2025年10月22日 证券研究报告•2025年三季报点评 英 搏 尔 (300681)汽车 买入 (维持)

当前价: 31.43 元

目标价: ——元 (6个月)



# 三季度业绩增长亮眼, 资产处置增厚利润

#### 投资要点

- 事件:公司发布 2025年三季报,2025年前三季度公司实现营业收入23.6亿元,同比增长46.7%,实现归母净利润1.5亿元,同比增长191.2%,实现扣非归母净利润0.5亿元,同比增长100.6%。2025Q3公司实现营业收入9.9亿元,同比增长69.4%,实现归母净利润1.1亿元,同比增长580.6%,实现扣非归母净利润1766万元,同比增长34.8%。整体业绩实现高速增长。
- 規模效应下费用率下降,研发投入保持强劲。2025年前三季度,公司综合毛利率为 15.7%,同比减少 0.7pp;净利率为 6.3%,同比提升 3.1pp;期间费用率为 13.0%,收入规模效应下同比减少 3.3pp;研发费用为 1.9 亿元,同比增长 29.4%,公司持续保持高强度的研发投入,核心产品优势显著。相较于新能源领域,工程机械及低空经济领域产品毛利率相对较高,随着后续相关领域产品放量,有望带动公司盈利能力上行。
- 深耕新能源领域,新兴领域迅速拓展。新能源车领域:新能源乘用车电源总成、驱动总成、多合一驱动总成、电机控制器总销量方面均位居国内 Tier1 供应商前列。非道路车辆领域:公司与杭叉、徐工、中联、三一、柳工、临工等国内客户和韩国现代、韩国斗山、德国凯傲等国际客户达成合作。无人物流车领域,成功获上海易咖、尚元智行等客户项目定点,新石器、九识、福田领航等头部客户均有项目推进。低空经济领域:公司与亿航智能成立的合资子公司云浮英航已进入试生产阶段,亿航智能新发布机型 VT35 电推进系统由公司提供;亿维特、高域的样机开发进展顺利。关节模组领域,与丰立智能协同开发"电机+减速器"集成产品。
- 盈利预测与投资建议。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.8、2.1、3.1 亿元,未来三年归母净利润复合增速为 64%。考虑公司新能源领域产品具备显著竞争优势,非道路车辆、低空经济、关节模组等新领域快速拓展,打开成长空间,维持"买入"评级。
- 风险提示:行业竞争加剧、新能源车市场不及预期、eVTOL市场不及预期、新 领域拓展不及预期等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2429.76	3246.86	4023.77	4882.96
增长率	23.77%	33.63%	23.93%	21.35%
归属母公司净利润(百万元)	71.00	180.08	205.98	313.16
增长率	-13.79%	153.63%	14.38%	52.04%
每股收益 EPS(元)	0.27	0.68	0.78	1.19
净资产收益率 ROE	3.46%	8.40%	8.90%	12.11%
PE	116	46	40	26
PB	4.03	3.85	3.57	3.20

数据来源: Wind, 西南证券

#### 西南证券研究院

分析师: 邰桂龙

执业证号: S1250521050002

电话: 021-58351893 邮箱: tgl@swsc.com.cn

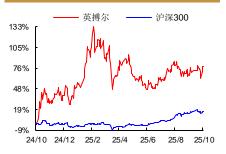
分析师: 郑连声

执业证号: S1250522040001 电话: 010-57758531 邮箱: zlans@swsc.com.cn

分析师: 杨云杰

执业证号: S1250525100001 电话: 021-58351893 邮箱: yyjie@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) 2.63 流通 A 股(亿股) 1.84 52 周内股价区间(元) 17.58-41.42 总市值(亿元) 82.64 总资产(亿元) 62.92 每股净资产(元) 8.77

# 相关研究

- 英轉尔(300681): 电源及驱动总成贡献 主要增长,多元业务拓展迅速 (2025-09-01)
- 英搏尔(300681):深耕新能源动力系统,
   多领域布局助长期发展 (2025-04-27)



附表: 财务预测与估值

安业成本 2068-59 2740.27 3290.05 3930.21 計程与外容 80.60 60.18 60.18 62.18 音楽校を変更から 7.52 9.74 12.07 14.65 60.18 対象を削り 7.50 9.75 14.67 60.18 15.07 15.00 1.15.0						_				
等速成率	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
等き税金規解か 7.52 9.74 12.07 14.65 対象費用 0.61 6.19 7.30 9.27 相常費用 37.35 48.70 58.34 68.36 万理費用 88.28 366.90 44.64 542.07 付身費用 0.61 6.19 7.30 9.27 付身費用 0.61 16.00 15.00 15.00 表价管度源储益 1.01 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.0	营业收入	2429.76	3246.86	4023.77	4882.96	净利润	71.00	180.08	205.98	313.16
解音管用 88.28 366.90 446.64 542.01 穿き疫用 0.61 6.19 7.30 9.27 対きを閉用 0.61 6.19 7.30 9.27 対きを関す 31.02 1.50 0 1.50 0 1.50 0 1.50 0 1.50 0 1.50 0 2.50 0 5.0	营业成本	2068.59	2740.27	3290.05	3920.21	折旧与摊销	89.60	60.18	60.18	60.18
学理商用 88.28 36.99 446.64 542.01 計算音音 7.30 9.27 計算音用 17.00 1.15.00 1-1	营业税金及附加	7.52	9.74	12.07	14.65	财务费用	0.61	6.19	7.30	9.27
原子原信頼長 3-31-02 -15-00 -15-00 -15-00   3-242   89.01	销售费用	37.35	48.70	58.34	68.36	资产减值损失	-31.02	-15.00	-15.00	-15.00
接音波道9.64 100.00 5.00 5.00	管理费用	88.28	366.90	446.64	542.01	经营营运资本变动	-0.96	226.81	-169.72	-158.77
接来技術 - 9.64 100.00 5.00 5.00	财务费用	0.61	6.19	7.30	9.27	其他	170.69	-18.04	32.42	89.01
会先倫信受前編呈 1.01 0.00 0.00 0.00 以表音格音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音音	资产减值损失	-31.02	-15.00	-15.00	-15.00	经营活动现金流净额	299.92	440.21	121.16	297.85
### 日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日	投资收益	-9.64	100.00	5.00	5.00	资本支出	-385.59	-500.00	-500.00	-500.00
曹重利河   50.22   190.06   229.37   348.46   担照保護管理組	公允价值变动损益	1.01	0.00	0.00	0.00	其他	-211.68	100.00	5.00	5.00
京色非色管報道   -2.41	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-597.27	-400.00	-495.00	-495.00
利润基額	营业利润	50.22	190.06	229.37	348.46	短期借款	-56.77	19.01	0.00	319.51
解得税 -23.20 9.48 22.89 34.80 大利利 -7.57 -14.20 -36.02 -41.20 分割利 71.00 180.08 205.98 313.16 また 607.06 -114.98 -7.30 -9.27 大変 数数 313.16 また 607.06 -114.98 大変 313.16 また 607.06 よの 31.36 また 607.06 よの 31.	其他非经营损益	-2.41	-0.50	-0.50	-0.50	长期借款	-63.42	0.00	0.00	0.00
持利河	利润总额	47.80	189.56	228.87	347.96	股权融资	93.46	0.00	0.00	0.00
少数股系振越         0.00         0.00         0.00         0.00         0.00         4 素 会司股末手額         572.75         -110.17         -43.32         269.04         月 本 会司股末手額         772.75         -110.17         -43.32         269.04         月 不 月 71.89         日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日	所得税	-23.20	9.48	22.89	34.80	支付股利	-7.57	-14.20	-36.02	-41.20
### 2024A 2025E 2026E 2027E	净利润	71.00	180.08	205.98	313.16	其他	607.06	-114.98	-7.30	-9.27
渡产資金 903.52 833.57 416.40 488.30 産 政 申請金 907.32 1288.71 1589.20 1875.58 青質 957.32 1288.71 1589.20 1875.58 青質 957.32 1288.71 1589.20 1875.58 青度 地域対策 957.32 1288.71 1589.20 1875.58 東地域対策 19.71 19.71 19.71 19.71 19.71 19.71 日東71 大7.15 7	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	572.75	-110.17	-43.32	269.04
族 市資金 903.52 833.57 416.40 488.30 成	归属母公司股东净利润	71.00	180.08	205.98	313.16	现金流量净额	275.40	-69.95	-417.16	71.89
族 市資金 903.52 833.57 416.40 488.30 成										
应收和預付款項 890.01 1268.85 1562.20 1884.03 存貨 957.32 1288.71 1589.20 1875.58 其他流动资产 446.10 83.53 103.51 125.62 技術度性を - 35.27% 278.48% 20.68% 51.92% 学利润槽长率 - 35.27% 178.48% 20.68% 51.92% 技術度性を地产 77.15	资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
存貨       957.32       1288.71       1589.20       1875.88       营业利润增长率       -35.27%       278.48%       20.68%       51.92%         其他流动資产       446.10       83.53       103.51       125.62       目胱成动資产       27.15       77.15       27.15       27.16       2886.20       82.60%       15.60%       18.23%       19.72%       40.78%       20.44       40.78%       20.44       40.78%       20.44       40.78%       20.44       40.78%       20.44       40.78%       20.44       40.78%       20.44       40.78%       20.44       40.78%       20.44       40.78%       20.24 <td>货币资金</td> <td>903.52</td> <td>833.57</td> <td>416.40</td> <td>488.30</td> <td>成长能力</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>	货币资金	903.52	833.57	416.40	488.30	成长能力				
其他流动资产 446.10 83.53 103.51 125.62	应收和预付款项	890.01	1268.85	1562.20	1884.03	销售收入增长率	23.77%	33.63%	23.93%	21.35%
接射股权投資 19.71 19.	存货	957.32	1288.71	1589.20	1875.58	营业利润增长率	-35.27%	278.48%	20.68%	51.92%
投資性房地产 77.15 77.15 77.15 77.15 77.15 77.15 月 77.15 月 77.15 77.15 月 77.15 月 77.15 77.15 月 77.15 77.15 月 79.15	其他流动资产	446.10	83.53	103.51	125.62	净利润增长率	-13.79%	153.63%	14.38%	52.04%
國定資产和在建工程 1528.79 1981.26 2433.73 2886.20 无形資产和开发支出 89.53 79.46 69.39 59.32 其他非流动資产 323.00 320.42 317.85 315.27 黄产基计 5235.14 5952.67 6589.16 7731.19 短期借款 80.99 100.00 100.00 419.51 短期借款 417.96 417.96 417.96 417.96 其他负债 1255.15 1318.26 1411.08 1517.47 负债合计 3183.56 3808.74 4275.27 5145.33 股本 255.83 262.94 262.94 262.94 資本公积 1376.70 1369.58 1369.58 1369.58 均局等心利联末权益 2051.59 2143.93 2313.89 2585.85 少数股东权益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 股东权益合计 2051.59 2143.93 2313.89 2585.85 负债和联末权益合计 2051.59 2143.93 2313.89 2585.85 负债和联末权益合计 5235.14 5952.67 6589.16 7731.19 业技和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E BBITDA 140.43 256.43 296.85 417.91 PE 116.40 45.89 40.12 26.39 PB 4.03 3.85 3.57 3.20 PS 3.40 2.55 2.05 1.69 EV/EBITDA 56.11 31.81 28.88 21.11	长期股权投资	19.71	19.71	19.71	19.71	EBITDA 增长率	-13.28%	82.60%	15.76%	40.78%
元影資产和开发支出   89.53	投资性房地产	77.15	77.15	77.15	77.15	获利能力				
其他非流动资产     323.00     320.42     317.85     315.27       黄产总计     5235.14     5952.67     6589.16     7731.19       短期借款     80.99     100.00     100.00     419.51       应付和预收款项     1429.46     1972.52     2346.23     2790.39       长期借款     417.96     417.96     417.96     417.96       其他负债     1255.15     1318.26     1411.08     1517.47       负债合计     3183.56     3808.74     4275.27     5145.33       废本     255.83     262.94     262.94     262.94     262.94       资本公积     1376.70     1369.58     1369.58     1369.58       留存收益     345.52     511.40     681.36     953.33       少数股东权益     0.00     0.00     0.00     0.00       股本教育社会計     2051.59     2143.93     2313.89     2585.85       负债和股东权益     2051.59     2143.93     2313.89     2585.85       负债和股东权益合计     2021.59     2143.93     2313.89     2585.85       负债和股东权益合计     2024.6     2024.6     2024.6       BITDA     140.43     256.43     296.85     417.91       申医     116.40     48.89     40.12     26.39       中B     4.03     3.85     3.57	固定资产和在建工程	1528.79	1981.26	2433.73	2886.20	毛利率	14.86%	15.60%	18.23%	19.72%
黄产总计     5235.14     5952.67     6589.16     7731.19     ROE     3.46%     8.40%     8.90%     12.11%       短期借款     80.99     100.00     100.00     419.51       应付和预收款项     1429.46     1972.52     2346.23     2790.39       长期借款     417.96     417.96     417.96     417.96       其他负债     1255.15     1318.26     1411.08     1517.47       负债合计     3183.56     3808.74     4275.27     5145.33       股本     255.83     262.94     262.94     262.94       資本公积     1376.70     1369.58     1369.58     1369.58       留存收益     345.52     511.40     681.36     953.33       少多股东权益     0.00     0.00     0.00     0.00       少数股东权益     2051.59     2143.93     2313.89     2585.85       负债和股东权益合计     2056.96     6589.16     7731.19       主積和     2024A     2025E     2026E     2027E <td>无形资产和开发支出</td> <td>89.53</td> <td>79.46</td> <td>69.39</td> <td>59.32</td> <td>三费率</td> <td>5.20%</td> <td>12.99%</td> <td>12.73%</td> <td>12.69%</td>	无形资产和开发支出	89.53	79.46	69.39	59.32	三费率	5.20%	12.99%	12.73%	12.69%
短期借款 80.99 100.00 100.00 419.51 应付和预收款项 1429.46 1972.52 2346.23 2790.39 长期借款 417.96 417.96 417.96 417.96 417.96 417.96 其他负债 1255.15 1318.26 1411.08 1517.47 负债合计 3183.56 3808.74 4275.27 5145.33 股本 255.83 262.94 262.94 262.94 262.94 资本公积 1376.70 1369.58 1369.58 1369.58 留存收益 345.52 511.40 681.36 953.33 归属中公司股东权益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	其他非流动资产	323.00	320.42	317.85	315.27	净利率	2.92%	5.55%	5.12%	6.41%
应付和预收款項 1429.46 1972.52 2346.23 2790.39	资产总计	5235.14	5952.67	6589.16	7731.19	ROE	3.46%	8.40%	8.90%	12.11%
长期借款 417.96 417.96 417.96 417.96 417.96 其他负债 1255.15 1318.26 1411.08 1517.47 負債合计 3183.56 3808.74 4275.27 5145.33 股本 255.83 262.94 262.94 262.94 資本公积 1376.70 1369.58 1369.58 1369.58 留存收益 345.52 511.40 681.36 953.33 中属中公司股东权益 2051.59 2143.93 2313.89 2585.85 负债和股东权益合计 2051.59 2143.93 2313.89 2585.85 负债和股东权益合计 5235.14 5952.67 6589.16 7731.19 上續和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 140.43 256.43 296.85 417.91 PE 116.40 45.89 40.12 26.39 PB 4.03 3.85 3.57 3.20 PS 3.40 2.55 2.05 1.69 异股 五 3.81 28.88 21.11	短期借款	80.99	100.00	100.00	419.51	ROA	1.36%	3.03%	3.13%	4.05%
其他负债     1255.15     1318.26     1411.08     1517.47       负债合计     3183.56     3808.74     4275.27     5145.33       股本     255.83     262.94     262.94     262.94       资本公积     1376.70     1369.58     1369.58     1369.58       留存收益     345.52     511.40     681.36     953.33       归属母公司股东权益     2051.59     2143.93     2313.89     2585.85       少数股东权益     0.00     0.00     0.00     0.00       股东权益合计     2051.59     2143.93     2313.89     2585.85       负债和股东权益合计     5235.14     5952.67     6589.16     7731.19       业绩和估值指标     2024A     2025E     2026E     2027E       EBITDA     140.43     256.43     296.85     417.91       PE     116.40     45.89     40.12     26.39       PB     4.03     3.85     3.57     3.20       PB     4.03     3.85     3.57     3.20       PS     3.40     2.55     2.05     1.69       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11    **B 经替现金     1.14     1.67     0.46     1.13	应付和预收款项	1429.46	1972.52	2346.23	2790.39	ROIC	3.59%	7.82%	7.52%	9.28%
負債合計     3183.56     3808.74     4275.27     5145.33       股本     255.83     262.94     262.94     262.94       資本公积     1376.70     1369.58     1369.58     1369.58     1369.58       留存收益     345.52     511.40     681.36     953.33       少数股东权益     2051.59     2143.93     2313.89     2585.85       少数股东权益     0.00     0.00     0.00     0.00       股东权益合计     2051.59     2143.93     2313.89     2585.85       负债和股东权益合计     2051.59     2143.93     2313.89     2585.85       负债和股东权益合计     5235.14     5952.67     6589.16     7731.19       业绩和估值指标     2024A     2025E     2026E     2027E       EBITDA     140.43     256.43     296.85     417.91       PE     116.40     45.89     40.12     26.39       PB     4.03     3.85     3.57     3.20       PB     4.03     3.85     3.57     3.20       PS     3.40     2.55     2.05     1.69       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11	长期借款	417.96	417.96	417.96	417.96	EBITDA/销售收入	5.78%	7.90%	7.38%	8.56%
股本 255.83 262.94 262.94 262.94 262.94 資本公积 1376.70 1369.58 1369.58 1369.58 1369.58		1255.15	1318.26	1411.08	1517.47	营运能力				
资本公积       1376.70       1369.58       1369.58       1369.58       1369.58       1369.58       2369.58         留存收益       345.52       511.40       681.36       953.33         少屬母公司股东权益       2051.59       2143.93       2313.89       2585.85         少數股东权益       0.00       0.00       0.00       0.00         股东权益合计       2051.59       2143.93       2313.89       2585.85         负债和股东权益合计       5235.14       5952.67       6589.16       7731.19         业绩和估值指标       2024A       2025E       2026E       2027E         EBITDA       140.43       256.43       296.85       417.91         PE       116.40       45.89       40.12       26.39         PB       4.03       3.85       3.57       3.20         PB       4.03       3.85       3.57       3.20         PS       3.40       2.55       2.05       1.69         EV/EBITDA       56.11       31.81       28.88       21.11	负债合计	3183.56	3808.74	4275.27	5145.33	总资产周转率	0.52	0.58	0.64	0.68
留存收益 345.52 511.40 681.36 953.33 中属母公司股东权益 2051.59 2143.93 2313.89 2585.85 少教股东权益 0.00 0.00 0.00 0.00 股东权益合计 2051.59 2143.93 2313.89 2585.85 负债和股东权益合计 5235.14 5952.67 6589.16 7731.19 业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 140.43 256.43 296.85 417.91 PE 116.40 45.89 40.12 26.39 PB 4.03 3.85 3.57 3.20 PB 4.03 3.85 3.57 3.20 PS 3.40 2.55 2.05 1.69 EV/EBITDA 56.11 31.81 28.88 21.11 每股经营现金 1.14 1.67 0.46 1.13	股本	255.83	262.94	262.94	262.94	固定资产周转率	3.21	4.13	5.44	7.06
中属母公司股东权益   2051.59   2143.93   2313.89   2585.85   少数股东权益   0.00	资本公积	1376.70	1369.58	1369.58	1369.58	应收账款周转率	2.99	3.26	3.08	3.06
少数股东权益       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00       成东权益合计       2051.59       2143.93       2313.89       2585.85       资产负债率       60.81%       63.98%       64.88%       66.55%         负债和股东权益合计       5235.14       5952.67       6589.16       7731.19       常息债务/总负债       38.82%       32.95%       29.35%       30.60%         业绩和估值指标       2024A       2025E       2026E       2027E       速动比率       1.67       1.37       1.22       1.13         业绩和估值指标       2024A       296.85       417.91       股利支付率       10.66%       7.89%       17.49%       13.15%         PE       116.40       45.89       40.12       26.39       每股指标       9       4       0.27       0.68       0.78       1.19         PS       3.40       2.55       2.05       1.69       每股净资产       7.80       8.15       8.80       9.83         EV/EBITDA       56.11       31.81       28.88       21.11       每股经营现金       1.14       1.67       0.46       1.13	留存收益	345.52	511.40	681.36	953.33		2.21	2.36	2.26	2.25
股东权益合计 2051.59 2143.93 2313.89 2585.85 负债和股东权益合计 5235.14 5952.67 6589.16 7731.19 业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E EBITDA 140.43 256.43 296.85 417.91 PE 116.40 45.89 40.12 26.39 PB 4.03 3.85 3.57 3.20 PS 3.40 2.55 2.05 1.69 EV/EBITDA 56.11 31.81 28.88 21.11	归属母公司股东权益	2051.59	2143.93	2313.89	2585.85	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.29%	_	_	_
负債和股东权益合计     5235.14     5952.67     6589.16     7731.19       业賃和估值指标     2024A     2025E     2026E     2027E       EBITDA     140.43     256.43     296.85     417.91       PE     116.40     45.89     40.12     26.39       PB     4.03     3.85     3.57     3.20       PS     3.40     2.55     2.05     1.69       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11       # 息債务/总负债     38.82%     32.95%     29.35%     30.60%       流动比率     1.17     0.86     0.69     0.65       股利支付率     10.66%     7.89%     17.49%     13.15%       每股指标     9股機     6.27     0.68     0.78     1.19       每股净资产     7.80     8.15     8.80     9.83       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11     40.22     1.14     1.67     0.46     1.13	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	* * * * * * * * * * * * * * * * * * * *				
业绩和估值指标     2024A     2025E     2026E     2027E       EBITDA     140.43     256.43     296.85     417.91       PE     116.40     45.89     40.12     26.39       PB     4.03     3.85     3.57     3.20       PS     3.40     2.55     2.05     1.69       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11       流动比率     1.17     0.86     0.69     0.65       股利支付率     10.66%     7.89%     17.49%     13.15%       每股推析     9股收益     0.27     0.68     0.78     1.19       每股净资产     7.80     8.15     8.80     9.83       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11	股东权益合计	2051.59	2143.93	2313.89	2585.85		60.81%	63.98%	64.88%	66.55%
业绩和估值指标     2024A     2025E     2026E     2027E       EBITDA     140.43     256.43     296.85     417.91       PE     116.40     45.89     40.12     26.39       PB     4.03     3.85     3.57     3.20       PS     3.40     2.55     2.05     1.69       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11       建动比率     1.17     0.86     0.69     0.65       股利支付率     10.66%     7.89%     17.49%     13.15%       每股收益     0.27     0.68     0.78     1.19       每股净资产     7.80     8.15     8.80     9.83       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11     每股经营现金     1.14     1.67     0.46     1.13	负债和股东权益合计	5235.14	5952.67	6589.16	7731.19	带息债务/总负债	38.82%	32.95%	29.35%	30.60%
EBITDA     140.43     256.43     296.85     417.91       PE     116.40     45.89     40.12     26.39       PB     4.03     3.85     3.57     3.20       PS     3.40     2.55     2.05     1.69       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11       BB						流动比率	1.67	1.37	1.22	1.13
PE       116.40       45.89       40.12       26.39         PB       4.03       3.85       3.57       3.20         PS       3.40       2.55       2.05       1.69         EV/EBITDA       56.11       31.81       28.88       21.11         40.12       26.39       40.12       26.39         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12         40.12       40.12       40.12       40.12	业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	速动比率	1.17	0.86	0.69	0.65
PB     4.03     3.85     3.57     3.20       PS     3.40     2.55     2.05     1.69       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11       每股收益     0.27     0.68     0.78     1.19       每股净资产     7.80     8.15     8.80     9.83       每股经营现金     1.14     1.67     0.46     1.13	EBITDA	140.43	256.43	296.85	417.91	股利支付率	10.66%	7.89%	17.49%	13.15%
PS     3.40     2.55     2.05     1.69     每股净资产     7.80     8.15     8.80     9.83       EV/EBITDA     56.11     31.81     28.88     21.11     每股经营现金     1.14     1.67     0.46     1.13	PE	116.40	45.89	40.12	26.39	<b>每股指标</b>				
EV/EBITDA 56.11 31.81 28.88 21.11 每股经营现金 1.14 1.67 0.46 1.13	PB	4.03	3.85	3.57	3.20	每股收益	0.27	0.68	0.78	1.19
	PS	3.40	2.55	2.05	1.69	每股净资产	7.80	8.15	8.80	9.83
股息率 0.09% 0.17% 0.44% 0.50% 每股股利 0.03 0.05 0.14 0.16	EV/EBITDA	56.11	31.81	28.88	21.11	每股经营现金	1.14	1.67	0.46	1.13
	股息率	0.09%	0.17%	0.44%	0.50%	每股股利	0.03	0.05	0.14	0.16

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
上海	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
	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.c
	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	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cr
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.c
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn



	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	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	Izr@swsc.com.cn