


图表1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	513	1,083	1,293	1,622	营业收入	4,465	5,413	6,467	7,667
应收票据及账款	627	761	860	997	营业成本	3,208	3,737	4,399	5,132
预付账款	22	26	31	36	税金及附加	14	18	22	27
存货	579	602	708	827	销售费用	495	649	814	1,007
合同资产	0	0	0	0	管理费用	210	303	369	441
其他流动资产	324	338	353	371	研发费用	73	99	125	155
流动资产合计	2,066	2,809	3,245	3,853	财务费用	18	13	6	0
长期股权投资	250	250	250	250	信用减值损失	-9	0	-4	-2
固定资产	1,374	1,454	1,578	1,591	资产减值损失	-15	0	0	0
在建工程	133	153	103	73	公允价值变动收益	1	1	1	1
无形资产	92	83	76	70	投资收益	72	42	42	42
商誉	226	226	226	226	其他收益	12	15	12	12
其他非流动资产	310	306	304	304	营业利润	508	652	782	959
非流动资产合计	2,385	2,472	2,537	2,513	营业外收入	1	1	2	3
资产合计	4,450	5,281	5,782	6,365	营业外支出	3	3	3	3
短期借款	397	504	231	0	利润总额	505	649	781	958
应付票据及账款	411	478	563	657	所得税	89	114	137	169
预收款项	0	0	0	0	净利润	416	535	643	790
合同负债	13	16	19	23	少数股东损益	23	70	71	87
其他应付款	58	58	58	58	归属母公司净利润	394	465	573	703
其他流动负债	175	225	258	293	EPS (按最新股本摊薄)	1.29	1.53	1.88	2.31
流动负债合计	1,054	1,282	1,129	1,031					
长期借款	25	125	225	227					
应付债券	701	701	701	701					
其他非流动负债	55	55	55	55					
非流动负债合计	782	882	982	984					
负债合计	1,836	2,163	2,111	2,015					
归属母公司所有者权益	2,428	2,860	3,344	3,936					
少数股东权益	187	257	328	415					
所有者权益合计	2,615	3,117	3,672	4,351					
负债和股东权益	4,450	5,281	5,782	6,365					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	608	650	759
现金收益	561	692	799	948
存货影响	1	-23	-107	-118
经营性应收影响	-150	-137	-104	-143
经营性应付影响	83	68	85	94
其他影响	2	7	-23	-22
投资活动现金流	-59	-188	-171	-92
资本支出	-93	-236	-215	-135
股权投资	-34	0	0	0
其他长期资产变化	69	48	44	44
融资活动现金流	-400	150	-268	-339
借款增加	-255	207	-173	-229
股利及利息支付	-176	-139	-163	-183
股东融资	2	0	0	0
其他影响	29	81	68	72

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	19.1%	21.2%	19.5%	18.6%
EBIT 增长率	31.1%	26.7%	18.7%	21.7%
归母公司净利润增长率	68.9%	18.0%	23.2%	22.8%
获利能力				
毛利率	28.2%	31.0%	32.0%	33.1%
净利率	9.3%	9.9%	9.9%	10.3%
ROE	15.1%	14.9%	15.6%	16.2%
ROIC	18.4%	18.7%	20.0%	21.8%
偿债能力				
资产负债率	41.2%	41.0%	36.5%	31.7%
流动比率	2.0	2.2	2.9	3.7
速动比率	1.4	1.7	2.2	2.9
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
应收账款周转天数	44	46	45	44
存货周转天数	65	57	54	54
每股指标 (元)				
每股收益	1.29	1.53	1.88	2.31
每股经营现金流	1.63	2.00	2.14	2.49
每股净资产	7.98	9.40	10.99	12.93
估值比率				
P/E	45	38	31	25
P/B	7	6	5	5
EV/EBITDA	33	26	23	19

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