

万朗磁塑（603150）

证券研究报告

2025 年 09 月 09 日

冰箱门封龙头，汽零拥抱智驾，新材料守正出奇

深耕家电行业，横向拓汽零新业务

公司致力于家电和汽车零部件以及材料产品的研发、生产和销售。其主要产品为“冰箱门密封条”，于 2020 年 12 月被国家工信部和中国工业经济联合会认定为“制造业单项冠军产品”。截止 2024 年底，公司共建成 16 个海外基地，提前达成 2010 年确立的“1515”国际化战略。

家电业务：公司营收利润基石，增量看新品和海外

公司以冰箱门封产品起家，逐步积累挤出、焊接等加工工艺，拓展出组件部装、注塑、玻璃等新产品，并把门封业务扩展到洗衣机，开辟业务新增长点。海外主营业务在 2024 年首次突破 5 亿元大关，并利用境外子公司的优势渠道资源，在泰国、埃及、越南等地各有产品、客户进展，海外营收得以保持高增速。

汽车零部件：围绕智能化，布局汽车转向及感知零部件

智能驾驶带动电助力转向（EPS）向线控转向（SbW）迭代，以特斯拉 Cybertruck 和蔚来 ET9 为起始，其中蔚来 ET9 于 3 月底正式交付。我们认为线控转向有望迎来“1-10”的阶段。公司于 2024 年 7 月收购国太阳 51% 股权。国太阳主营汽车转向系统的研发生产及销售，主要产品包括乘用车及商用车转向系统，且正在积极研发线控转向系统。

家电业务积累材料研发经验，新专利材料有望开拓新市场

随着冰箱产业升级发展和居民消费模式的转变，冰箱门封材料逐步由软质 PVC 迭代为 TPE。冰箱门封材料的研究主要是通过不同的材料复配共混技术。公司作为国家高新技术企业，与多家高校开展深度产学研合作，率先推广新型环保材料。2025 年 3 月，公司获得一项新合金材料专利，与 PEEK 材料对比，该材料具有优异的韧性和阻隔性，我们认为该材料有机会应用于新领域，并为公司打开新的业务增长极。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年公司营收分别为 42.0、50.7、60.4 亿元，同比增长 24%、21%、19%，实现归母净利润 1.6、2.1、2.7 亿元，同比增长 14%、33%、28%。参考可比公司，给予公司 2025 年 25X 估值，对应股价 46.25 元，目标市值 40 亿元。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：全球家电及汽车销量不及预期，技术创新不及预期，成本控制不及预期，公司新业务开拓不及预期，测算及估值讨论存在主观性，公司市值较小。

投资评级

行业	基础化工/塑料
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	39.16 元
目标价格	46.25 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	85.48
流通 A 股股本(百万股)	85.48
A 股总市值(百万元)	3,347.51
流通 A 股市值(百万元)	3,347.51
每股净资产(元)	19.55
资产负债率(%)	63.50
一年内最高/最低(元)	42.70/22.31

作者

孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	
周嘉乐	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525060005	
zhoujiale@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,564.20	3,383.47	4,197.77	5,072.47	6,035.75
增长率(%)	50.01	31.95	24.07	20.84	18.99
EBITDA(百万元)	363.61	440.27	382.72	457.47	575.35
归属母公司净利润(百万元)	135.48	139.03	158.15	210.35	269.99
增长率(%)	(9.23)	2.62	13.75	33.00	28.35
EPS(元/股)	1.58	1.63	1.85	2.46	3.16
市盈率(P/E)	24.71	24.08	21.17	15.91	12.40
市净率(P/B)	2.36	2.11	1.95	1.78	1.60
市销率(P/S)	1.31	0.99	0.80	0.66	0.55
EV/EBITDA	6.93	6.69	10.64	9.28	6.94

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 公司概况.....	3
1.1. 发展历程：深耕家电行业，冰箱门封单品冠军，横向拓汽零新业务	3
1.2. 股权架构：员工持股，促进公司健康发展	3
1.3. 财务情况：业务开拓导致短时盈利能力承压	4
2. 家电业务：公司营收利润基石，增量看新品和海外.....	4
2.1. 依托已有业务，补足产品拼图	4
2.2. 超额完成既定出海计划，助力海外营收保持高增速	5
3. 汽车零部件：围绕智能化，布局汽车转向及感知零部件.....	6
3.1. 汽车转向由电动化向智能化变革，催生线控转向	6
3.2. 收购国太阳，正式布局汽车转向业务	7
3.3. 进一步增资晟泰克，扩大智能化感知布局	7
4. 家电业务积累材料研发经验，新专利材料有望开拓新市场	7
4.1. 冰箱门封材料改进需求，促进公司提升材料研发能力	7
4.2. 自研新合金材料，理化性质出色，有望开拓新应用领域	8
5. 盈利预测.....	8
6. 风险提示.....	9

图表目录

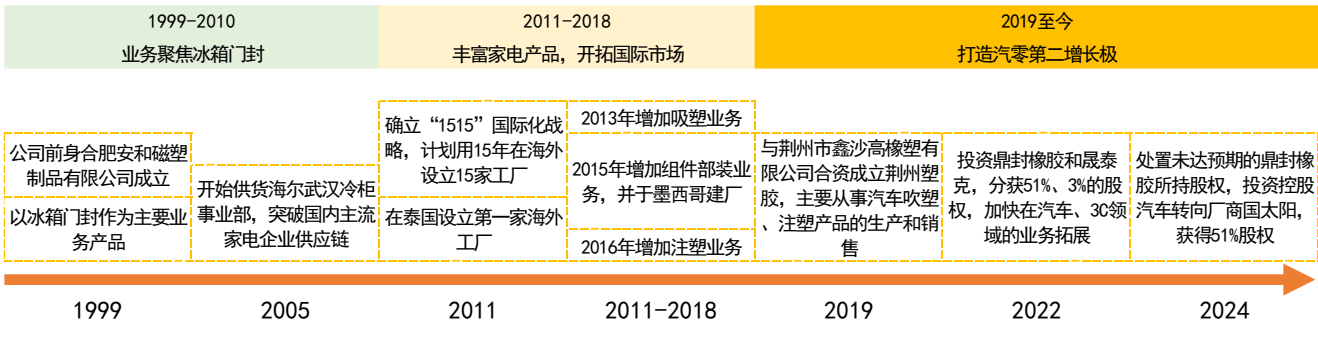
图 1：万朗磁塑发展历程.....	3
图 2：万朗磁塑股权架构，截止至 2025 年 7 月 9 日	3
图 3：公司各业务营收走势，单位：亿元.....	4
图 4：公司盈利能力及期间费用率走势	4
图 5：万朗磁塑家电零部件主要产品示意图	5
图 6：公司海外工厂分布.....	5
图 7：公司海外主营业务营收变化趋势	6
图 8：线控转向系统示意图，方向盘与转向机构之间没有硬连接	7
表 1：员工持股及股票激励计划梳理.....	4
表 2：家电各细分业务营收情况	4
表 3：公司新材料与 PEEK 对比	8
表 4：万朗磁塑营收拆分	8
表 5：可比公司估值	9

1. 公司概况

1.1. 发展历程：深耕家电行业，冰箱门封单品冠军，横向拓汽零新业务

公司致力于家电零部件、小家电、汽车零部件以及材料产品的研发、生产和销售。其主导业务仍然是家电零部件，主要产品为“冰箱门密封条”，于2020年12月被国家工信部和
中国工业经济联合会认定为“制造业单项冠军产品”。

图 1：万朗磁塑发展历程



资料来源：公司公告，PVC 聚氯乙烯产业链公众号等，天风证券研究所

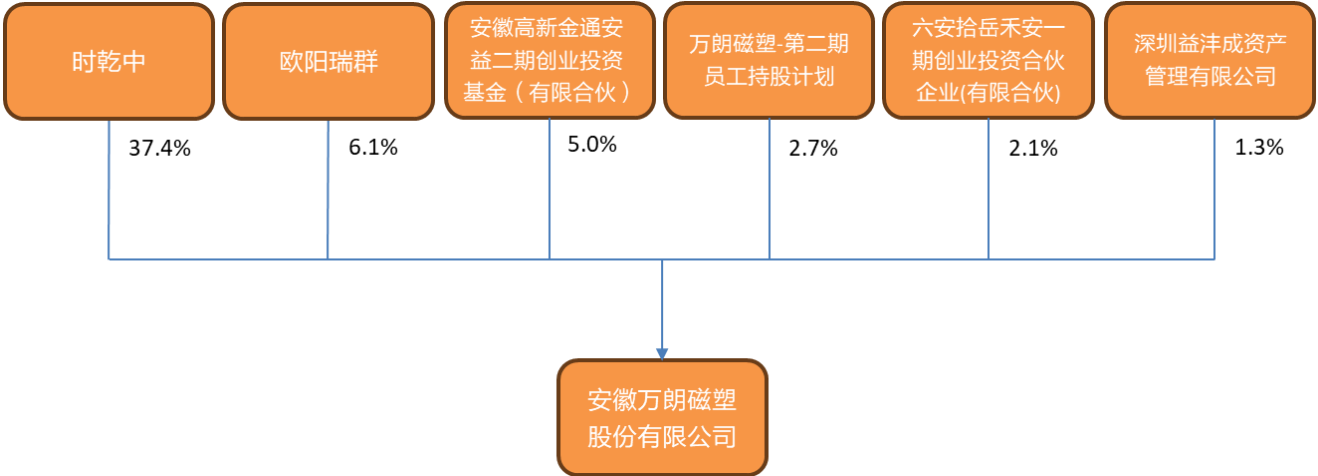
截止2024年底，公司共建成16个海外基地，提前达成2010年确立的“1515”国际化战略。公司海外基地覆盖各主要市场，包括欧洲、美洲、东南亚等地区。

1.2. 股权架构：员工持股，促进公司健康发展

公司实控人为时乾中，曾于2016-2022年间担任公司的董事长，后由万和国接替。万和国曾担任公司财务总监、董事会秘书。

公司分别于2022、2023、2024年，各开展一次员工持股或股票激励计划，以建立健全员工、股东的利益共享机制，进一步提升公司治理水平，增强职工凝聚力，调动员工积极性和创造性，促进公司长期、持续、健康发展。

图 2：万朗磁塑股权架构，截止至2025年7月9日



资料来源：wind，天风证券研究所

表 1：员工持股及股票激励计划梳理

年份	计划名称	参加人数 (人)	授予价格 (元/股)	股份支付预计需摊销费用/万元					考核要求
				2022	2023	2024	2025	共计	
2022	限制性股票激励计划	96	14.77	1198	2077	559		3835	2022/2023 年营收较 2021 年，增长率不低于 15%/35%
2023	第一期员工持股计划	139	13.52		953	1906		2859	2023 年营收同增不低于 20%
2024	第二期员工持股计划	不超过 69	13.15			802	1605	2407	(1) 2024 年营收同增不低于 25%； 或 (2) 2024 年的归母净利润同增不低于 10%。

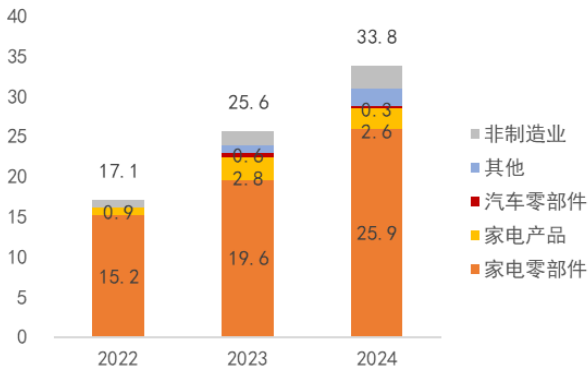
资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.3. 财务情况：业务开拓导致短时盈利能力承压

公司家电业务通过积极扩展产品品类以及海外市场，从而保持营收高增速。新收购的汽车零部件业务，由于产品正陆续导入量产，因此营收仍处于低位。

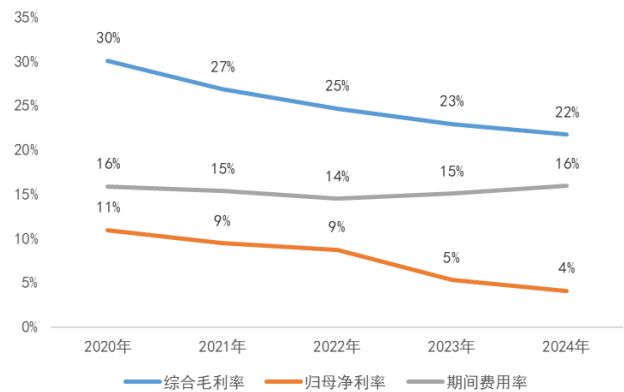
由于持续的新产品品类扩张以及收购尚未盈利的汽零公司，公司毛利率承压，由 2020 年的 30% 下降到 2024 年的 22%。同时由于股权激励，公司的期间费用率保持高位，最终导致归母净利率持续下降。但随着公司各业务的规模扩张，盈利能力有望重回上行趋势。

图 3：公司各业务营收走势，单位：亿元



资料来源：公司年报，天风证券研究所

图 4：公司盈利能力及期间费用率走势



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 家电业务：公司营收利润基石，增量看新品和海外

2.1. 依托已有业务，补足产品拼图

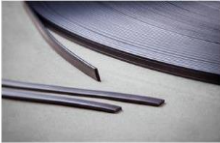
公司以冰箱门封产品起家，并逐步积累挤出、焊接等加工工艺，加大与下游冰箱主机厂合作的宽度和深度，国内供应份额超过 30%，并拓展出组件部装、注塑、玻璃等新产品，并把门封业务扩展到洗衣机，开辟业务新增长点。公司有望凭借 TPE 材料在洗衣机门封上的应用扩张份额。

表 2：家电各细分业务营收情况

业务	2023 年收入/亿元	2024 年收入/亿元	YoY
冰箱门封	10.1	11.9	17%
注塑及组件部装	4.4	5.8	32%
玻璃相关制品	0.7	1.4	98%
洗衣机门封	0.12	0.24	101%

资料来源：公司年报，天风证券研究所

图 5：万朗磁塑家电零部件主要产品示意图

冰箱门封				
	门密封胶套	磁条	冰箱门封	
组件部装				
	抽屉组件	导轨支撑组件	翻转梁组件	中间风道组件
注塑				
	洗衣机工作台	洗衣机波轮	冰箱抽屉	
洗衣机门封				
	EPDM 洗衣机门封	TPE 洗衣机门封		
硬挤出				
	玻璃门边框	PUR 覆铝箔边框	水转印玻璃装饰条	免喷涂共挤产品
玻璃制品				
	冰箱彩晶玻璃面板	洗衣机彩晶玻璃面板	中空门玻璃面板	

资料来源：公司年报，公司招股书，天风证券研究所

2.2. 超额完成既定出海计划，助力海外营收保持高增速

公司于 2010 年提出，计划用 15 年时间在海外建成 15 个生产基地。截止 2024 年，公司共建成 16 个海外生产基地提前达成“1515”国际化战略。

图 6：公司海外工厂分布

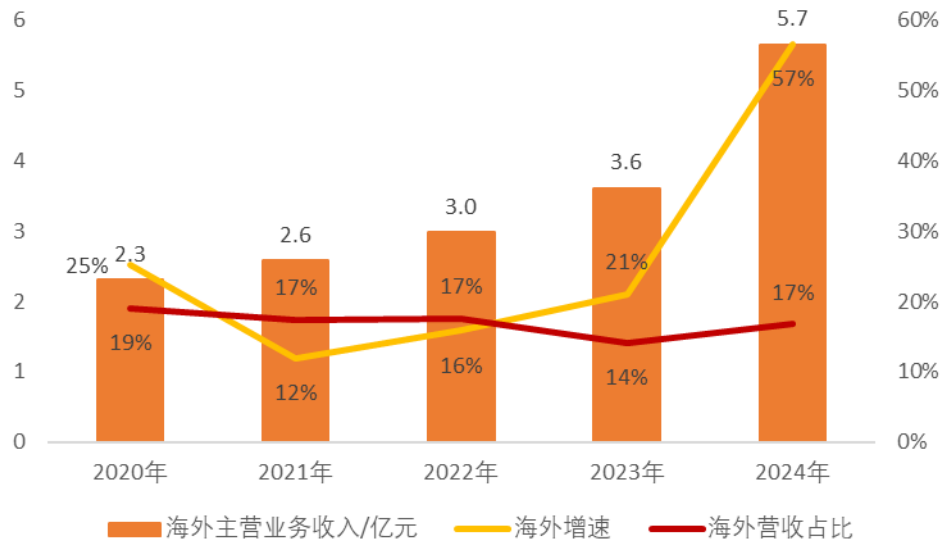


资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司于 2024 年新设韩国、塞尔维亚、土耳其子分公司，并首次通过跨国股权并购取得印尼 Pluto tech 100%股权，境外主营业务收入突破 5 亿元大关，同比增长 57%，创下历史新高，其中越南万朗营收增长 129 %。

利用境外子公司的优势渠道资源，公司快速扩展海外产品品类，其中泰国万朗新增 PCBA、玻璃及钣金产品，埃及万朗新增硬挤出产品；越南万朗多类产品进入客户供应商体系，其中冰箱门封新增三星客户、挤出件新增松下客户、蒸发器新增 AQUA 客户，海外营收得以保持高增速。

图 7：公司海外主营业务营收变化趋势



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 汽车零部件：围绕智能化，布局汽车转向及感知零部件

3.1. 汽车转向由电动化向智能化变革，催生线控转向

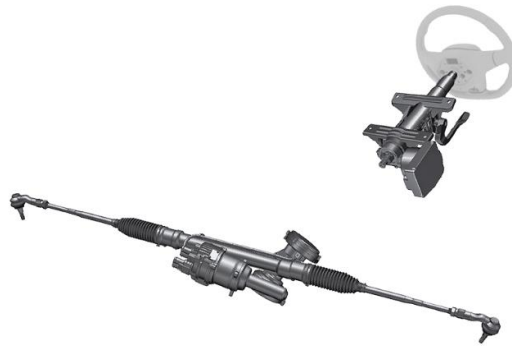
目前主流的电助力转向（EPS）无法完全满足智能驾驶时代的需求：

- 安全性：防止车辆碰撞导致转向柱对驾驶员的伤害。
- 操纵性：实现可变转向比。以蔚来为例，低速转向比 6:1，中高速调整到 14:1，随车速变化灵活补偿转向比，减轻驾驶者负担。
- 舒适性：自动驾驶实现后，若驾驶位要求方向盘能够折叠或收纳，存在硬件刚性连接的 EPS 无法满足用户需求。

而线控转向可以较好解决上述的问题。

因此线控转向被看作汽车转向系统的下一个迭代方向。目前以特斯拉 Cybertruck 为首，线控转向逐步进入量产。蔚来 ET9 为国产第一辆搭载线控转向的车型，于 3 月底正式交付。我们认为线控转向有望迎来“1-10”的阶段。

图 8：线控转向系统示意图，方向盘与转向机构之间没有硬连接



资料来源：耐世特官网，天风证券研究所

3.2. 收购国太阳，正式布局汽车转向业务

公司于 2024 年 7 月发布公告，基于公司发展战略及经营规划，提高在汽车领域的业务拓展，扩大业务及收入规模，公司拟以人民币 2.5 亿元进行对外投资。其中股权转让款 5000 万元，增资款 2 亿元，最终持有国太阳共 51% 的股权。

国太阳主营汽车转向系统的研发生产及销售，主要产品包括管柱式电动助力转向系统、双小齿轮式电动助力转向系统、齿条式电动助力转向系统以及循环球转向器等，并正在积极研发线控转向系统。且国太阳已经成为上汽通用五菱、奇瑞、东风、陕汽、奥德斯等汽车主机厂合格供方，多款产品将陆续量产，有望在 2025、2026 年快速贡献收入。可参考公司对外投资公告中，国太阳的利润承诺，国太阳需在 2025-2027 年分别实现不低于 0、2000 万、4000 万元的净利润。

3.3. 进一步增资晟泰克，扩大智能化感知布局

2022 年 10 月，公司参股晟泰克，占比 3%。并在 2023 年增加投资 1 亿元，股权占比增长至 13.5%。晟泰克专门从事汽车智能化关键传感器及系统集成的供应商，主要产品为汽车智能驾驶感知及控制系统，包括车载摄像头、超声波雷达、毫米波雷达、车身域控制器和自动驾驶域控制器等产品，为奇瑞、比亚迪、上汽、北汽、江淮、东风、吉利、长城等国内 20 多家主机厂配套。

4. 家电业务积累材料研发经验，新专利材料有望开拓新市场

4.1. 冰箱门封材料改进需求，促进公司提升材料研发能力

随着冰箱产业升级发展和居民消费模式的转变，冰箱门封原材料将由改性软质 PVC 为主，逐步向 TPE 等新材料过渡发展。软质 PVC 主要通过 PVC 树脂中添加增塑剂以及其他少量助剂等，使材料符合门封要求的柔韧性、抗老化、易加工、抗菌防霉等特性。TPE 以 SEBS 为主体材料，通过加入橡胶油、PP、PE 等，使材料具有合适的硬度、优良的低温性能、加工性能、抗老化性能以及抗菌防霉性能等。

冰箱门封材料的研究主要是通过不同的材料复配共混技术，提升产品的低温性能、耐久性等，提高冰箱生命周期内门封的保温密封性能。公司是国家高新技术企业、安徽省技术创新示范企业，拥有 CNAS 认证实验室、省级博士后工作站，并与西安交通大学、四川大学、安徽大学等高校开展了深度产学研合作，逐步推广 TPE、TPU、硅胶等新型环保材料，有望引领行业未来发展趋势。

4.2. 自研新合金材料，理化性质出色，有望开拓新应用领域

2025 年 3 月，公司获得一项专利《一种高韧高阻隔性 PA6/MXD6/POK 合金材料的制备方法及应用》，该材料具有优异的韧性和阻隔性。

与高性能特种工程塑料 PEEK 相比，新材料的刚度较差，强度接近 PEEK，而韧性则远胜 PEEK。而 PEEK 材料综合性能优异，在很多应用场景中都可实现对金属的替代，在交通运输、航空航天、电子信息、能源及工业、医疗健康等多个领域都得到广泛的应用，预计未来在人形机器人轻量化方面也会有较多应用。万朗新获得的专利材料，我们认为同样有机会开拓新应用领域，并为公司打开新的业务增长极。

表 3：公司新材料与 PEEK 对比

	密度	拉伸强度（强度）	弯曲模量（刚度）	缺口冲击强度（韧性）
单位	g/cm ³	MPa	GPa	J/cm ²
万朗新材料	1.15	90	2.47	1.33
PEEK	1.34	97	4.37	1.00
性能比（PEEK 为 100）	86%	93%	56%	133%

资料来源：Matweb，专利《一种高韧高阻隔性 PA6/MXD6/POK 合金材料的制备方法及应用》（选取专利中案例 7 进行比较），天风证券研究所

5. 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年公司营收分别为 42.0、50.7、60.4 亿元，同比增长 24%、21%、19%，实现归母净利润 1.6、2.1、2.7 亿元，同比增长 14%、33%、28%。

家电业务随着持续的海外业务扩张以及家电新产品的导入，预计 2025-2027 年营收分别为 34.2、39.5、44.6 亿元。汽零业务预计随子公司国太阳的产品放量，将逐步贡献收入利润。

利润率端随小家电和汽零业务的规模扩张，分业务毛利率向上改善，维持公司毛利率整体平稳。

表 4：万朗磁塑营收拆分

项目	单位	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收	亿元	25.6	33.8	42.0	50.7	60.4
家电零部件		19.6	25.9	31.1	35.8	40.1
家电产品		2.8	2.6	3.1	3.8	4.5
汽车零部件		0.6	0.3	1.0	3.0	6.0
其他		1.0	2.1	3.0	3.8	5.0
非制造业		1.7	2.9	3.8	4.4	4.8
YoY	%	50%	32%	24%	21%	19%
家电零部件		29%	32%	20%	15%	12%
家电产品		198%	-5%	20%	20%	20%
汽车零部件		-	-50%	256%	200%	100%
其他		-	110%	40%	30%	30%

非制造业		71%	68%	30%	15%	10%
毛利率	%	22.9%	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%
家电零部件		25.9%	24.2%	24.0%	24.0%	24.0%
家电产品		5.1%	1.0%	2.0%	5.0%	6.0%
汽车零部件		16.8%	11.6%	15.0%	17.0%	19.0%
其他		17.5%	15.0%	16.0%	17.0%	18.0%
非制造业		22.7%	23.9%	25.0%	25.0%	25.0%
归母净利润	亿元	1.4	1.4	1.6	2.1	2.7
YoY	%	-9%	3%	14%	33%	28%
归母净利率	%	5.3%	4.1%	3.8%	4.1%	4.5%

资料来源：公司年报，天风证券研究所

参考 A 股同类公司三花智控、德昌股份，均为家电作为传统主业，往汽零开拓的公司，2025 年平均 PE 为 27x。给予公司 2025 年 25X 估值，对应股价 46.25 元，目标市值 40 亿元。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 5：可比公司估值

股票代码	公司简称	市值（亿元）	净利润（亿元）		PE（倍）	
			2025E	2026E	2025E	2026E
002050.SZ	三花智控	1410	38.3	45.4	37	31
605555.SH	德昌股份	82	4.6	5.7	18	14
	平均值				27	23
603150.SH	万朗磁塑	33	1.6	2.1	21	16

资料来源：可比公司数据为 wind 一致预期，天风证券研究所，市值为 2025 年 9 月 9 日数据

6. 风险提示

全球家电及汽车销量不及预期：公司作为家电和汽车零部件供应商，如果未来全球经济受宏观环境影响大幅放缓，可能会对公司业务造成冲击。

技术创新不及预期：公司所处行业竞争压力较大，若公司技术创新放缓，其产品可能会失去竞争力，进而导致收入盈利下降。

成本控制不及预期：公司采取多项手段控制成本，若效果不及预期可能会损伤公司盈利能力。

公司新业务开拓不及预期：若公司汽零及新材料业务发展不及预期，可能会导致公司营收及盈利能力预期下降。

测算及估值讨论存在主观性：报告中的部分测算存在主观性，可能与未来实际情况存在偏差。

公司市值较小：由于公司市值较小，股价短时间内可能会发生较大波动。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	335.33	399.71	335.82	405.80	482.86
应收票据及应收账款	1,367.05	1,701.64	2,146.32	2,447.08	2,918.03
预付账款	24.85	28.84	40.58	47.65	57.32
存货	249.67	461.88	360.16	566.20	483.49
其他	131.22	220.85	276.54	283.87	347.25
流动资产合计	2,108.12	2,812.92	3,159.42	3,750.60	4,288.96
长期股权投资	21.07	134.70	154.90	176.11	198.38
固定资产	820.45	1,184.58	1,261.37	1,279.69	1,290.13
在建工程	136.95	89.70	83.79	79.65	76.76
无形资产	101.39	184.83	224.89	262.45	297.51
其他	420.40	497.15	514.28	528.57	555.85
非流动资产合计	1,500.26	2,090.97	2,239.24	2,326.47	2,418.62
资产总计	3,608.38	4,903.89	5,398.66	6,077.07	6,707.58
短期借款	485.46	536.58	582.47	773.28	829.06
应付票据及应付账款	957.21	1,239.31	1,500.81	1,697.33	2,107.81
其他	406.12	564.35	663.26	710.19	849.51
流动负债合计	1,848.79	2,340.24	2,746.54	3,180.80	3,786.38
长期借款	170.75	608.25	542.94	579.59	325.12
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	81.22	142.25	170.70	204.84	245.81
非流动负债合计	251.97	750.50	713.64	784.43	570.93
负债合计	2,100.75	3,090.74	3,460.18	3,965.24	4,357.31
少数股东权益	87.30	225.31	225.31	231.68	255.99
股本	85.49	85.48	85.48	85.48	85.48
资本公积	762.31	750.55	750.55	750.55	750.55
留存收益	643.09	782.12	916.55	1,095.34	1,324.83
其他	(70.56)	(30.31)	(39.40)	(51.22)	(66.58)
股东权益合计	1,507.63	1,813.15	1,938.49	2,111.84	2,350.27
负债和股东权益总计	3,608.38	4,903.89	5,398.66	6,077.07	6,707.58

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	135.31	125.22	158.15	210.35	269.99
折旧摊销	84.78	113.87	119.05	128.26	137.41
财务费用	7.04	32.45	30.00	20.00	20.00
投资损失	(3.10)	(8.96)	(9.90)	(10.89)	(11.98)
营运资金变动	(379.26)	(178.59)	(48.55)	(271.08)	85.04
其它	274.67	(15.91)	(3.17)	7.50	28.60
经营活动现金流	119.43	68.09	245.59	84.14	529.05
资本支出	359.98	649.14	223.77	169.19	163.53
长期投资	0.87	113.63	20.20	21.21	22.27
其他	(898.32)	(1,130.45)	(488.13)	(387.84)	(383.31)
投资活动现金流	(537.47)	(367.68)	(244.16)	(197.44)	(197.52)
债权融资	528.86	493.38	(32.50)	227.77	(194.32)
股权融资	(22.77)	13.95	(32.82)	(44.50)	(60.15)
其他	(124.56)	(132.51)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	381.53	374.81	(65.31)	183.28	(254.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(36.51)	75.22	(63.89)	69.98	77.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,564.20	3,383.47	4,197.77	5,072.47	6,035.75
营业成本	1,976.62	2,649.17	3,288.15	3,970.11	4,723.63
营业税金及附加	16.58	23.88	28.44	32.94	37.55
销售费用	56.06	78.17	109.43	131.32	151.02
管理费用	232.68	312.82	406.67	488.00	536.80
研发费用	83.29	99.96	129.95	155.94	187.13
财务费用	14.50	47.73	30.00	20.00	20.00
资产/信用减值损失	(40.63)	(39.97)	(45.59)	(50.53)	(55.08)
公允价值变动收益	0.00	0.79	(3.17)	0.00	0.00
投资净收益	3.10	8.96	9.90	10.89	11.98
其他	16.37	18.20	26.44	29.10	31.26
营业利润	163.31	159.72	192.72	263.61	367.79
营业外收入	0.61	1.39	1.53	1.69	1.86
营业外支出	4.24	7.44	8.19	9.00	9.91
利润总额	159.68	153.67	186.06	256.29	359.74
所得税	24.37	28.45	27.91	38.44	61.16
净利润	135.31	125.22	158.15	217.85	298.59
少数股东损益	(0.17)	(13.81)	0.00	7.50	28.60
归属于母公司净利润	135.48	139.03	158.15	210.35	269.99
每股收益（元）	1.58	1.63	1.85	2.46	3.16

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	50.01%	31.95%	24.07%	20.84%	18.99%
营业利润	0.23%	-2.20%	20.66%	36.79%	39.52%
归属于母公司净利润	-9.23%	2.62%	13.75%	33.00%	28.35%
获利能力					
毛利率	22.91%	21.70%	21.67%	21.73%	21.74%
净利率	5.28%	4.11%	3.77%	4.15%	4.47%
ROE	9.54%	8.76%	9.23%	11.19%	12.89%
ROIC	15.03%	11.62%	8.36%	9.89%	11.59%
偿债能力					
资产负债率	58.22%	63.03%	64.09%	65.25%	64.96%
净负债率	23.41%	45.76%	45.97%	50.62%	34.78%
流动比率	1.14	1.20	1.15	1.18	1.13
速动比率	1.01	1.00	1.02	1.00	1.01
营运能力					
应收账款周转率	2.24	2.21	2.18	2.21	2.25
存货周转率	12.18	9.51	10.21	10.95	11.50
总资产周转率	0.84	0.79	0.81	0.88	0.94
每股指标（元）					
每股收益	1.58	1.63	1.85	2.46	3.16
每股经营现金流	1.40	0.80	2.87	0.98	6.19
每股净资产	16.61	18.57	20.04	21.99	24.50
估值比率					
市盈率	24.71	24.08	21.17	15.91	12.40
市净率	2.36	2.11	1.95	1.78	1.60
EV/EBITDA	6.93	6.69	10.64	9.28	6.94
EV/EBIT	8.40	8.41	15.45	12.89	9.12

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com