当前价: 12.81 元

目标价: ——元(6个月)



核心业务稳健,静待盈利修复

投资要点

- 事件:公司发布 2025 年中报,25 年上半年实现营收11.2 亿元,同比-0.5%;实现归母净利润1.1 亿元,同比-21.9%;实现扣非净利润0.9 亿元,同比-28.9%。其中,25Q2实现营收5.3 亿元,同比-10.4%;归母净利润0.4 亿元,同比-36.3%;扣非净利润0.3 亿元,同比-47.5%。公司Q2业绩短期承压。
- 配类表现分化,核心业务保持稳健。1、分产品看,25H1鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品分别实现营收7.6/2.0/1.2/0.3亿元,同比+7.6%/-24.0%/+3.6%/-10.7%。鱼制品作为核心品类表现稳健,是收入端主要支撑。禽类制品下滑主要受鹌鹑蛋品类价格竞争激烈影响,公司坚持差异化竞争,推出"七个博士"子品牌及"溏心鹌鹑蛋"等创新产品以稳固市场地位。豆制品在新产品"周鲜鲜"带动下保持稳定增长。2、分渠道看,线下/线上渠道分别实现营收9.4/1.9亿元,同比+0.9%/-6.8%。线下渠道中,零食专营渠道保持高速增长,传统流通渠道表现平稳。线上渠道下滑主要系公司主动优化结构,收缩低效业务所致。
- 成本上行叠加费用投放,盈利能力短期承压。1、25H1 毛利率为29.5%,同比-1.0pp;25Q2 毛利率28.9%,同比-1.8pp。毛利率下滑主要由于鱼干等原材料成本上涨及鹌鹑蛋品类激烈的价格竞争。2、销售/管理/研发费用率分别同比+1.2pp/+0.7pp/+0.4pp至13.8%/4.3%/2.3%。公司为推动品牌升级和渠道拓展,加大品牌推广及电商平台服务费的投入。3、25H1净利率为10.0%,同比-2.7pp。盈利能力下滑主要受毛利率下降及费用率提升双重影响,同时财务费用因汇兑损失增加而大幅上升。
- 核心品类优势稳固,新兴渠道拓展可期。公司核心单品深海小鱼基本盘稳固,通过产品升级和多规格包装匹配不同渠道,持续巩固市场领先地位。第二曲线鹌鹑蛋品类,公司通过推出"七个博士"等差异化产品应对竞争,并积极拓展定量装产品进入流通渠道,长期发展潜力仍在。豆制品、魔芋等潜力品类有望贡献新增量。渠道方面,公司积极布局新兴渠道,与会员制商超的接洽仍在推进中,有望成为未来重要增长点。展望下半年,随着渠道调整和新品推广逐步落地,公司业绩有望逐季改善。
- 盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.8 亿元、3.5 亿元、4.0 亿元, EPS 分别为 0.63 元、0.77 元、0.88 元。公司完善产品矩阵, 随着大单品销量提升, 规模效应逐步显现, 盈利能力有望逐步改善。
- 风险提示:新品拓展或不及预期,原材料价格波动风险,食品安全风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	24.12	25.44	28.69	31.46
增长率	16.79%	5.46%	12.80%	9.66%
归属母公司净利润(亿元)	2.91	2.83	3.46	3.97
增长率	39.01%	-2.71%	22.22%	14.74%
每股收益 EPS(元)	0.65	0.63	0.77	0.88
净资产收益率 ROE	20.52%	17.52%	18.58%	18.57%
PE	20	20	17	15
PB	4.04	3.57	3.10	2.70

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 朱会振

执业证号: S1250513110001 电话: 023-63786049 邮箱: zhz@swsc.com.cn

分析师: 杜雨聪

执业证号: S1250524070007 电话: 023-63786049 邮箱: dyuc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.51
流通 A股(亿股)	3.00
52 周内股价区间(元)	10.19-15.65
总市值(亿元)	60.06
总资产(亿元)	21.50
每股净资产(元)	3.13

相关研究

- 1. 劲仔食品 (003000): 全年完美收官,核 心单品势能向上 (2025-03-27)
- 3. 动仔食品 (003000): 溏心鹌鹑蛋蓄势待 发,盈利能力延续提升 (2024-10-29)



盈利预测

关键假设:

假设 1: 深海小鱼为公司核心单品,产品持续迭代升级,高势能渠道动销旺盛且反哺小包装产品,带动市占率上升。预计鱼制品 2025-2027 年销量分别同比+8.0%/+10.0%/+8.0%, 吨价分别同比+3.0%/+2.0%/+1.0%,毛利率分别为 35.4%、37.9%、39.8%。

假设 2: 鹌鹑蛋具有扎实的消费者基础,符合美味+健康发展趋势,新生产基地投产和行业首创 溏心鹌鹑蛋上市将有望持续强化竞争优势。预计禽类产品 2025-2027 年销量分别同比-10.0%/+20.0%/+15.0%,吨价分别同比-3.0%/-2.0%/-1.0%,毛利率分别为 20.2%、19.4%、19.0%。

假设 3: 豆制品为高规模低集中赛道,公司在休闲豆制品常年位列前十,在相关研发投入与技术突破下有望重新发力。预计豆制品 2025-2027 年销量分别同比+10.0%/+8.0%/+5.0%, 吨价分别同比-3.0%/-2.0%/-1.0%,毛利率分别为 33.6%、35.6%、36.9%。

假设 4: 受益于原料健康与口味优势,魔芋迎来新一轮风口,市场规模有望持续提升,公司完善产品储备,为未来成长蓄力。预计蔬菜制品 2025-2027 年销量分别同比-8.0%/+15.0%/+12.0%,吨价分别同比+1.0%/+2.0%/+3.0%,毛利率分别为32.9%、32.3%、33.6%。

基于以上假设, 我们预测公司 2025-2027 年主营业务收入成本如下表:

表 1: 主营业务收入及毛利率

百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
合计				
营业收入	2411.9	2543.5	2869.2	3146.3
yoy	16.8%	5.5%	12.8%	9.7%
营业成本	1677.1	1705.3	1886.0	2050.2
毛利率	30.5%	33.0%	34.3%	34.8%
鱼制品				
收入	1533.3	1705.6	1913.7	2087.5
yoy	18.8%	11.2%	12.2%	9.1%
成本	1041.3	1,102.2	1,188.1	1,257.5
毛利率	32.1%	35.4%	37.9%	39.8%
销量 (吨)	33115	35765	39341	42488
yoy	20.2%	8.0%	10.0%	8.0%
吨单价(万元/吨)	463	477	486	491
yoy	-1.2%	3.0%	2.0%	1.0%
吨成本 (万元/吨)	314	308	302	296
yoy	-3.9%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
禽类制品				
收入	509.2	444.6	522.8	595.2
yoy	12.7%	-12.7%	17.6%	13.9%
成本	402.1	354.7	421.4	482.1
毛利率	21.0%	20.2%	19.4%	19.0%



百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
销量 (吨)	13739	12365	14838	17063
yoy	15.5%	-10.0%	20.0%	15.0%
吨单价(万元/吨)	371	360	352	349
yoy	-2.4%	-3.0%	-2.0%	-1.0%
吨成本(万元/吨)	293	287	284	283
yoy	-3.9%	-2.0%	-1.0%	-0.5%
豆制品				
收入	247.3	263.8	279.2	290.3
yoy	13.9%	6.7%	5.8%	4.0%
成本	167.6	175.1	179.7	183.0
毛利率	32.2%	33.6%	35.6%	36.9%
销量 (吨)	9201	10121	10930	11477
yoy	16.7%	10.0%	8.0%	5.0%
吨单价(万元/吨)	269	261	255	253
yoy	-2.4%	-3.0%	-2.0%	-1.0%
吨成本 (万元/吨)	182	173	164	159
yoy	-8.4%	-5.0%	-5.0%	-3.0%
蔬菜制品				
收入	79.0	73.4	86.1	99.4
yoy	9.6%	-7.1%	17.3%	15.4%
成本	51.0	49.3	58.3	66.0
毛利率	35.5%	32.9%	32.3%	33.6%
销量 (吨)	2890	2658	3057	3424
yoy	13.8%	-8.0%	15.0%	12.0%
吨单价(万元/吨)	273	276	282	290
yoy	-3.7%	1.0%	2.0%	3.0%
吨成本 (万元/吨)	176	185	191	193
yoy	-10.5%	5.0%	3.0%	1.0%
其他业务				
收入	43.1	56.1	67.3	74.0
yoy	30.7%	30.0%	20.0%	10.0%
成本	15.0	24.0	38.5	61.5
毛利率	65.2%	60.0%	60.0%	60.0%

数据来源: Wind, 西南证券



附表: 财务预测与估值

審並終人 24.12 25.44 28.68 31.46 計画 20.55										
審金成本 16.77 17.05 18.86 20.50 対理与辨析 0.61 0.57 0.72 公正経済所向 0.13 0.15 0.17 0.19 対音を閉 0.00	利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
日本社会法院か	营业收入	24.12	25.44	28.69	31.46	净利润	2.93	2.83	3.46	3.97
# 音音	营业成本	16.77	17.05	18.86	20.50	折旧与摊销	0.61	0.57	0.72	0.94
学歴専用 0.91 1.02 1.06 1.10 数音音語素本変物 1.55 -2.44 -0.09 明音費用 -0.15 0.23 0.39 0.46 財産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産	营业税金及附加	0.13	0.15	0.17	0.19	财务费用	-0.15	0.23	0.39	0.46
時寿費用	销售费用	2.89	3.43	3.87	4.25	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
要产減値損失 0.00 0.00 0.00 0.00 位元 位素 表土 1.17 4.48 投資收益 0.01 0.02 0.02 0.02 元素 大土 0.049 -4.00 -4.00 -4.00 公元 位元 6.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 位素 未土 0.049 -4.09 0.11 -0.13 法帐篷等債益 0.00 0.00 0.00 0.00 极度等が現金法申報 -4.99 -4.11 -4.13 世期保証申益 0.00 0.00 0.00 投資等が現金法申報 -4.99 -4.11 -4.13 世期保証申益 0.00 0.00 0.00 0.00 投資等が現金法申報 -4.99 -4.11 -4.13 世期保証申益 0.00 0.00 0.00 0.00 担当 1.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.0	管理费用	0.91	1.02	1.06	1.10	经营营运资本变动	1.55	-2.44	-0.09	-0.17
接受政益 0.01 0.02 0.02 0.02	财务费用	-0.15	0.23	0.39	0.46	其他	0.48	-0.02	-0.02	-0.02
安た伶値要薄組	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	5.42	1.17	4.48	5.20
茶色経管積益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 2.00 2.41 3.53 3.57 4.35 4.98 4.98 4.91 4.93 2.83 3.46 3.97 4.98 4.91 4.9	投资收益	0.01	0.02	0.02	0.02	资本支出	-0.49	-4.00	-4.00	-4.00
### ### ### ### ### ### ### ### ### ##	公允价值变动损益	0.09	0.00	0.00	0.00	其他	-4.49	-0.11	-0.13	-0.13
集化非経音報道 1.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-4.99	-4.11	-4.13	-4.13
利润基額	营业利润	3.53	3.57	4.35	4.98	短期借款	1.50	7.57	2.32	1.69
所得税 0.51 0.66 0.81 0.93 支作股利 1.79 1.02 0.99 中利润 2.93 2.83 3.46 3.97 大変股末損益 0.02 0.00 0.00 0.00	其他非经营损益	-0.08	-0.07	-0.07	-0.07	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润 2.93 2.83 3.46 3.97 其他 -0.91 -0.18 -0.37 少数股系相通 0.02 0.00 0.00 0.00 0.00 現金流車神頭 -1.10 6.37 0.96 市房場へ剛振寺神師 2.91 2.83 3.46 3.97 現金金庫神頭 -1.10 6.37 0.96 資产資金 6.75 10.17 11.48 12.59 成米能力 成米能力 2024A 2025E 2026E 存貨 3.17 3.81 4.07 4.38 費金金利润增长率 16.79% 5.46% 12.80% 9.54% 12.80% 9.54% 12.80% 9.61% 22.11% 1.6 1.7 4.74 4.79 月期間增长率 38.33% 3.43% 22.22% 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 2. 1. 2. 1. 2. 1. 2. 1. 2. 1. 2. 1. 2. 1. 2. 1. 2. 2. 1. 2. 2. 2. 1. 2. 2. 2.	利润总额	3.45	3.50	4.28	4.91	股权融资	0.10	0.00	0.00	0.00
少数股赤損益 0.02 0.00 0.00 0.00 9.5 事務時現金流神額 -1.10 6.37 0.96 資産機夫(配元) 2.94 2.95 2.83 3.46 3.97 現金流量神額 -0.67 3.43 1.30 養产資業を保証 6.75 10.17 11.48 12.59 成米能力 16.79% 5.46% 12.80% 1.66 17.70 4.84 16.79% 5.46% 12.80% 1.66 17.70 4.84 1.70 4.84 1.67% 5.46% 12.80% 1.66 1.28% 1.28 1.28 1.28 1.28 1.29 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74 4.79 4.74	所得税	0.51	0.66	0.81	0.93	支付股利	-1.79	-1.02	-0.99	-1.21
直角母公司股市幹詢 2.91 2.83 3.46 3.97 現金流量字類 -0.67 3.43 1.30	净利润	2.93	2.83	3.46	3.97	其他	-0.91	-0.18	-0.37	-0.44
 産产廃徒奏 (亿元) 2024A 2025E 2026E 2027E 対方分析指标 2024A 2025E 2026E 対方分析指标 点子能力 点子能力 点子能力 点子能力 点子能力 有貨 3.17 3.81 4.07 4.38 劳产量 4.27 4.72 4.74 4.79 净利润增长率 33.28% 1.26% 21.81% 1.4 1.5 14.67 長利龍大連寺 30.02% 9.61% 22.18% 1.26% 21.81% 1.4 1.5 1.46 1.55 14.67 長利華 30.02% 9.61% 22.516% 11 大利電力 大利電力 大利電力 大利電力 大利電力 大利電力 大利電車 30.02% 9.61% 22.516% 11 大利電力 大利電力 大利電力 大利電力 大利電車 30.47% 32.96% 34.27% 34.77 35.50 1.67 1.14 1.10 二章率 15.09% 18.39% 18.57% 11 共利車 15.09% 18.39% 18.57% 11 44 1.10 二章率 15.09% 18.39% 18.57% 11 44 1.10 二章率 15.09% 18.39% 18.57% 11 44 1.10 二章率 15.09% 18.39% 18.57% 11 45 46 47 47 48 40 40 40	少数股东损益	0.02	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-1.10	6.37	0.96	0.04
度布資金 6.75 10.17 11.48 12.59 成本能力 6 16.79% 5.46% 12.80% 5 46	归属母公司股东净利润	2.91	2.83	3.46	3.97	现金流量净额	-0.67	3.43	1.30	1.11
度布資金 6.75 10.17 11.48 12.59 成本能力 6 16.79% 5.46% 12.80% 5 6 6 1										
应收和預付款項 0.39 0.35 0.40 0.45 荷貨 3.17 3.81 4.07 4.38 荷泉 4.74 4.79 持利润増长率 32.28% 1.26% 21.81% 1.26	资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
存貨 3.17 3.81 4.07 4.38 营业利润增长单 32.28% 1.26% 21.81% 1. 其他流动资产 4.27 4.72 4.74 4.79 营业利润增长单 32.28% 1.26% 21.81% 1. 长期股权投资 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 EBITDA 增长单 30.02% 9.61% 25.16% 11 无形资产和在建工程 4.71 8.21 11.55 14.67 2.118 1.14 1.10 三費率 15.09% 18.39% 18.57% 11 其他非流动资产 1.16 1.27 1.39 1.52 净利率 15.09% 18.39% 18.57% 11 基期借款 3.00 10.56 12.89 14.58 ROE 20.52% 17.52% 18.58% 1 核期借款 3.00 10.56 12.89 14.58 ROA 13.54% 9.54% 9.96% 11 核期借款 3.00 10.56 12.89 14.58 ROA 13.54% 9.54% 9.96% 11 核期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00	货币资金	6.75	10.17	11.48	12.59	成长能力				
其他流动資产 4.27 4.72 4.74 4.79	应收和预付款项	0.39	0.35	0.40	0.45	销售收入增长率	16.79%	5.46%	12.80%	9.66%
 长期股权投资 0.00 11.15 14.67 2.11 1.16 1.27 1.39 1.52 2.91 1.16 1.27 1.39 1.52 2.91 1.16 1.27 1.39 1.52 2.91 2.17% 11.14% 12.07% 12.07 19.14% 16.47% 15.87% 11 14.58 16.12 18.09 2.6 養产月局特率 1.21 0.99 0.89 10.2 養产月局特率 1.21 0.99 0.89 10.2 養養月月時 11.10	存货	3.17	3.81	4.07	4.38	营业利润增长率	32.28%	1.26%	21.81%	14.50%
接資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 基利能力 2.96% 34.27% 3.296% 34.27% 34.206 32.296 32.2	其他流动资产	4.27	4.72	4.74	4.79	净利润增长率	38.38%	-3.43%	22.22%	14.74%
國定資产和建工程 4.71 8.21 11.55 14.67	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	30.02%	9.61%	25.16%	16.90%
元形黄产和开发支出 1.22	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
其他非流动资产 1.16 1.27 1.39 1.52 黄产总计 21.67 29.71 34.77 39.50 ROE 20.52% 17.52% 18.58% 18 短期情款 3.00 10.56 12.89 14.58 ROA 13.54% 9.54% 9.96% 10 应付和预收款项 2.08 2.11 2.32 2.54 ROA 13.54% 9.54% 9.96% 10 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 1.14% 16.47% 15.87% 11 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 1.00 1.14% 16.47% 15.87% 12 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 1.00 15.87% 12 大期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 1.00 16.47% 15.87% 1.1 大期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 1.00 16.51% 17.17% 19.05% 2.0 股本的情 7.37 13.53 16.12 18.09 2.56 2.78 5.42 4.63 日本的本 5.16 5.16 5.16 5.16 <td>固定资产和在建工程</td> <td>4.71</td> <td>8.21</td> <td>11.55</td> <td>14.67</td> <td>毛利率</td> <td>30.47%</td> <td>32.96%</td> <td>34.27%</td> <td>34.84%</td>	固定资产和在建工程	4.71	8.21	11.55	14.67	毛利率	30.47%	32.96%	34.27%	34.84%
黄产总计 21.67 29.71 34.77 39.50 ROE 20.52% 17.52% 18.58% 11 短期借款 3.00 10.56 12.89 14.58 ROA 13.54% 9.54% 9.96% 11 应付和预收款项 2.08 2.11 2.32 2.54 ROIC 19.14% 16.47% 15.87% 11 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 EBITDA/销售收入 16.51% 17.17% 19.05% 20 其他负债 2.30 0.85 0.91 0.96 营运能力 16.51% 17.17% 19.05% 20 股本 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.18 5.42 4.63 4.63 4.79 4.79 4.79 4.89 4.79 4.79 4.89 4.79 4.89 4.79 4.89 4.79 4.84 5.55% 46.37% 4.86<	无形资产和开发支出	1.22	1.18	1.14	1.10	三费率	15.09%	18.39%	18.57%	18.47%
短期借款 3.00 10.56 12.89 14.58	其他非流动资产	1.16	1.27	1.39	1.52	净利率	12.17%	11.14%	12.07%	12.63%
应付和预收款项 2.08 2.11 2.32 2.54 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 其他负债 2.30 0.85 0.91 0.96 负债合计 7.37 13.53 16.12 18.09 股本 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 黄本公积 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 窗存收益 5.08 6.90 9.37 12.13 存货周转率 158.08 128.90 147.68 1 少数股东权益 14.22 16.09 18.56 21.32 資產收縣裁局转率 4.90 4.89 4.79 股东权益合计 14.30 16.17 18.65 21.41 資产负债率 33.99% 45.55% 46.37% 44 负债和股东权益合计 21.67 29.71 34.77 39.50 常息债务/总负债 40.66% 78.06% 79.94% 86 虚財和信任指标 2024A 2025E 2026E 2027E 速动比率 1.65 1.17 1.06 EBITDA 3.98 4.37 5.46 6.39 股利之付率 61.46% </td <td>资产总计</td> <td>21.67</td> <td>29.71</td> <td>34.77</td> <td>39.50</td> <td>ROE</td> <td>20.52%</td> <td>17.52%</td> <td>18.58%</td> <td>18.57%</td>	资产总计	21.67	29.71	34.77	39.50	ROE	20.52%	17.52%	18.58%	18.57%
长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 其他负债 2.30 0.85 0.91 0.96 黄債合计 7.37 13.53 16.12 18.09 股本 4.51 4.51 4.51 4.51 資本公积 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 留存收益 5.08 6.90 9.37 12.13 中屬母公司股东权益 14.22 16.09 18.56 21.32 少数股东权益 0.08 0.08 0.08 0.08 股东权益合计 14.30 16.17 18.65 21.41 负债和股东权益合计 21.67 29.71 34.77 39.50 查债和股东权益合计 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 3.98 4.37 5.46 6.39 PE 19.83 20.38 16.68 14.53 PB 4.04 3.57 3.10 2.70 PS 2.39 2.27 2.01 1.84	短期借款	3.00	10.56	12.89	14.58	ROA	13.54%	9.54%	9.96%	10.06%
其他负债 2.30 0.85 0.91 0.96 负债合计 7.37 13.53 16.12 18.09 股本 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 资本公积 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 留存收益 5.08 6.90 9.37 12.13 存货周转率 158.08 128.90 147.68 1 少数股东权益 14.22 16.09 18.56 21.32 查货用转率 4.90 4.89 4.79 股东权益合计 14.30 16.17 18.65 21.41 资产负债率 33.99% 45.55% 46.37% 44 负债和股东权益合计 21.67 29.71 34.77 39.50 常息债务/总负债 40.66% 78.06% 79.94% 86 企员和任住指标 2024A 2025E 2026E 2027E 速动比率 1.65 1.17 1.06 EBITDA 3.98 4.37 5.46 6.39 PE 19.83 20.38 16.68 14.53 4B 4B 4B 4B 4B PB 4.04 3.57 3.10 2.70 4B 4B 4B 4B 4B 4B 4B 中 4.04 3.57 3.10 2.70 4B </td <td>应付和预收款项</td> <td>2.08</td> <td>2.11</td> <td>2.32</td> <td>2.54</td> <td>ROIC</td> <td>19.14%</td> <td>16.47%</td> <td>15.87%</td> <td>15.35%</td>	应付和预收款项	2.08	2.11	2.32	2.54	ROIC	19.14%	16.47%	15.87%	15.35%
負債合计 7.37 13.53 16.12 18.09 总资产周转率 1.21 0.99 0.89 股本 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 資本公积 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.16 5.18 5.42 4.63 留存收益 5.08 6.90 9.37 12.13 6貨周转率 158.08 128.90 147.68 1 中屬母公司股东权益 14.22 16.09 18.56 21.32 21.32 報告議議營務銀現金營並以 113.25% — — — — — — — — — — 查費本结构 第产負債率 33.99% 45.55% 46.37% 44 查費人負債率 流功比率 2.10 1.46 1.32 建立対比率 並対比率 1.65 1.17 1.06 1.06 日本分工 基建 4.63 4.63 <td>长期借款</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>EBITDA/销售收入</td> <td>16.51%</td> <td>17.17%</td> <td>19.05%</td> <td>20.30%</td>	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	16.51%	17.17%	19.05%	20.30%
股本 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 4.51 6.51 5.16 6.18 6.89 4.90 4.89 4.79 4.79 4.89 4.79 4.79 4.89 4.79 4.79 4.89 4.79 4.79 4.89 4.79 4.89 4.79 4.89 4.79 4.89 4.79 4.89 4.79 4.83 4.83 4.63 4.83 4.83 4.83 4.83 4.83 4.83 4.83	其他负债	2.30	0.85	0.91	0.96	营运能力				
資本公积 5.16 6.32 6.32 6.03 6.08 4.09 4.89 4.79 4.79 4.14 4.90 4.89 4.79 4.79 4.14 4.14 4.13 4.13 4.14	负债合计	7.37	13.53	16.12	18.09	总资产周转率	1.21	0.99	0.89	0.85
留存收益 5.08 6.90 9.37 12.13 归属母公司股东权益 14.22 16.09 18.56 21.32 少数股东权益 0.08 0.08 0.08 0.08	股本	4.51	4.51	4.51	4.51	固定资产周转率	5.78	5.42	4.63	3.70
留存收益 5.08 6.90 9.37 12.13 归属母公司股东权益 14.22 16.09 18.56 21.32 少数股东权益 0.08 0.08 0.08 0.08	资本公积	5.16	5.16	5.16	5.16	应收账款周转率	158.08	128.90	147.68	142.09
少数股东权益 0.08 79.94% 80 0.08 79.94% 80 0.08 79.94% 80 0.08 79.94% 80 0.08 0.08 79.94% 80 0.08 0.08 1.10 0.08 0.08 1.10 0.08 0.08 0.08 0.08 0.08 0.08 0.08 0.08 0.09 0.08 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09 0.09		5.08	6.90	9.37	12.13	存货周转率	4.90	4.89	4.79	4.85
股东权益合计 14.30 16.17 18.65 21.41 資产负债率 33.99% 45.55% 46.37% 44.37%	归属母公司股东权益					销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.25%	_	_	_
负債和股东权益合计 21.67 29.71 34.77 39.50 帯息債务/总负債 40.66% 78.06% 79.94% 80 业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E 速动比率 1.65 1.17 1.06 EBITDA 3.98 4.37 5.46 6.39 股利支付率 61.46% 35.98% 28.64% 30 PE 19.83 20.38 16.68 14.53 毎股指标 9股投益 0.65 0.63 0.77 PS 2.39 2.27 2.01 1.84 毎股净資产 3.17 3.59 4.14	少数股东权益	0.08	0.08	0.08	0.08	资本结构				
负債和股东权益合计 21.67 29.71 34.77 39.50 帯息債务/总负債 40.66% 78.06% 79.94% 80 业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E 速动比率 1.65 1.17 1.06 EBITDA 3.98 4.37 5.46 6.39 股利支付率 61.46% 35.98% 28.64% 30 PE 19.83 20.38 16.68 14.53 毎股指标 9股投益 0.65 0.63 0.77 PS 2.39 2.27 2.01 1.84 毎股净資产 3.17 3.59 4.14	股东权益合计	14.30	16.17	18.65	21.41	资产负债率	33.99%	45.55%	46.37%	45.79%
业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 3.98 4.37 5.46 6.39 PE 19.83 20.38 16.68 14.53 PB 4.04 3.57 3.10 2.70 PS 2.39 2.27 2.01 1.84 建动比率 1.65 1.17 1.06 股利支付率 61.46% 35.98% 28.64% 36 每股指标 9股收益 0.65 0.63 0.77 每股净资产 3.17 3.59 4.14	负债和股东权益合计					带息债务/总负债				80.61%
EBITDA 3.98 4.37 5.46 6.39 股利支付率 61.46% 35.98% 28.64% 36 PE 19.83 20.38 16.68 14.53 每股指标 4.04 3.57 3.10 2.70 每股收益 0.65 0.63 0.77 PS 2.39 2.27 2.01 1.84 每股净资产 3.17 3.59 4.14						流动比率	2.10	1.46	1.32	1.26
EBITDA 3.98 4.37 5.46 6.39 股利支付率 61.46% 35.98% 28.64% 36 PE 19.83 20.38 16.68 14.53 每股指标 4.04 3.57 3.10 2.70 每股收益 0.65 0.63 0.77 PS 2.39 2.27 2.01 1.84 每股净资产 3.17 3.59 4.14	业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	速动比率	1.65	1.17	1.06	1.01
PE 19.83 20.38 16.68 14.53 每股指标 每股收益 0.65 0.63 0.77 PS 2.39 2.27 2.01 1.84 每股净资产 3.17 3.59 4.14						股利支付率				30.50%
PB 4.04 3.57 3.10 2.70 每股收益 0.65 0.63 0.77 PS 2.39 2.27 2.01 1.84 每股净资产 3.17 3.59 4.14						每股指标				
PS 2.39 2.27 2.01 1.84 每股净资产 3.17 3.59 4.14							0.65	0.63	0.77	0.88
										4.75
										1.15
股息率 3.10% 1.77% 1.72% 2.10% 每股股利 0.40 0.23 0.22										0.27

数据来源: Wind, 西南证券



分析师承诺

本报告署名分析师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,报告所采用的数据均来自合法合规渠道,分析逻辑基于分析师的职业理解,通过合理判断得出结论,独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因,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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,即:以报告发布日后 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

买入:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上

持有: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间

公司评级 中性:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间

回避: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间

卖出: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

强于大市:未来6个月内,行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上

行业评级 跟随大市:未来6个月内,行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间

弱于大市:未来6个月内,行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7月 1日起正式实施,本报告仅供本公司签约客户使用,若您并非本公司签约客户,为控制投资风险,请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为"西南证券",且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编: 200120

北京

地址:北京市西城区金融大街 35号国际企业大厦 A座 8楼

邮编: 100033

深圳

地址:深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编: 518038

重庆

地址: 重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编: 400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
上海	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.ci
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.c
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.
北京	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.c
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cr
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn



	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzr@swsc.com.cn