电力设备 | 证券研究报告 — 调整盈利预测

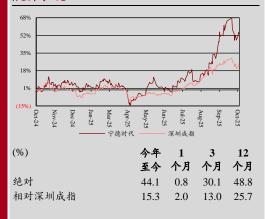
2025年10月24日

## 300750.SZ

## 买入

原评级:买入 市场价格:人民币 372.86 板块评级:强于大市

### 股价表现



发行股数 (百万) 4,562.85 流通股 (百万) 4,411.54 总市值 (人民币 百万) 1,701,305.74 3个月日均交易额 (人民币 百万) 11,653.81 主要股东 厦门瑞庭投资有限公司 22,46%

资料来源:公司公告, Wind, 中銀证券以2025年10月22日收市价为标准

## 相关研究报告

《宁德时代》20250326 《宁德时代》20241022 《宁德时代》20240729

中银国际证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

电力设备: 电池

#### 证券分析师: 武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300523070001

# 宁德时代

业绩保持高增, 龙头地位稳固

公司发布 2025 年三季报,前三季度实现盈利 490.34 亿元,同比增长 36.20%。公司业绩持续保持增长,海外产能有序投放,行业龙头地位稳固,未来业绩有望高速增长。维持*买入*评级。

### 支撑评级的要点

- 2025 年前三季度盈利同比增长 36.20%: 公司发布 2025 年三季报,前三季度实现营收 2830.72 亿元,同比增长 9.28%;实现盈利 490.34 亿元,同比增长 36.20%;实现扣非盈利 436.19 亿元,同比增长 35.56%。根据业绩计算,2025Q3 公司实现盈利 185.49 亿元,同比增长 41.21%,环比增长 12.26%;扣非盈利 164.22 亿元,同比增长 35.47%,环比增长 6.85%。
- 行业龙头地位稳固:出货量方面,根据公司披露,第三季度动力、储能合计出货量接近 180GWh,其中储能占比约 20%,海外出口占比约两成。公司行业龙头地位稳固,全球来看,根据 SNE Research 数据,2025年1-8月,全球动力电池装机量达到 691.3GWh,同比增长 34.9%,其中,公司装机量达到 254.5GWh,同比增长 31.9%,市场份额达到36.8%,稳居全球第一。国内来看,根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据,公司 2025年1-9月实现动力电池装机量 210.67GWh,市场份额 42.75%,保持行业第一。
- 储能587Ah 电芯新品有望放量,海外产能有序推进公司推出的587Ah 储能专用电芯在能量密度、安全边界与长寿命三大关键要素之间,寻找到阶段性平衡点。目前,公司正在加快587Ah产品量产速度,以满足市场需求,未来587Ah产品的出货占比会逐步提升。公司海外产能有序推进,匈牙利工厂正按计划推进建设进度,其中一期规划超过30GWh,预计2025年底建成并完成安装调试,二期也在有序推进中。

#### 估值

结合公司最新业绩与行业龙头地位,我们将公司 2025-2027 年预测每股收益调整至 15.24/18.94/21.89 元(原预测 2025-2027 年摊薄每股收益为 14.50/16.65/18.56 元),对应市盈率 24.5/19.7/17.0 倍;维持买入评级。

#### 评级面临的主要风险

产业链需求不达预期;原材料价格出现不利波动;新能源汽车产业政策不达预期;新能源汽车产品力不达预期,国际贸易摩擦。

#### 投资摘要

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	400,917	362,013	428,080	534,862	623,093
增长率(%)	22.0	(9.7)	18.3	24.9	16.5
EBITDA(人民币 百万)	61,917	70,219	98,194	122,532	146,958
归母净利润(人民币 百万)	44,121	50,745	69,548	86,399	99,872
增长率(%)	43.6	15.0	37.1	24.2	15.6
最新股本摊薄每股收益(人民币)	9.67	11.12	15.24	18.94	21.89
原先预测摊薄每股收益(人民币)			14.50	16.65	18.56
变动(%)			5.2	13.7	17.9
市盈率(倍)	38.6	33.5	24.5	19.7	17.0
市净率(倍)	8.6	6.9	6.0	5.0	4.2
EV/EBITDA(倍)	6.3	15.9	15.5	11.9	8.8
毎股股息 (人民币)	5.0	5.8	7.6	7.6	8.8
股息率(%)	3.1	2.2	2.1	2.0	2.3

资料来源:公司公告,中银证券预测



图表 1. 三季度业绩摘要

(人民币,百万)	2024Q1-3	2025Q1-3	同比(%)
营业收入	259,044.75	283,071.99	9.28
营业成本	194,352.59	211,427.15	8.79
毛利润	64,692.16	71,644.84	10.75
营业税金及附加	1,557.47	1,843.07	18.34
管理费用	6,774.46	8,231.72	21.51
销售费用	2,608.02	2,408.52	(7.65)
营业利润	46,125.75	60,552.31	31.28
资产减值	6,651.71	4,077.85	(38.69)
财务费用	(2,894.21)	(7,015.79)	/
投资收益	3,127.17	5,236.82	67.46
营业外收入	142.60	372.28	161.06
营业外支出	547.87	212.20	(61.27)
利润总额	45,720.49	60,712.40	32.79
所得税	6,987.23	8,415.54	20.44
少数股东损益	2,732.18	3,262.76	19.42
归属于母公司的净利润	36,001.07	49,034.11	36.20
基本每股收益(元)	8.19	11.02	34.55
毛利率(%)	28.19	25.31	(2.88 个百分点)
净利率(%)	14.95	18.47	3.52 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券



营业利润 53,718 64,052 85,969 106,623 123,296 营业外收入 504 135 400 500 <b>财务指标</b> 营业外支出 308 1,005 300 200 200 <b>年结日: 12</b> 利润总额 53,914 63,182 86,069 106,923 123,596 <b>成长能力</b> 所得税 7,153 9,175 12,050 14,969 17,303 营业收入增净利润 46,761 54,007 74,019 91,953 106,293 营业利润增少数股东损益 2,640 3,262 4,471 5,554 6,420 归属于母公司归母净利润 44,121 50,745 69,548 86,399 99,872 息税前利润 EBITDA 61,917 70,219 98,194 122,532 146,958 息税折旧前	46,761 22,646 动 (4,930) 28,349 全流 92,826 (33,625)	<b>2024</b> 54,007 24,938	<b>2025E</b> 74,019	2026E	2027E
営业收入         400,917         362,013         428,080         534,862         623,093         折日排销售 营送金变营业税金及附加         1.696         2.057         2.568         2.674         2.492         其他         营送金变营业税金及附加         1.696         2.057         2.568         2.674         2.492         其他         经营济功观管理费用         1.696         2.057         2.568         2.674         2.492         其他         经营济功观管理费用         8.462         9.690         12.414         13.372         1.4954         资本支出         经营济功观量标表支出         经营济功观量标表支出         经营济功观量标表支出         经营产效量用         4.928         (4.928)         (4.928)         (4.920)         (2.600)         1.000         11,000         投资资济功观量产产业量机         表达支出         8.862         9.968         11,000         11,000         投资济动观量产品         基位         经营产的租金         人名         <	22,646 动 (4,930) 28,349 全流 92,826 (33,625)	24,938	74,019	04.050	
管业成本	动 (4,930) 28,349 全流 <b>92,826</b> (33,625)			91,953	106,293
曾亜税金及附加 1,696 2,057 2,568 2,674 2,492 其他 17,954 3,563 3,639 4,546 5,296 <b>经常活功</b>	28,349 全流 <b>92,826</b> (33,625)		37,148	41,411	49,521
情售費用	A金流 92,826 (33,625)	4,750	47,731	5,986	42,469
音理費用	(33,625)	13,296	(20,797)	(11,064)	(16,578)
研皮費用 18,356 18,607 22,260 26,743 29,908 投資変功 財务費用 (4,928) (4,132) (7,922) (8,501) (8,859) 其他 其他收益 6,267 9,968 11,000 11,000 11,000 投資活动现 資产減值損失 (5,854) (8,423) (6,000) (4,000) (4,000) (4,000) 投資活动现 投資分別 (876者数 10,000) (4,000) (4,000) (4,000) 投資分別 (6月数 10,000) (5,000) 股权融资资产处量收益 177 19 0 0 0 0 0 更换他 公允价值变动收益 46 664 0 0 0 0 更换化 方式的 20,200 分别 200 多种来源:营业利润 53,718 64,052 85,969 106,623 123,296 营业外收入 504 135 400 500 500 财务指标 字业外收入 504 135 400 500 500 财务指标 字型外收入 504 135 400 500 500 财务指标 字型外收入 504 135 400 500 500 财务指标 字利润色额 53,914 63,182 86,069 106,923 123,596 所得税 7,153 9,175 12,050 14,969 17,303 营业收入增净利润 46,761 54,007 74,019 91,953 106,293 营业利润增少数股库积益 2,640 3,262 4,471 5,554 6,420 归母净利润 44,121 50,745 69,548 86,399 99,872 息税前利润 53,441 41,21 50,745 69,548 86,399 99,872 息税前利润 53,441 61,917 70,219 98,194 122,532 146,958 息税折日前 音业外流动资产 449,788 510,142 666,096 796,814 970,174 归母净利润 50,436 50,436 481,376 585,707 ROE(%) 应收账款 64,021 64,136 97,584 101,504 126,964 PS(最新股本 264,307 303,512 372,430 481,376 585,707 ROE(%) 应收账款 64,021 64,136 97,584 101,504 126,964 PS(最新股本 264,307 303,512 372,430 481,376 585,707 ROE(%) 应收账款 64,021 64,136 97,584 101,504 126,964 PS(最新股本 56,963 5,970 18,892 14,600 24,442 与负债权益 66,963 5,970 18,892 14,600 24,442 与负债权益 66,963 5,970 18,892 14,600 24,442 与负债权益 66,963 5,970 18,892 14,600 24,442 与负债权益 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 自定资产 234 401 341 591 496 流动比平 其他流动资产 267,380 276,516 276,076 278,397 272,085 应债权 33,000 66,000 67,0		96,990	138,102	128,286	181,706
対条費用	(23,645)	(31,180)	(35,050)	(37,050)	(39,050)
其他收益       6,267       9,968       11,000       11,000       11,000       投資活动現         資产減值損失       (5,854)       (8,423)       (6,000)       (4,000)       (4,000)       (4,000)       銀行借款         营产处置收益       17       19       0       0       0       項票格         公允价值变动收益       46       664       0       0       0       0       季養活动現         投資收益       3,189       3,988       6,000       6,000       6,000       净現金流       产工之收益       少身現金流       产工之收益       少身現金流       产工之收益       少身現金流       产工之收益       少月金融       产业金流       产业利润率       产业利润率       产业利润率       产业金流       产业金流       产业利润率       产业金流       产业利润油       产业金流       产业利润油       产业金流       产业利润油       产业金流       产业利润油       产业金流	the state of the s	(16,466)	(5,300)	(5,300)	(5,300)
黄产減值損失       (5,854)       (8,423)       (6,000)       (4,000)       (4,000)       银行借款         信用減值損失       (254)       (873)       (500)       (500)       (500)       股权融資         资产处置收益       17       19       0       0       0       4       2        2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2        2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2        2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2       2	28,082	(1,229)	5,800	6,090	5,955
信用減值損失	金流 (29,188)	(48,875)	(34,550)	(36,260)	(38,395)
廣产处置收益 17 19 0 0 0 項 其他 会允价值变动收益 46 664 0 0 0 万 0 万 0 万 万 0 万 0 万 0 万 0 万 0 万	25,115	2,305	(7,642)	34,423	(7,842)
接資收益 3,189 3,988 6,000 6,000 6,000	(18,836)	(33,443)	(34,724)	(26,100)	(39,949)
接資收益 3,189 3,988 6,000 6,000 6,000	8,437	16,614	7,733	8,596	8,812
下込收益	.金流 14,716	(14,524)	(34,634)	16,920	(38,979)
营业利润 53,718 64,052 85,969 106,623 123,296 营业外收入 504 135 400 500 500 <b>财务指标</b> 营业外支出 308 1,005 300 200 200 年结日: 12 利润总额 53,914 63,182 86,069 106,923 123,596 成长舱入增净利润 46,761 54,007 74,019 91,953 106,293 营业利润增少数股东损益 2,640 3,262 4,471 5,554 6,420 归属于母公河自身净润润 44,121 50,745 69,548 86,399 99,872 息税折利润 61,917 70,219 98,194 122,532 146,958 息税折用前 EPS(最新股本摊率,元) 9.67 11.12 15.24 18.94 21.89 EPS(最新股本摊率,元) 9.67 11.12 15.24 18.94 21.89 EPS(最新股本摊率,元) 9.67 11.12 15.24 18.94 21.89 EPS(最新股本摊产 64,307 303,512 372,430 481,376 585,707 ROE(%) 应收票据 64,021 64,136 59,836 69,801 86,495 95,701 资产负债率 45,434 59,836 69,801 86,495 95,701 资产负债率 有价价账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债权金 合同资产 234 401 341 591 496 流动比率 其他流动资产 67,079 76,158 100,519 110,457 128,963 营运舱力 非流动资产 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 固定资产 115,676 14,420 14,017 13,614 13,208 费用率 资产合计 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率	78,355	33,591	68,918	108,946	104,332
营业外收入 504 135 400 500 500 <b>财务指标</b> 营业外支出 308 1,005 300 200 200 年结日: 12 月润总额 53,914 63,182 86,069 106,923 123,596 成长舱力 净利润 46,761 54,007 74,019 91,953 106,293 营业利润油 少数股东损益 2,640 3,262 4,471 5,554 6,420 归属于母公司 中母净利润 44,121 50,745 69,548 86,399 99,872 息税折利润 50,745 69,548 86,399 99,872 息税折利润 61,917 70,219 98,194 122,532 146,958 总税折旧前 EPS(最新股本掉滓,元) 9.67 11.12 15.24 18.94 21.89 EPS(最新股本掉滓,元) 9.67 11.12 15.24 18.94 21.89 EPS(最新股本掉滓,元) 9.67 11.12 15.24 18.94 21.89 EPS(最新股本 449,788 510,142 666,096 796,814 970,174 归母净利润 50,745 69,836 49,021 64,136 97,584 101,504 126,964 ROIC(%) 应收账款 64,021 64,136 97,584 101,504 126,964 ROIC(%) 全收票据 1,752 130 6,529 1,791 7,901 偿债舱力 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债率 预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债率 预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债率 预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债率 有债权 341 591 496 流动比率 其他流动资产 67,079 76,158 100,519 110,457 128,963 营运舱力 非流动资产 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 固定资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 费用率 清办负债 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 黄产合计 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率 流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率	公司公告, 中银证券预测				
营业外支出 308 1,005 300 200 200 <b>年结日: 12</b> 利润总额 53,914 63,182 86,069 106,923 123,596 <b>成长能力</b> 营业收入增 学利润 46,761 54,007 74,019 91,953 106,293 营业利润增 少数股东损益 2,640 3,262 4,471 5,554 6,420 归居于母公司 日母净利润 44,121 50,745 69,548 86,399 99,872 息税前利润					
利润总額	í				
所得税 7,153 9,175 12,050 14,969 17,303 营业收入増	2月31日 2023	2024	2025E	2026E	2027E
神利河   46,761   54,007   74,019   91,953   106,293   营业利润増少数股东损益   2,640   3,262   4,471   5,554   6,420   归属丁母公司   归母净利润   44,121   50,745   69,548   86,399   99,872   息税前利润   EBITDA   61,917   70,219   98,194   122,532   146,958   EPS(最新股本摊薄,元)   9.67   11.12   15.24   18.94   21.89   至秋前利润   营业利润率   支税前利润   营业利润率   专籍日: 12月31日   2023   2024   2025E   2026E   2027E   毛利率(%)   流动黄产   449,788   510,142   666,096   796,814   970,174   归母净利润   货币资金   264,307   303,512   372,430   481,376   585,707   ROE(%)   应收账款   64,021   64,136   97,584   101,504   126,964   ROIC(%)   企收票据   1,752   130   6,529   1,791   7,901   偿债能力   存货   45,434   59,836   69,801   86,495   95,701   资产负债率   5,970   18,892   14,600   24,442   净负债权益   净负债权益   净负债权益   产负债率   267,380   276,516   276,076   278,397   272,085   总资产周转   267,380   276,516   276,076   278,397   272,085   之收账款周   足资产   115,388   112,589   127,927   130,575   123,843   应付账款周   无形资产   15,676   14,420   14,017   13,614   13,208   费用率   其他长期资产   69,344   79,679   59,304   54,380   50,206   销售费用率   黄产合计   717,168   786,658   942,172   1,075,211   1,242,259   管理费用率   流动负债   287,001   317,172   478,630   533,744   676,079   研发费用率					
少数股东損益 归母净利润       2,640       3,262       4,471       5,554       6,420       归属于母公司 息稅前利润         EBITDA       61,917       70,219       98,194       122,532       146,958       息稅前利润         EPS(最新股本摊薄,元)       9.67       11.12       15.24       18.94       21.89       EPS(最新股本 获利能力         查件每日:12月31日       2023       2024       2025E       2026E       2027E       毛利率(%)         流动黄产 负市资金       449,788       510,142       666,096       796,814       970,174       四母净利润         应收账款       64,021       64,136       97,584       101,504       126,964       ROIC(%)         应收票据       1,752       130       6,529       1,791       7,901       偿债能力         有貨       45,434       59,836       69,801       86,495       95,701       资产负债率         预付账款       6,963       5,970       18,892       14,600       24,442       净负债权益流动比率         其他流动资产       67,079       76,158       100,519       110,457       128,963       营运舱力         非流动资产       66,972       69,828       74,828       79,828       84,828       应收账款周         上期投资产       15,676       14,420       14,017       13,614       <	'长率(%) 22.0	(9.7)	18.3	24.9	16.5
少数股东損益 归母净利润       2,640       3,262       4,471       5,554       6,420       归属于母公司 息稅前利润         EBITDA       61,917       70,219       98,194       122,532       146,958       息稅前利润         EPS(最新股本摊薄,元)       9.67       11.12       15.24       18.94       21.89       EPS(最新股本 获利能力         查件每日:12月31日       2023       2024       2025E       2026E       2027E       毛利率(%)         流动黄产 负市资金       449,788       510,142       666,096       796,814       970,174       四母净利润         应收账款       64,021       64,136       97,584       101,504       126,964       ROIC(%)         应收票据       1,752       130       6,529       1,791       7,901       偿债能力         有貨       45,434       59,836       69,801       86,495       95,701       资产负债率         预付账款       6,963       5,970       18,892       14,600       24,442       净负债权益流动比率         其他流动资产       67,079       76,158       100,519       110,457       128,963       营运舱力         非流动资产       66,972       69,828       74,828       79,828       84,828       应收账款周         上期投资产       15,676       14,420       14,017       13,614       <	长率(%) 45.9	19.2	34.2	24.0	15.6
四母净利润	净利润增长率(%) 43.6	15.0	37.1	24.2	15.6
EBITDA 61,917 70,219 98,194 122,532 146,958 息稅折旧前 EPS(最新股本摊薄,元) 9.67 11.12 15.24 18.94 21.89		15.3	34.8	32.9	20.1
EPS(最新股本摊薄,元) 9.67 11.12 15.24 18.94 21.89 EPS(最新股本	利润增长率(%) 49.8	13.4	39.8	24.8	19.9
養料来源: 公司公告,中銀证券預測         養产负债表(人民币 百万)       表刊能力         年结日: 12月31日       2023       2024       2025E       2026E       2027E       毛利率(%)         流动資产       449,788       510,142       666,096       796,814       970,174       归母净利润         货币资金       264,307       303,512       372,430       481,376       585,707       ROE(%)         应收账款       64,021       64,136       97,584       101,504       126,964       ROIC(%)         应收票据       1,752       130       6,529       1,791       7,901       偿债能力         存货       45,434       59,836       69,801       86,495       95,701       资产负债率         预付账款       6,963       5,970       18,892       14,600       24,442       净负债权益流动比率         其他流动资产       67,079       76,158       100,519       110,457       128,963       营运能力         非流动资产       267,380       276,516       276,076       278,397       272,085       总资产周转         长期投资       66,972       69,828       74,828       79,828       84,828       应收账款周         固定资产       115,378       112,589       127,927       130,575       123,843       应付账款周	<b>*</b> 摊薄)增长率(%) 43.6	15.0	37.1	24.2	15.6
魚稅前利润         資产负债表(人民币 百万)       直見利润率         年结日: 12月31日       2023 2024 2025E 2026E 2027E 24月率(%)         流动資产       449,788 510,142 666,096 796,814 970,174 归母净利润       日母净利润         資币資金       264,307 303,512 372,430 481,376 585,707 ROE(%)       ROE(%)         应收账款       64,021 64,136 97,584 101,504 126,964 ROIC(%)       ROIC(%)         应收票据       1,752 130 6,529 1,791 7,901 偿债能力       资产负债率         预付账款       6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债权益       冷负债率         商同资产       234 401 341 591 496 流动比率       港域债权益         本间资产       234 401 341 591 496 流动比率       港運施力         非流动资产       66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周       应收账款周         固定资产       115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周       应付账款周         五形资产       15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 费用率       费用率         黄产合计       717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率       管理费用率         流动负债       287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率					
年结日: 12月31日 2023 2024 2025E 2026E 2027E 毛利率(%) 流动資产 449,788 510,142 666,096 796,814 970,174 归母净利润 货币資金 264,307 303,512 372,430 481,376 585,707 ROE(%) 应收账款 64,021 64,136 97,584 101,504 126,964 ROIC(%) 应收票据 1,752 130 6,529 1,791 7,901 偿債能力 存货 45,434 59,836 69,801 86,495 95,701 资产负债率	率(%) 9.8	12.5	14.3	15.2	15.6
流动資产 449,788 510,142 666,096 796,814 970,174 归母净利润货币资金 264,307 303,512 372,430 481,376 585,707 ROE(%) 应收账款 64,021 64,136 97,584 101,504 126,964 ROIC(%) 应收票据 1,752 130 6,529 1,791 7,901 偿债能力 存货 45,434 59,836 69,801 86,495 95,701 资产负债率 预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债权益合同资产 234 401 341 591 496 流动比率 其他流动资产 67,079 76,158 100,519 110,457 128,963 营运能力非流动资产 267,380 276,516 276,076 278,397 272,085 总资产周转长期投资 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 无形资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 费用率 其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 <b>资产合计</b> 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率	-(%) 13.4	17.7	20.1	19.9	19.8
货币资金 264,307 303,512 372,430 481,376 585,707 ROE(%) 应收账款 64,021 64,136 97,584 101,504 126,964 ROIC(%) 应收票据 1,752 130 6,529 1,791 7,901 偿债能力 存货 45,434 59,836 69,801 86,495 95,701 资产负债率 预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债权益 合同资产 234 401 341 591 496 流动比率 其他流动资产 67,079 76,158 100,519 110,457 128,963 营运能力 非流动资产 267,380 276,516 276,076 278,397 272,085 总资产周转 长期投资 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 适定资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 费用率 其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 黄产合计 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率 流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率	22.9	24.4	25.3	24.9	24.8
应收账款 64,021 64,136 97,584 101,504 126,964 ROIC(%) 应收票据 1,752 130 6,529 1,791 7,901 <b>偿债能力</b> 存货 45,434 59,836 69,801 86,495 95,701 资产负债率 预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债权益 合同资产 234 401 341 591 496 流动比率 其他流动资产 67,079 76,158 100,519 110,457 128,963 营运能力 非流动资产 267,380 276,516 276,076 278,397 272,085 总资产周转 长期投资 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 无形资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 <b>费用率</b> 其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 <b>资产合计</b> 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率 流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率	率(%) 11.0	14.0	16.2	16.2	16.0
应收票据 1,752 130 6,529 1,791 7,901 <b>偿债能力</b> 存货 45,434 59,836 69,801 86,495 95,701 资产负债率 预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债权益 合同资产 234 401 341 591 496 流动比率 其他流动资产 67,079 76,158 100,519 110,457 128,963 <b>营运能力</b> 非流动资产 267,380 276,516 276,076 278,397 272,085 总资产周转 长期投资 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 无形资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 <b>费用率</b> 其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 <b>资产合计</b> 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率 流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率	22.3	20.6	24.7	25.3	24.8
应收票据 1,752 130 6,529 1,791 7,901 <b>偿债能力</b> 存货 45,434 59,836 69,801 86,495 95,701 资产负债率 预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债权益 合同资产 234 401 341 591 496 流动比率 其他流动资产 67,079 76,158 100,519 110,457 128,963 <b>营运能力</b> 非流动资产 267,380 276,516 276,076 278,397 272,085 总资产周转 长期投资 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 无形资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 <b>费用率</b> 其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 <b>资产合计</b> 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率 流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率	16.1	17.5	39.3	52.9	215.1
存货 45,434 59,836 69,801 86,495 95,701 资产负债率 预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债权益 合同资产 234 401 341 591 496 流动比率 其他流动资产 67,079 76,158 100,519 110,457 128,963 营运能力 非流动资产 267,380 276,516 276,076 278,397 272,085 总资产周转长期投资 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 无形资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 费用率 其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 资产合计 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率					
预付账款 6,963 5,970 18,892 14,600 24,442 净负债权益合同资产 234 401 341 591 496 流动比率 其他流动资产 67,079 76,158 100,519 110,457 128,963 营运能力 非流动资产 267,380 276,516 276,076 278,397 272,085 总资产周转 长期投资 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 无形资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 费用率 其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 资产合计 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率 流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
合同资产       234       401       341       591       496       流动比率         其他流动资产       67,079       76,158       100,519       110,457       128,963       营运能力         非流动资产       267,380       276,516       276,076       278,397       272,085       总资产周转         长期投资       66,972       69,828       74,828       79,828       84,828       应收账款周         固定资产       115,388       112,589       127,927       130,575       123,843       应付账款周         无形资产       15,676       14,420       14,017       13,614       13,208       费用率         其他长期资产       69,344       79,679       59,304       54,380       50,206       销售费用率         资产合计       717,168       786,658       942,172       1,075,211       1,242,259       管理费用率         流动负债       287,001       317,172       478,630       533,744       676,079       研发费用率	比 (0.6)	(0.6)	(0.8)	(0.8)	(1.0)
其他流动资产       67,079       76,158       100,519       110,457       128,963       营运能力         非流动资产       267,380       276,516       276,076       278,397       272,085       总资产周转         长期投资       66,972       69,828       74,828       79,828       84,828       应收账款周         固定资产       115,388       112,589       127,927       130,575       123,843       应付账款周         无形资产       15,676       14,420       14,017       13,614       13,208       費用率         其他长期资产       69,344       79,679       59,304       54,380       50,206       销售费用率         资产合计       717,168       786,658       942,172       1,075,211       1,242,259       管理费用率         流动负债       287,001       317,172       478,630       533,744       676,079       研发费用率	1.6	1.6	1.4	1.5	1.4
非流动資产       267,380       276,516       276,076       278,397       272,085       总资产周转         长期投資       66,972       69,828       74,828       79,828       84,828       应收账款周         固定资产       115,388       112,589       127,927       130,575       123,843       应付账款周         无形资产       15,676       14,420       14,017       13,614       13,208       費用率         其他长期资产       69,344       79,679       59,304       54,380       50,206       销售费用率         资产合计       717,168       786,658       942,172       1,075,211       1,242,259       管理费用率         流动负债       287,001       317,172       478,630       533,744       676,079       研发费用率					
长期投资 66,972 69,828 74,828 79,828 84,828 应收账款周 固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 无形资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 <b>费用率</b> 其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 <b>资产合计 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259</b> 管理费用率 流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率	·率 0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产 115,388 112,589 127,927 130,575 123,843 应付账款周 无形资产 15,676 14,420 14,017 13,614 13,208 <b>费用率</b> 其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 <b>资产合计 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259</b> 管理费用率 <b>流动负债 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079</b> 研发费用率	转率 6.6	5.6	5.3	5.4	5.5
无形資产       15,676       14,420       14,017       13,614       13,208       费用率         其他长期资产       69,344       79,679       59,304       54,380       50,206       销售费用率         黄产合计       717,168       786,658       942,172       1,075,211       1,242,259       管理费用率         流动负债       287,001       317,172       478,630       533,744       676,079       研发费用率		2.9	2.8	2.8	2.8
其他长期资产 69,344 79,679 59,304 54,380 50,206 销售费用率 <b>资产合计</b> 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 管理费用率 <b>流动负债</b> 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率					
黄产合计717,168786,658942,1721,075,2111,242,259管理费用率流动负债287,001317,172478,630533,744676,079研发费用率	-(%) 4.5	1.0	0.9	0.9	0.9
<b>流动负债</b> 287,001 317,172 478,630 533,744 676,079 研发费用率		2.7	2.9	2.5	2.4
	-(%) 4.6	5.1	5.2	5.0	4.8
		(1.1)	(1.9)	(1.6)	(1.4)
应付账款 117,039 130,977 179,796 199,782 242,695 <b>每股指标</b> (元				, í	
其他流动负债 154,781 166,498 252,147 259,620 327,904 每股收益(最		11.1	15.2	18.9	21.9
	金流(最新摊薄) 20.3	21.3	30.3	28.1	39.8
长期借款 83,449 81,238 46,605 53,373 14,394 每股净资产		54.1	61.7	75.0	88.1
其他长期负债 126,835 114,792 104,186 109,489 106,837 每股股息	5.0	5.8	7.6	7.6	8.8
负债合计 497,285 513,202 629,421 696,606 797,310 估值比率					
股本 4,399 4,403 4,563 4,563 4,563 P/E(最新排)	薄) 38.6	33.5	24.5	19.7	17.0
少数股东权益 22,175 26,526 30,997 36,551 42,971 P/B(最新排)		6.9	6.0	5.0	4.2
归属母公司股东权益 197,708 246,930 281,754 342,054 401,977 EV/EBITDA	.,	15.9	15.5	11.9	8.8
<b>负债和股东权益合计</b> 717,168 786,658 942,172 1,075,211 1,242,259 价格/现金流		17.5	12.3	13.3	9.4

资料来源:公司公告,中银证券预测

资料来源:公司公告,中银证券预测



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明,本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务,没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员;也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益;本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明,将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的,请慎重使用所获得的研究报告,以防止被误导,中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

#### 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准:

### 公司投资评级:

买 入: 预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上;

增 持: 预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%;

中 性: 预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间;

减 持:预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上;

未有评级: 因无法获取必要的资料或者其他原因, 未能给出明确的投资评级。

#### 行业投资评级:

强于大市: 预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数;

中 性: 预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平;

弱于大市: 预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数:

未有评级:因无法获取必要的资料或者其他原因,未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数;新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数;香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数;美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

#### 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括: 1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告, 具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户; 2) 中银国际证券股份有 限公司的证券投资顾问服务团队,其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券 投资顾问服务团队可能以本报告为基础,整合形成证券投资顾问服务建议或产品,提供给接 受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的,亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策;需充分咨询证券投资顾问意见,独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息,仅供收件人使用。阁下作为收件人,不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人,或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的,中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施,追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司(统称"中银国际集团")的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用,并未考虑到任何特别的 投资目的、财务状况或特殊需要,不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据 的要约或邀请,亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报 告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议,阁下 不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何 报告中所指之投资产品之前,就该投资产品的适合性,包括阁下的特殊投资目的、财务状况 及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到,但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外,中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告,亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问,本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料,中银国际集团未有参阅有关网站,也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的,纯粹为了阁下的方便及参考,连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状,不构成任何保证,可随时更改,毋须提前通知。 本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本 报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证,也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断,可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现,可能在出售或变现投资时存在难度。同样,阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述,阁下须在做出任何投资决策之前,包括买卖本报告涉及的任何证券,寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

#### 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东 银城中路 200 号 中银大厦 39 楼 邮编 200121

电话: (8621) 6860 4866 传真: (8621) 5888 3554

#### 相关关联机构:

## 中银国际研究有限公司

香港花园道一号中银大厦二十楼电话:(852)39886333致电香港免费电话:

中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065 中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065

新加坡客户请拨打: 800 852 3392

传真:(852) 2147 9513

#### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号 中银大厦二十楼 电话:(852) 3988 6333 传真:(852) 2147 9513

#### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区 西单北大街 110 号 8 层 邮编:100032

电话: (8610) 8326 2000 传真: (8610) 8326 2291

#### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury London EC2R 7DB United Kingdom 电话: (4420) 3651 8888 传真: (4420) 3651 8877

## 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号 7 Bryant Park 15 楼 NY 10018

电话: (1) 212 259 0888 传真: (1) 212 259 0889

#### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z 新加坡百得利路四号 中国银行大厦四楼(049908) 电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587 传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371