

2025年09月05日

增持（首次覆盖）

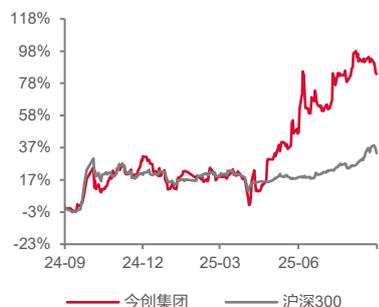
报告原因：业绩点评

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

数据日期	2025/09/04
收盘价	12.88
总股本(万股)	78,372
流通A股/B股(万股)	78,372/0
资产负债率(%)	38.17%
市净率(倍)	1.80
净资产收益率(加权)	6.69%
12个月内最高/最低价	14.09/6.66



今创集团（603680）：把握行业机遇，盈利成长亮眼

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**2025H1公司实现营收25.12亿元，同比增长28.04%；归母净利润为3.67亿元，同比增长149.29%。2025Q2营收为14.25亿元，同比增长32.97%；归母净利润为2.18亿元，同比上升109.65%。拟向全体股东每10股派发现金红利1.5元（含税）。
- **公司轨道交通车辆配套产品可覆盖多元化需求。**今创集团目前产品体系包括轨道交通车辆配套的行车安全系统、智能控制系统、车身联接系统、旅客界面系统、运维保障系统产品，涵盖电气及网络控制、驾驶操控台、电池箱总成、贯通道风挡、内饰、车门等十余个细分品类。公司具备动车组、城轨车辆内装产品从整体设计、生产到交付、维保的总包服务能力，可为客户提供一站式服务。
- **轨道交通行业整体景气度提升。**铁路固定资产投资规模持续攀升。今年1-7月全国铁路完成固定资产投资4330亿元，同比增长5.6%，延续去年的向好态势。从实际出行需求看，今年以来国内旅客需求旺盛，1-7月全国铁路完成旅客发送量26.91亿人，同比增长6.7%。8月19日，国铁集团发布2025年第二批高速动车组招标公告，本次招标共计210标准组，为近年较大规模的复兴号招标，后续或有望带动轨交车辆配套产品需求。
- **公司推动产品升级换代，费用控制已有成效。**今年上半年公司推进研发课题16项，推出升降式高铁站台门、BRT半高门、新一代塞拉门等新品，持续丰富产品矩阵。通过产品技术升级、成本精益管理，2025H1毛利率达到29.50%，较上年同期显著提升。公司加强费用控制，销售/管理/研发费用金额均同比下降；此外，汇兑收益较上年同期增加。整体看，公司盈利能力增强，2025H1销售净利率为14.68%。
- **优化资产负债结构，现金流显著改善。**据半年报，公司资产负债率从2024年末的43.59%降至38.17%。存货为15.79亿元，较上年期末下降。存货中，发出商品为8.28亿元。2025H1公司经营活动产生的现金流为1.93亿元，实现由负转正，主要因本期销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期增加。整体看，上半年公司现金及现金等价物净增加额为2.32亿元。
- **投资建议：**通过深耕主业、创新驱动，今创集团有望充分受益于新车采购放量、维保市场发展及政策红利释放。凭借技术壁垒与全品类布局，长期来看，公司有望强化在轨道交通车辆配套产品领域的优势。同时，考虑到行业的周期性因素，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为5.51亿元、5.87亿元、6.65亿元，对应EPS分别为0.70元、0.75元、0.85元，对应PE为18X/17X/15X，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济和产业政策变化风险、市场竞争加剧风险、汇率风险、股权投资及投资收益风险。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,499.39	5,462.00	5,000.00	5,204.50
同比增速(%)	21.69%	21.39%	-8.46%	4.09%
归母净利润(百万元)	302.07	550.58	587.49	664.73
同比增速(%)	8.87%	82.27%	6.70%	13.15%
EPS摊薄(元)	0.39	0.70	0.75	0.85
市盈率(P/E)	33.42	18.33	17.18	15.19

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年9月4日盘后）

正文目录

1. 业绩情况：增长势头强劲，盈利水平大幅提升.....	4
2. 成长核心驱动因素.....	5
2.1. 行业政策驱动，轨道交通迎来新一轮发展机遇.....	5
2.2. 公司推动产品结构优化.....	6
2.3. 公司加强运营管理，进行战略聚焦.....	7
3. 经营质量：资产负债结构优化，现金流改善.....	7
4. 经营情况展望.....	7
5. 盈利预测与估值.....	8
6. 风险提示.....	10

图表目录

图 1 今创集团提供多元化的轨道交通车辆配套产品.....	4
图 2 公司营业收入回归增长区间.....	5
图 3 今创集团 2025H1 归母净利润同比显著增长.....	5
图 4 全国铁路固定资产投资金额及累计同比.....	5
图 5 今创集团近年研发费用及同比增速.....	6
图 6 公司业务拆分与预测.....	9
图 7 可比公司估值比较.....	10
表 1 今创集团部分重要的合营企业.....	4
附录：三大报表预测值.....	11

1.业绩情况：增长势头强劲，盈利水平大幅提升

公司轨道交通车辆配套产品覆盖多元化需求。今创集团目前产品体系包括轨道交通车辆配套的行车安全系统、智能控制系统、车身联接系统、旅客界面系统、运维保障系统产品，涵盖电气及网络控制、驾驶操控台、电池箱总成、贯通道风挡、内饰、车门等千余个细分品类。此外，公司与国际知名轨道交通车辆装备生产商合资成立了多家合营企业，生产信息显示系统、制动系统、车钩系统等配套产品。公司具备动车组、城轨车辆内装产品从整体设计、生产到交付、维保的总包服务能力，可为客户提供一站式服务。

图1 今创集团提供多元化的轨道交通车辆配套产品



资料来源：今创集团 2024 年度 ESG 暨社会责任报告，东海证券研究所

表1 今创集团部分重要的合营企业

企业	简介
常州住电东海今创特殊橡胶有限公司	主要经营轨道交通车辆用的空气弹簧及防振橡胶的设计、制造等。
常州泰勒维克今创电子有限公司	经营范围包括从事铁路客车、地铁轻轨、汽车乘客信息显示系统，静态信息显示系统，交通控制系统，体育场馆的信息显示系统等的研发、生产、安装及相关技术服务等。
江苏纳博特斯克今创轨道设备有限公司	主要经营铁路车辆用制动系统、车门开关系统及门板的设计、生产、试验、维修和技术服务等。
上海福伊特夏固今创车钩技术有限公司	经营范围包括轨道交通专用设备、关键系统及部件销售；城市轨道交通设备制造；铁路机车车辆配件制造；铁路机车车辆配件销售等。
江苏剑湖视听科技有限公司	经营范围包括设计、制造车载乘客信息系统、多媒体娱乐系统、视频监控系统、LED 照明系统等。

资料来源：公司公告，爱企查，东海证券研究所

2025 年上半年公司业绩增速亮眼。2025H1 公司实现营业收入 25.12 亿元，同比增长 28.04%；归母净利润为 3.67 亿元，同比增长 149.29%。公司产品结构优化，2025H1 毛利率达到 29.50%，较上年同期显著提升。公司加强费用控制，销售/管理/研发费用金额均同比下降；此外，汇兑收益较上年同期增加。整体看，公司盈利能力增强，2025H1 销售净利率录得 14.68%（上年同期销售净利率为 7.06%）。从单季度表现来看，公司第二季度营收为 14.25 亿元，同比增长 32.97%；第二季度归母净利润为 2.18 亿元，同比上升 109.65%，增长势头强劲。

公司拟定中期分红方案。经董事会决议，公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数进行中期利润分配，方案为：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。

图2 公司营业收入回归增长区间



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图3 今创集团 2025H1 归母净利润同比显著增长



资料来源：同花顺，东海证券研究所

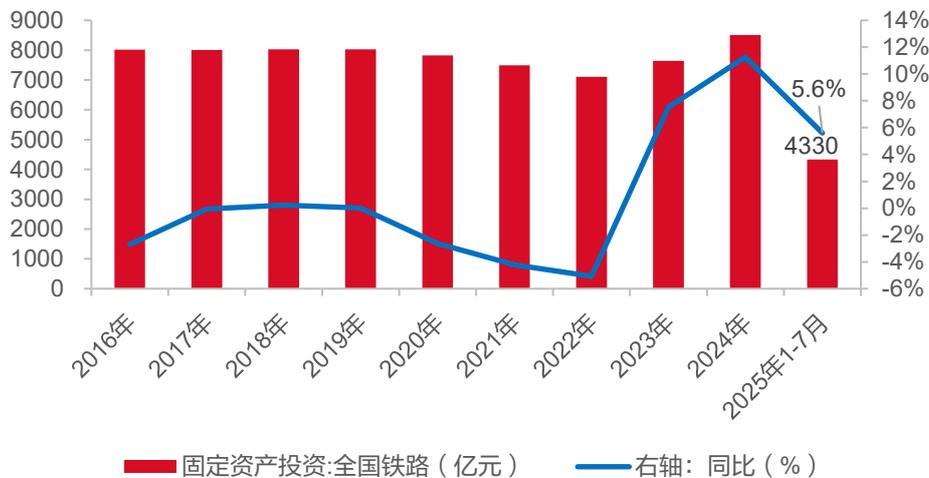
境内收入为主要驱动力。2025H1 公司境内收入为 19.91 亿元，实现同比增长，毛利率为 34.12%，同比提升明显。公司海外业务涉及多个国家或地区，在法国成立了生产型子公司，在加拿大、新加坡、英国等成立了贸易型子公司。国际局势变化为海外拓展带来一定挑战，2025H1 公司境外收入为 5.21 亿元，毛利率为 11.83%，同比有所下降。

2.成长核心驱动因素

2.1.行业政策驱动，轨道交通迎来新一轮发展机遇

轨道交通行业整体的景气度提升。2024 年底，我国铁路营业里程达 16.2 万公里，其中，高铁达 4.8 万公里。根据“十四五”规划，到 2025 年，我国铁路营业里程要达到 16.5 万公里，其中高铁营业里程达 5 万公里。铁路固定资产投资规模持续攀升。今年 1-7 月全国铁路完成固定资产投资 4330 亿元，同比增长 5.6%，延续去年的向好态势。展望长期，国铁集团曾于 2020 年发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，提出到 2035 年，全国铁路网达到 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右。从实际出行需求看，今年以来国内旅客需求旺盛，1-7 月全国铁路完成旅客发送量 26.91 亿人，同比增长 6.7%。

图4 全国铁路固定资产投资金额及累计同比



资料来源：同花顺，国家铁路局，东海证券研究所

国铁集团推动复兴号动车组大规模招标，带动轨交车辆配套需求。2025年8月19日，国铁集团发布2025年第二批高速动车组招标公告。公告显示，分别招标时速350公里复兴号智能动车组（8辆编组普通型），时速350公里复兴号智能动车组（8辆编组高寒型）和时速350公里复兴号智能动车组（16辆编组普通型）108组、30组和72组。本次招标共计210标准组，为近年较大规模的复兴号招标。回顾历史，上次较近的大规模招标可追溯至2018年10月，当时中国铁路总公司进行年度第二次动车组招标，共采购182组复兴号动车组。截至目前，2025年国铁集团共发布招标复兴号278标准组。

存量动车陆续进入检修期，催化维保需求释放。据国家统计局，2010-2015年我国动车组建设大规模发展，动车组单年产量由2010年的478辆增长至2015年的3798辆。以CRH和谐号为例，一般会在240万公里（或6年）及480万公里（或12年）进行四级修、五级修。2024年，从高级修招标数据来看，五级修数量突出。2024年动车组高级修首次招标361组，其中五级修207组；第二批动车组高级修共招标三级修24组、四级修147组、五级修302组。高级修需要逐步全面维修或更换部件，以达到新车的水平，因而对车辆配套产品产生需求。

低碳发展推动机车迭代。2024年9月，国家铁路局印发《老旧型铁路内燃机车淘汰更新监督管理办法》，明确老旧内燃机车报废年限为30年。该文件指出，至2027年底，重点区域的老旧型铁路内燃机车应当全部退出铁路运输市场；至2035年底，老旧型铁路内燃机车应当基本退出铁路运输市场。此外，在有关机车更新的章节，该文件提及，国家铁路局鼓励和支持相关铁路企业通过购置或者租赁模式推动新能源铁路机车应用。

2.2.公司推动产品结构优化

公司推动产品升级换代，向高附加值领域延伸。近年来，公司每年维持一定规模的研发投入，在新材料、新结构、新领域等方向布局。例如，今年上半年公司推进研发课题16项，推出升降式高铁站台门、BRT半高门、新一代塞拉门等新品，持续丰富产品矩阵。通过产品技术升级、成本精益管理，公司整体毛利率得到显著提升。

公司注重夯实创新竞争力。据2024年年报，今创集团曾参与CR450高铁动车组相关零部件的研发与生产，完成了最新一代的CR400AF、CR400BF增定员动车组配套项目。公司作为高新技术企业，建有国家级博士后科研工作站，已建设了专业的轨道交通车辆电气控制、设备、内装、复合材料、FRP、屏蔽门产品以及结构件设计和制造团队。2025年上半年，公司新增有效专利36项，其中新增发明专利12项。截至报告期末，公司有效专利达671项，其中发明专利153项。

图5 今创集团近年研发费用及同比增速



资料来源：同花顺，东海证券研究所

2.3.公司加强运营管理，进行战略聚焦

公司优化流程管理，提升运营效率。客户管理方面，公司重视数字化升级，通过构建 SCM 客户平台，实现客户到供应商的供需数据实时交互，有效增强准时化交付能力。同时，公司具备属地化服务优势，在国内常州、长春、青岛等 20 多个城市设立了生产、服务公司及物流仓储服务，以及时响应客户的需求。生产管理方面，公司通过生产流程优化、生产设备更新、精细化耗材管理等多种措施，持续推动效率改善与绿色生产。

聚焦主业，重构投资布局。鉴于子公司印度金鸿运在当前的国际贸易环境下，业务发展受限，公司决定停止相关业务，并将相关资产进行出售。2025 年 4 月，Ismartu India Private Limited 与印度金鸿运签署《资产购买协议》。2025 年 6 月，印度金鸿运与 Bhagwati Products Limited 签署《设备出售协议》。由于相关交易对价低于标的资产账面价值，导致资产发生减值，公司已在 2024 年度对其计提资产减值准备，从而影响 2024 年度利润。长远看，此次剥离不良资产，有利于公司专注核心业务，减少资金拖累。此外，公司上半年对部分低效项目子公司进行了注销，整合各地资源以减少管理重叠，对影响盈利质量的高风险业务也进行了主动筛选。

3.经营质量：资产负债结构优化，现金流改善

资产负债结构优化，存货较上年期末下降。截至 2025 年 6 月 30 日，今创集团总资产为 90.65 亿元，相比年初有所增长。公司资产负债率从 2024 年末的 43.59% 降至 38.17%。存货方面，据半年报，公司存货为 15.79 亿元，较上年期末下降。存货中，发出商品为 8.28 亿元。

现金流显著改善。2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.93 亿元，实现了由负转正的转变。这一变化主要因本期销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期增加，表明公司经营活动现金创造能力增强。投资活动产生的现金流量净额为 4.34 亿元，上年同期为负值，主要系上年转让子公司股权 3.8 亿元本期收到所致。筹资活动产生的现金流量净额由正转负，主要因公司本期偿还债务支付的现金较上年同期增加，表明公司在主动调整债务结构。整体看，上半年公司现金及现金等价物净增加额为 2.32 亿元。

4.经营情况展望

动车组招标、高级修维保有望带动轨交车辆配套需求。2024 年高铁车辆招标数为 265 组。截至 2025 年 8 月底，国铁集团今年已发布了 2 批动车组招标，共计 278 组，超越去年总量。我国铁路固定资产投资趋势向好，根据前期相关文件规划，投资的高景气度预计在未来一段时间内仍将持续。这有望为公司带来业务增量。此外，随着前期投入运营的动车组进入检修期，维保更新需求将成为公司中期增长的重要来源。

公司重视提升一站式服务能力，坚持创新，有望增强客户粘性。公司产品目前全面覆盖我国各主要动车车型及主要城市轨道交通车辆，细分产品丰富多样。公司关注车辆制造企业的定制化技术要求，注重深化与车辆制造企业的联合设计能力，以提升在项目前期设计中的参与度，为客户提供覆盖全生命周期的服务。此外，通过自主研发、参与车辆制造企业的合作研发课题，公司积极跟进前沿技术趋势，致力于在高附加值领域实现份额提升。

提升海外营销能力，审慎寻求机遇。公司已经清理了印度 3C 等不良国际业务，有望轻装上阵，聚焦于具有技术优势和市场竞争力的产品与服务，打造全球化的轨交车辆配套产品供应品牌。公司产品曾应用于英国、法国、意大利、新加坡、澳大利亚、马来西亚等数十

个国家的轨道交通车辆项目，具备一定国际认可度。展望长期，随着未来跨境铁路项目的推进，有望带动铁路设计建设、轨交车辆配套领域的国际交流合作，孵化新需求。

5.盈利预测与估值

盈利预测关键假设：1、铁路固定资产投资维持向好趋势：2023年以来，我国铁路固定资产投资持续增长。今年1-7月全国铁路完成固定资产投资4330亿元，同比增长5.6%。根据相关规划中提及的铁路营业里程目标，及旺盛的客流需求，铁路固定资产投资或将在一段时间内持续呈现较高景气度。**2、轨交车辆陆续进入维修周期：**截至2024年末，全国铁路机车拥有量为2.25万台，客车拥有量为8.11万辆，其中动车组4806辆、标准组38448辆，城市轨道交通配属车辆12314列，可观的装备规模为维保市场奠定需求基础。前期运营的动车组陆续进入四级、五级修密集期，2024年国铁集团发布两次动车组高级修招标公告，招标四级修268组，五级修509组。此外，2016年后快速增长的城轨车辆亦逐步迎来更新窗口。**3、老旧内燃机车更新逐步推进：**在相关政策指引下，老旧内燃机车有望加速替换，或将带动电力机车及相关车辆配套产品需求。

动车组车辆配套产品：该板块2021-2023年收入在6.64-9.30亿元浮动，2024年实现收入15.05亿元，较上年同期增长61.78%。2024年国铁集团发布3批动车组招标，共计265组，同比激增49%；其中第三批招标为80组。2025年国铁集团已发布了2批动车组招标，共计278组，超越去年总量。今年为“十四五”规划收官之年，从已有动车组招标量看，相关轨交车辆配套产品需求具有较强确定性。展望后续，动车组车辆配套销售仍有高级修需求支撑，但新造市场增速或有所放缓。2022-2024年该板块毛利率小幅提升，预计后续毛利率延续向好趋势。

城轨地铁车辆配套产品：该板块2021-2024年收入同比变化均为个位数，2024年实现收入20.98亿元，同比增长2.00%。从城市轨道交通协会数据看，城轨交通建设在经历了2015-2020年的成长发展期后，建设投资额逐渐回落。展望后期，随着已开通线路及城轨车辆的使用年限上升，城轨维修配套领域有望释放相对稳定的业务需求。预计该板块收入增速及毛利率后续均相对平稳。

普通客车车辆配套产品：该板块2021-2023年收入在0.72-1.04亿元之间浮动，2024年实现收入1.16亿元，较上年同期增长33.42%，主要系子公司金城车辆订单交付增加所致。据公司官网，金城车辆传统业务为轨道交通车辆餐车设备等，但后期产品种类有所拓宽。预计公司传统业务有望随着车辆新造和设备更新，在一定时期内保持需求向好趋势，拓展业务仍需观察市场竞争与后续落地情况，综合以上，预计后续增速较2024年放缓。2024年，该板块毛利率在经历了两年调整后，提升至2021年水平，预计后续毛利率有望持续修复。

特种车辆：特种车辆系公司全资子公司江苏今创车辆有限公司的产品，主要包括为国际国内轨道交通提供各种内燃机车、轨道车、网轨检测车等地铁工程车辆，为国际国内铁路干线提供的牵引机车、调车机车，为工矿企业提供的各种功率等级的小运转车、调车机车、铁水罐车，为矿山提供架线式工矿电机车等，其前景受国内外宏观环境影响较大。2021-2024年公司特种车辆板块收入在0.90-1.72亿元间浮动，2022-2024年毛利率逐步改善，随着产品结构升级，预计后续毛利率有望持续向好。

其他主营业务：2024年该板块收入为5.19亿元，较上年同期增长43.70%，主要系公司子公司常矿机械和常矿工程的重工类业务交付增加所致。常矿机械致力于研发制造大型新能源矿山机械设备，电动矿用卡车系列已基本研发完成，并有项目交付。虽然电动矿卡领域面临与已有龙头企业的竞争，但行业电动化、国产替代趋势明确，且公司该业务仍属于开拓期，基数较低，预计仍有增长动力，但收入增速可能随基数和环境波动而放缓。2024年新业务的加入可能拉动了毛利率下降，后续有望随着规模放量毛利率修复，但与2023年的高水平仍有差距。

图6 公司业务拆分与预测

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
动车组车辆配套产品				
营业收入	1505	2191	1412	1242
同比增速 (%)	61.78%	45.56%	-35.55%	-12.04%
毛利率	33.74%	36.92%	37.46%	37.92%
城轨地铁车辆配套产品				
营业收入	2098	2140	2166	2216
同比增速 (%)	2.00%	2.02%	1.21%	2.31%
毛利率	20.09%	20.89%	20.87%	21.03%
普通客车车辆配套产品				
营业收入	116	152	193	243
同比增速 (%)	33.42%	30.09%	27.39%	25.91%
毛利率	23.61%	25.54%	25.91%	26.75%
特种车辆				
营业收入	116	115	125	135
同比增速 (%)	-12.26%	-1.09%	9.17%	8.00%
毛利率	28.02%	28.38%	28.00%	28.15%
其他主营业务				
营业收入	519	715	950	1210
同比增速 (%)	43.70%	37.80%	32.87%	27.37%
毛利率	10.84%	14.69%	19.47%	21.90%
其他收入				
营业收入	145	150	154	159
毛利率	67.79%	67.80%	67.86%	67.89%
营业总收入				
营业收入	4499	5462	5000	5205
同比增速 (%)	21.69%	21.39%	-8.46%	4.09%
毛利率	25.43%	28.08%	27.11%	27.14%

资料来源：携宁，东海证券研究所

费用率假设：从 2025 年半年报看，公司费用率明显下降。在进行 2025 年全年预测时，考虑到下半年为应对不确定性留有空间，我们基于半年报的费用率数据进行适度上调。但从长期看，预计降本增效持续推进，费用率呈逐步下降趋势。预计 2025-2027 年销售费用率分别为 2.65%、2.60%、2.50%，预计管理费用率分别为 5.90%、5.45%、5.40%，预计研发费用率分别为 4.15%、4.05%、4.00%。

盈利预测与估值：通过深耕主业、创新驱动，今创集团有望充分受益于新车采购放量、维保市场发展及政策红利释放。凭借技术壁垒与全品类布局，长期来看，公司有望成长为轨道交通装备配套领域的领先企业。我们预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 54.62 亿元、50.00 亿元、52.05 亿元，实现归母净利润分别为 5.51 亿元、5.87 亿元、6.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.70 元、0.75 元、0.85 元。参考公司招股说明书，我们选取康尼机电（主营门系统）、永贵电器（主营轨道交通连接器）、时代电气（主营轨道交通装备产品及服务等）作为可比公司。¹可比公司 2025E 平均 PE 为 23.72X。公司当前市值对应 2025E 的 PE 为 18.33X。首次覆盖，给予“增持”评级。

¹ 威奥股份为公司竞争对手，但缺少同花顺一致盈利预测，故未选取。

图7 可比公司估值比较

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603111.SH	康尼机电	64.76	5.00	6.32	7.84	12.95	10.25	8.26
688187.SH	永贵电器	65.55	1.46	1.92	2.34	44.90	34.14	28.01
603508.SH	时代电气	562.38	42.21	47.56	53.16	13.32	11.83	10.58
	平均值					23.72	18.74	15.62
603680.SH	今创集团	100.94	5.51	5.87	6.65	18.33	17.18	15.19

资料来源：同花顺，东海证券研究所（数据选取时间：2025年9月4日盘后）

注：除今创集团外，其他盈利预测均采用同花顺一致预期。

6.风险提示

宏观经济和产业政策变化风险。公司主营业务为轨道交通车辆配套产品，轨道交通装备制造作为国民经济的基础性行业之一，行业发展受宏观经济周期及国家政策导向显著影响。如未来国家宏观经济和产业政策发生重大不利变化，可能会给公司实现战略和经营目标带来风险。

市场竞争加剧风险。伴随着产业成熟度提升，吸引着新竞争者进入行业，行业竞争格局可能更加激烈。如果公司无法在技术迭代、生产规模、服务配套等维度保持优势，可能会面临客户资源流失、市场份额下降和产品毛利率下降的风险。

汇率风险。随着公司国际化经营的持续开展，公司产品出口、境外投资、并购等经营活动可能因汇率波动引发各种风险，从而影响盈利。

股权投资及投资收益风险。公司目前投资了较多合营和参股公司，其中大部分被投资企业均涉及轨道交通配套产品业务，经营业绩也较为依赖轨道交通行业的市场景气状况。若公司对被投企业的管理不足，业绩可能受到被投企业的拖累。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	454	611	781	1120
交易性金融资产	47	85	111	124
应收票据及应收账款	3653	4433	4361	4509
存货	1793	1925	1701	1713
预付款项	74	86	80	83
其他流动资产	1266	563	532	548
流动资产合计	7287	7702	7565	8098
长期股权投资	379	399	421	445
投资性房地产	195	239	222	205
固定资产合计	813	816	802	793
无形资产	260	257	259	260
商誉	1	1	1	1
递延所得税资产	116	125	125	125
其他非流动资产	380	316	299	291
资产总计	9431	9855	9695	10219
短期借款	783	618	383	308
应付票据及应付账款	1710	2027	1832	1906
其他流动负债	1055	1104	1026	1048
流动负债合计	3549	3749	3242	3263
长期借款	200	80	79	78
其他非流动负债	352	351	346	344
非流动负债合计	552	431	425	422
负债合计	4101	4180	3666	3684
归属于母公司的所有者权益	5311	5654	6007	6510
少数股东权益	19	21	22	24
股东权益	5330	5675	6029	6534
负债及股东权益总计	9431	9855	9695	10219

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	310	425	689	604
投资	75	-105	-22	-5
资本性支出	-202	-34	-90	-113
其他	47	501	95	113
投资活动现金流净额	-81	363	-17	-5
融资	-61	-397	-245	-81
支付股利及利息	-129	-268	-257	-178
其他	-76	30	0	0
筹资活动现金流净额	-265	-635	-502	-259
现金净流量	-39	157	170	339

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4499	5462	5000	5205
营业成本	3355	3928	3645	3792
营业税金及附加	47	65	60	62
销售费用	124	145	130	130
管理费用	304	322	273	281
研发费用	196	227	203	208
财务费用	40	-1	12	12
投资收益	150	90	118	138
公允价值变动收益	3	1	1	1
其他经营损益	-89	-209	-96	-65
营业利润	497	657	701	794
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	489	657	702	794
所得税费用	78	105	112	127
净利润	411	552	589	667
少数股东损益	109	2	2	2
归属母公司股东净利润	302	551	587	665
EPS摊薄(元)	0.39	0.70	0.75	0.85

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入增长率	21.7%	21.4%	-8.5%	4.1%
EBIT增长率	68.0%	57.8%	8.7%	12.9%
归母净利润增长率	8.9%	82.3%	6.7%	13.1%
总资产增长率	5.8%	4.5%	-1.6%	5.4%
盈利能力				
销售毛利率	25.4%	28.1%	27.1%	27.1%
合并报表净利率	9.1%	10.1%	11.8%	12.8%
净资产收益率	5.7%	9.7%	9.8%	10.2%
总资产收益率	4.5%	5.7%	6.0%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	43.5%	42.4%	37.8%	36.1%
流动比率	2.1	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.9
估值比率				
PE	33.4	18.3	17.2	15.2
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年9月4日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089