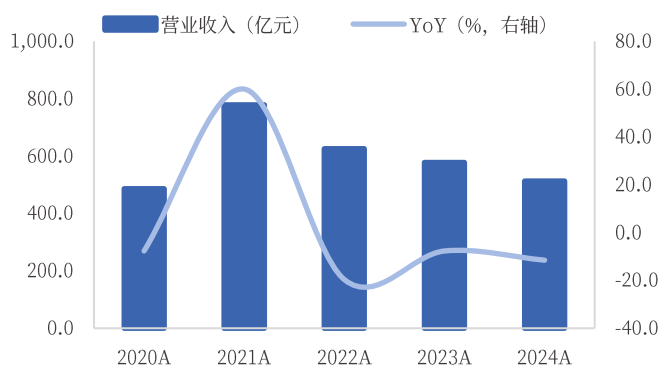


资料来源：本钢板材公司公告，中国银河证券研究院

（三）财务数据：期间费用控制良好，降本增效成果显著

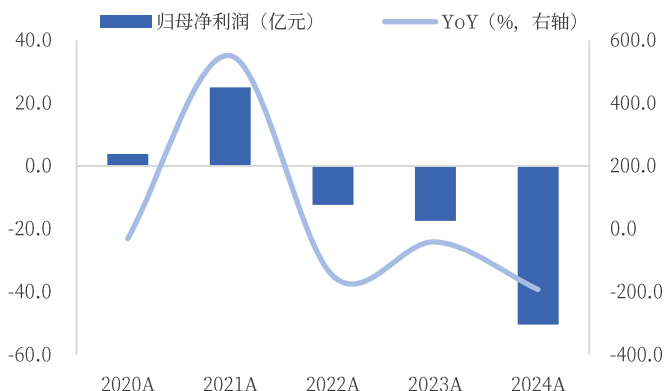
期间费用控制良好，优化产线结构降本增效。2024 年本钢板材营业收入 512.66 亿/-11.54%；按单季度数据看，公司 25Q1 营业收入 123.38 亿元/-16.87%。2024 年公司期间费用控制良好，销售费用率为 0.28%，管理费用率为 1.37%，财务费用率 0.47%，三大期间费用率合计 2.12%，较 2023 年上升 0.27pct。公司坚定汽车钢引领发展的战略定力，全力稳产、提质、降本、增效。推进产线结构调整，高效、优质产线占比提升，攻克高炉波动顽疾，高炉逐步稳顺并保持高产态势。深化精益+“双基”，力争主要产品制造成本、加工成本跑赢行业。公司降本增效能力进一步增强，恪守“保生存”的底线思维，优化技经指标降本，新投产线达产达效、优化产线结构增效，最大限度开源节流。公司积极挖掘降本潜力，合同交付率大幅提升，产销协同更加顺畅，降本增效成果显著，全年吨钢降本 101 元，新投产线达产达效等措施增效 3.53 亿元。

图4：2020-2024 年公司营业收入及同比增速



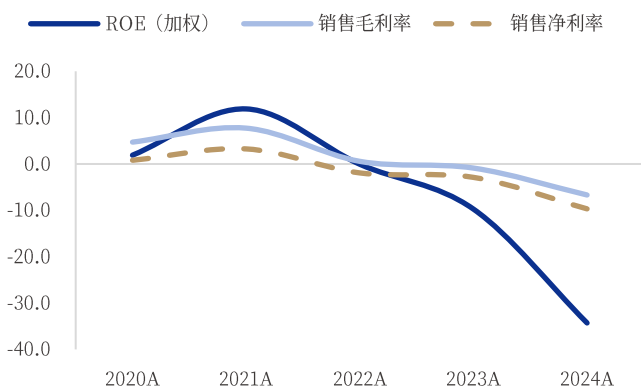
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图5：2020-2024 年公司归母净利润及同比增速



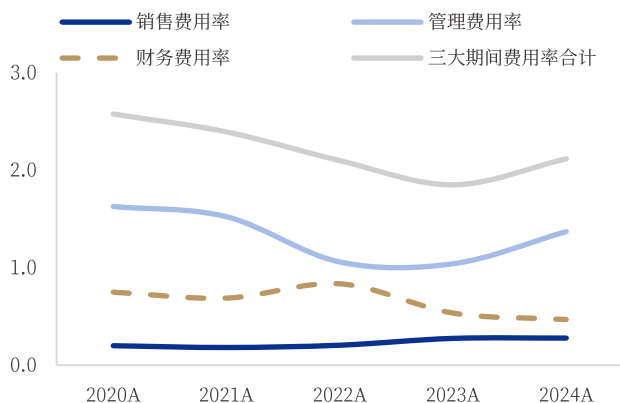
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图6：2020-2024 年公司盈利能力（单位：%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图7：2020-2024 年公司三大期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

二、公司与本溪矿业资产置换进展公告情况

（一）公司披露资产置换进展

公司于2023年6月21日披露的《本钢板材股份有限公司重大资产置换暨关联交易预案》拟与本溪钢铁（集团）有限责任公司进行资产置换，拟置入公司的资产为本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司100%股权，拟置出公司的资产为上市公司除保留资产及负债外的全部资产及负债，拟置入资产与拟置出资产的差额由一方或另一方以现金方式补足。本次交易的拟置出资产为截至评估基准日上市公司除保留资产及负债外的全部资产及负债；拟置入资产为本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司100%股权，本溪矿业以铁矿石开采、铁精矿加工为主要业务，主要产品为铁精矿、球团矿、冶金灰产品。6月21日，公司收到深圳证券交易所《关于对本钢板材股份有限公司重大资产置换暨关联交易预案的关注函》后，就其所指出的合规性问题进行审慎论证与谨慎评估。

2025年4月19日，公司披露了《关于重大资产置换暨关联交易的进展公告》。截至公告披露日，本次交易方案需进一步论证和沟通协商，交易标的资产范围、交易价格等要素均未最终确定。待相关事项确定后，公司将再次召开董事会进行审议。

（二）资产置换对公司主营业务和钢铁行业的影响分析

1、有利于提高上市公司资产质量

本次交易前，上市公司主要从事炼铁、炼钢、轧钢等钢铁业务。通过本次交易，上市公司拟将钢铁业务置出，同时注入资产质量更优、盈利性更强的矿业资产，借助上市公司的资本平台功能形成新的盈利增长点，优化调整上市公司业务结构，提升上市公司整体资产质量。如果本次重组完成后，上市公司聚焦矿业主营业务发展，将有利于进一步拓展未来发展空间。

2、有利于解决同业竞争问题

2021 年，鞍钢集团和本钢集团根据国务院国资委的批复要求进行整合完成后，根据中国证监会相关规定，鞍钢集团承诺解决鞍本钢铁上市公司同业竞争问题。经鞍钢集团反复研究，以优质矿业资产注入并置换钢铁资产，如果本次重组完成后，本次交易有利于上市公司解决所涉钢铁业务同业竞争问题。

3、有利于提升我国钢铁产业链供应链韧性和安全水平

由于我国铁矿需求量较大，长期以来进口依存度较高，保障铁矿石供应是维护钢铁产业链供应链安全的首要环节。如果本次重组完成后，本次交易有助于铁矿资源保障能力发展，补足钢铁产业链资源短板，从而提升我国铁矿石战略性资源保障能力和产业链供应链安全水平。

三、AI 赋能数智转型，创新驱动研发落地

（一）智能运维升级，AI 赋能生产新篇章

公司全面落实“数字本钢、智造强企”战略，推进产业数字化、数字产业化，形成面向生产全流程、管理全方位、产品全生命周期的智能制造模式，提升信息技术服务应用能力，加快“数字蝶变”，通过智能系统，劳动生产率提高 65%，产品合格率提升 10%。

促进数字化结合，推动深度应用。公司加大数字化转型升级与现场结合，围绕创效益、提效率和可持续创效开展 80 项多维度深度应用，自主搭建平台，跟踪 158 项生产经营关键指标；通过数字化、信息化手段进行财务指标（负载、毛利）提升财务管理效率、为经营决策提供有力支撑。此外炼铁总厂、炼钢厂等基层单位开展数字化应用，年降本约 1 亿元。**夯实价值创造，实现数据赋能。**公司充分利用信息化平台，跨部门，跨工序，跨业务合作，多项数字化成果落地并创效。炼钢厂原料工序钢铁料项目获得鞍钢集团创新创效一等奖，在 2024 年全国冶金建材创新成果展示评比中获得二等奖，恒达物流园“钢材无人仓技术研发与应用”项目获 2024 年度中国物流与采购联合会科技进步三等奖。

5G+工业互联网技术，助力智能运维升级。通过引入先进的信息化管理系统，进一步提升在生产管理、能源利用、物料调配等方面的智能化水平，实现对生产流程的精确控制和对数据资源的有效整合，在智能运维升级的道路上迈出坚实步伐。2024 年，本钢“智慧指数”提升 31.7%，由规范级提升为集成级。公司进一步借助 5G+工业互联网技术和工业无线覆盖，开展并推进行车无人化及车间智能化建设，有序推进智能设备代替人工危险作业，极大提升了生产和运维效率以及本质化安全水平。截至 2024 年底，公司机器换人率由 9%提升至 28%，操作室集中化率由 0 提升至 42%，关键工序自动控制实现率 96%。

投入光整 AI 智能模型，生产效率和质量双提升。钢铁行业面临转型升级，冶炼环节的智能化

变革成为提升企业竞争力的关键。公司对传统冶炼流程进行全方位智能化重塑，通过搭建智能控制系统、借助大数据分析技术、引入自动化设备参与冶炼操作等举措，让钢铁冶炼焕发崭新活力。2024年7月，板材冷轧总厂5#镀锌机组光整AI智能模型投入使用，光整机延伸率控制模式完全实现自动化、智能化，显著提升光整机控制的精度和作业率，激发机组的生产潜力，也为“大数据+算法”在工业控制中的实际应用指明方向。

图8：本钢板材无人化及车间智能化建设



资料来源：本钢板材公司公告，中国银河证券研究院

图9：冷轧总厂5#镀锌机组光整机



资料来源：本钢板材公司公告，中国银河证券研究院

（二）深度挖掘创效能力，创新研发成效显著

充分挖掘创新创效能力，持续推进新产品开发。2024年，公司投入研发资金15.96亿元，拥有研发人员1370人，成功通过“国家高新技术企业”资质认证，本钢浦项荣获“辽宁省创新型中小企业”称号。公司在关键工艺技术上取得诸多突破，新产品开发成果丰硕，全年开发55个牌号，如L415MH螺旋输氢管线钢、700MPa级高强度光伏支架用钢等，满足国家新兴产业的发展需求。截至2024年，本钢板材有效专利达854件，自有知识产权数量达791个。公司全面梳理核心领先技术，围绕棒材生产、转炉自动控制、镀锌铝镁技术，加大发明专利挖掘力度，全年申报PCT专利20件，为实际生产运营提供生产力。全年累计开发新产品55个，研发出了3大类5项核心电磁调控技术和装备，成功制备了系列大型高品质钢、镁合金和铝合金坯料，实现相关技术反超，推动高端材料制备技术的进步。2024年，实现新产品供货17.4万吨，热轧拳头产品占比33.1%，特钢拳头产品占比33.6%。

表1：公司主要研发项目及应用

主要研发项目名称	项目目标	未来影响
基于关联煤质膨胀性的配煤结构优化调控技术开发及应用	针对25种生产用复杂炼焦煤的高温黏结特性研究，开展炼焦煤极限配用研究，为低价煤的优化配煤结构调控和新资源开发，以及焦炭粒度均匀性控制提供技术支撑；优化配煤结构、形成4-6个优化方案，配煤成本吨焦降低2元，并完成年降低配煤成本700万元以上。	稳定焦炭质量，降低配煤成本。
980MPa级中锰钢氢渗透行为和氢脆机理研究	采用金相、SEM、EDS等方法分析钢板样品的微观组织，对比其氢渗透性能数据，分析板材组织如相种类、相组成、晶粒度等对其氢渗透性能的影响，初步识别决定先进高强钢氢渗透性能的相，分析利于缓解氢脆现象的组织特征。	提供汽车用高强钢抗氢脆性能提供数据支撑，为后续汽车用高强钢的组织设计与优化提供指导，以提高材料抗氢脆性能，延长部件使用寿命。
大输量X52输氢管线用热轧卷板研发	研究X52级别输氢管线用热轧卷板关键生产技术，开展X52级别输氢管线用热轧卷板的研发和工业试制，满足抗氢性能指标要求。	形成纯氢管线制造技术储备，为新能源赛道提供支撑。

资料来源：本钢板材公司公告，中国银河证券研究院

四、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

汽车板为引领的精品板材基地，自主创新研发成效显著。公司具备最宽幅、最高强度汽车用冷轧板和最高强度汽车用镀锌板的生产能力和整车供货能力，在汽车板行业代表鞍钢集团最高水平，也是国内一流优特钢战略基地。产品广泛应用于汽车、家电、石油、化工、航空航天、机械制造、能源交通、建筑装潢和金属制品等领域，并出口美国、欧盟、日本、韩国等 80 多个国家和地区，出口总量连续多年位居全国钢铁行业前列。我们预计公司 2025-2027 年公司整体营业收入分别为 444.17/447.63/453.18 亿元，同比增速-13.36%/0.78%/1.24%；归母净利润分别为 0.33/1.07/1.42 亿元。

表2：本钢板材盈利预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	512.66	444.17	447.63	453.18
增速（%）	-11.54	-13.36	0.78	1.24
归母净利润（亿元）	-50.37	0.33	1.07	1.42
增速（%）	-192.72	—	221.97	32.74

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）估值模型与投资建议

相对估值法

从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量，我们选取首钢股份、包钢股份作为可比公司。考虑本钢板材汽车钢品牌竞争力行业领先，自主创新研发成效显著，相较可比公司具备溢价空间。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

表3：本钢板材与可比公司估值（2025 年 05 月 11 日）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000959.SZ	首钢股份	0.06	0.1	0.13	0.18	50.33	34.97	27.07	20.08
600010.SH	包钢股份	0.01	0.04	0.06	0.02	319.14	44.40	29.49	79.92
000761.SZ	本钢板材	-1.23	0.01	0.03	0.03	—	488.67	151.78	114.34

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

下游地产基建等需求不及预期的风险：钢铁行业下游地产和基建行业需求存在不确定性，可能影响钢铁企业的盈利能力和市场表现。

铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险：铁矿石和煤炭作为钢铁行业的重要原材料，其价格波动可能对钢铁行业盈利能力带来影响。

钢铁冶炼技术革新的风险：冶钢技术革新可能对行业造成影响，改变钢企现有的生产方式和盈利模式。

国内外政策的不确定性风险：钢铁行业周期性较强，国内外政策的不确定性可能影响钢材进出口市场。

图表目录

图 1： 本钢板材股权结构..... 3

图 2： 2024 年公司产能和实际产量..... 4

图 3： 2024 年公司钢材品种占比 4

图 4： 2020-2024 年公司营业收入及同比增速 5

图 5： 2020-2024 年公司归母净利润及同比增速 5

图 6： 2020-2024 年公司盈利能力（单位：%） 5

图 7： 2020-2024 年公司三大期间费用率（单位：%） 5

图 8： 本钢板材无人化及车间智能化建设..... 7

图 9： 冷轧总厂 5#镀锌机组光整机 7

表 1： 公司主要研发项目及应用 7

表 2： 本钢板材盈利预测..... 8

表 3： 本钢板材与可比公司估值（2025 年 05 月 11 日） 8

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11938.06	7919.11	9547.29	11292.25
现金	2453.89	-351.75	1225.59	2878.64
应收账款	501.48	493.52	497.37	503.54
其它应收款	149.02	123.38	124.34	125.88
预付账款	391.82	438.08	440.78	445.84
存货	7333.08	5841.11	5877.12	5944.55
其他	1108.76	1374.77	1382.08	1393.80
非流动资产	33877.84	32550.62	31198.38	29846.15
长期投资	45.41	45.41	45.41	45.41
固定资产	26426.32	25074.08	23721.85	22369.61
无形资产	394.78	394.78	394.78	394.78
其他	7011.33	7036.34	7036.34	7036.34
资产总计	45815.90	40469.73	40745.67	41138.40
流动负债	22794.20	17289.08	17388.38	17569.55
短期借款	371.06	371.06	371.06	371.06
应付账款	2761.76	2190.41	2203.92	2229.21
其他	19661.38	14727.61	14813.40	14969.28
非流动负债	10522.57	10553.51	10553.51	10553.51
长期借款	2891.94	2891.94	2891.94	2891.94
其他	7630.62	7661.57	7661.57	7661.57
负债合计	33316.76	27842.59	27941.88	28123.05
少数股东权益	611.92	681.92	751.92	821.92
归属母公司股东权益	11887.22	11945.23	12051.87	12193.43
负债和股东权益	45815.90	40469.73	40745.67	41138.40

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1100.29	-2819.76	1571.99	1692.95
净利润	-4960.12	103.12	176.65	211.56
折旧摊销	1723.23	1352.24	1352.24	1352.24
财务费用	272.43	258.83	184.65	229.91
投资损失	42.97	-90.00	-90.00	-90.00
营运资金变动	3740.65	-4345.25	48.46	89.24
其它	281.13	-98.70	-100.00	-100.00
投资活动现金流	-838.14	163.68	190.00	190.00
资本支出	-838.14	100.00	100.00	100.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	63.68	90.00	90.00
筹资活动现金流	75.44	-162.52	-184.65	-229.91
短期借款	43.06	0.00	0.00	0.00
长期借款	1168.21	0.00	0.00	0.00
其他	-1135.83	-162.52	-184.65	-229.91
现金净增加额	390.52	-2805.64	1577.34	1653.04

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	51266.36	44416.80	44763.25	45318.32
营业成本	54693.76	43808.29	44078.37	44584.16
营业税金及附加	203.04	124.37	125.34	126.89
营业费用	142.64	111.04	111.91	113.30
管理费用	702.79	444.17	447.63	453.18
财务费用	240.33	185.21	184.65	193.14
资产减值损失	-278.49	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-42.97	90.00	90.00	90.00
营业利润	-4860.76	93.75	160.59	192.33
营业外收入	45.79	0.00	0.00	0.00
营业外支出	54.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	-4869.68	93.75	160.59	192.33
所得税	90.44	-9.37	-16.06	-19.23
净利润	-4960.12	103.12	176.65	211.56
少数股东损益	77.15	70.00	70.00	70.00
归属母公司净利润	-5037.27	33.12	106.65	141.56
EBITDA	-2867.25	1631.19	1697.47	1737.70
EPS (元)	-1.23	0.01	0.03	0.03

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-11.54%	-13.36%	0.78%	1.24%
营业利润	-224.98%	101.93%	71.30%	19.77%
归属母公司净利润	-192.72%	—	221.97%	32.74%
毛利率	-6.69%	1.37%	1.53%	1.62%
净利率	-9.83%	0.07%	0.24%	0.31%
ROE	-42.38%	0.28%	0.88%	1.16%
ROIC	-19.49%	1.27%	1.56%	1.73%
资产负债率	72.72%	68.80%	68.58%	68.36%
净负债比率	72.35%	94.26%	80.64%	66.63%
流动比率	0.52	0.46	0.55	0.64
速动比率	0.17	0.07	0.16	0.25
总资产周转率	1.11	1.03	1.10	1.11
应收账款周转率	56.00	89.28	90.35	90.55
应付账款周转率	19.63	17.69	20.06	20.11
每股收益	-1.23	0.01	0.03	0.03
每股经营现金	0.27	-0.69	0.38	0.41
每股净资产	2.89	2.91	2.93	2.97
P/E	—	488.67	151.78	114.34
P/B	1.36	1.36	1.34	1.33
EV/EBITDA	-7.74	17.22	15.62	14.31
P/S	0.32	0.36	0.36	0.36

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师，主要覆盖通信、钢铁行业。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn