

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	588	779	940	1,262	营业收入	2,651	2,926	3,211	3,515
应收票据及账款	340	376	398	421	营业成本	1,781	1,958	2,148	2,350
预付账款	46	39	39	40	税金及附加	19	22	24	26
存货	267	330	354	389	销售费用	385	451	482	520
合同资产	0	0	0	0	管理费用	73	73	75	77
其他流动资产	69	32	34	37	研发费用	53	59	63	67
流动资产合计	1,310	1,556	1,765	2,148	财务费用	1	-2	-5	-7
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	7	-1	-1	0
固定资产	477	536	607	629	资产减值损失	5	0	0	0
在建工程	149	199	189	169	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	86	83	82	78	投资收益	3	1	1	0
商誉	31	31	31	31	其他收益	25	20	20	20
其他非流动资产	88	90	92	94	营业利润	379	385	444	501
非流动资产合计	830	938	1,001	1,001	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	2,141	2,494	2,765	3,149	营业外支出	2	2	2	3
短期借款	150	180	80	50	利润总额	377	385	443	499
应付票据及账款	195	229	258	289	所得税	86	94	108	121
预收款项	0	0	0	0	净利润	291	291	336	378
合同负债	23	29	32	35	少数股东损益	34	33	34	34
其他应付款	20	12	15	15	归属母公司净利润	257	258	302	344
其他流动负债	121	121	122	124	EPS（按最新股本摊薄）	0.58	0.64	0.75	0.86
流动负债合计	508	571	507	513	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	76	76	76	76	营业收入增长率	11.9%	10.3%	9.8%	9.5%
非流动负债合计	76	76	76	76	EBIT 增长率	-12.6%	1.1%	14.7%	12.1%
负债合计	584	647	583	589	归母公司净利润增长率	-22.5%	10.6%	17.1%	13.8%
归属母公司所有者权益	1,376	1,634	1,936	2,279	获利能力				
少数股东权益	181	214	247	281	毛利率	32.8%	33.1%	33.1%	33.1%
所有者权益合计	1,556	1,847	2,183	2,560	净利率	11.0%	9.9%	10.4%	10.7%
负债和股东权益	2,141	2,494	2,765	3,149	ROE	16.5%	14.0%	13.8%	13.4%
现金流量表					ROIC	22.7%	19.2%	19.7%	19.1%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	320	337	397	435	资产负债率	27.3%	25.9%	21.1%	18.7%
现金收益	353	360	410	459	流动比率	2.6	2.7	3.5	4.2
存货影响	0	-63	-24	-34	速动比率	2.1	2.1	2.8	3.4
经营性应收影响	-39	-30	-21	-24	营运能力				
经营性应付影响	49	26	32	31	总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1
其他影响	-43	44	1	2	应收账款周转天数	43	44	43	42
投资活动现金流	-153	-178	-141	-89	存货周转天数	54	55	57	57
资本支出	-166	-177	-140	-87	每股指标（元）				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.58	0.64	0.75	0.86
其他长期资产变化	13	-1	-1	-2	每股经营现金流	0.80	0.84	0.99	1.09
融资活动现金流	-70	32	-95	-23	每股净资产	3.44	4.08	4.84	5.70
借款增加	152	30	-100	-30	估值比率				
股利及利息支付	-210	-6	-5	-2	P/E	25	23	19	17
股东融资	0	0	0	0	P/B	4	4	3	3
其他影响	-13	8	9	9	EV/EBITDA	60	58	50	45

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司

具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格

公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

华福证券有限责任公司 本公司对本报告保留一切权利 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn