

2025 年 11 月 26 日 公司点评

买入/维持

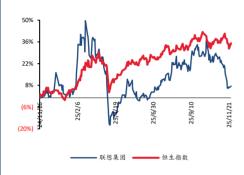
联想集团(00992)

目标价:

昨收盘:9.77

业绩快速增长, 持续受益 AI

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 124.05/124.05 总市值/流通(亿港元) 1,211.94/1,21 1.94 12 个月内最高/最低价 13.6/6.57 (港元)

相关研究报告

<< 业绩快速增长,行业竞争力提升>>--2025-08-28 << 业绩快速增长,基础设施业务增长迅速>>--2025-06-03 << 业绩略超预期,AI 驱动未来>>--2025-02-24

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com 分析师登记编号: S1190520080001 公司发布 25/26 财年中期业绩,收入 392.82 亿美元,同比增长 18%;归母净利润 8.46 亿美元,同比增长 40%;非香港财务报告准则的公司权益持有人应占净利 5.12 亿美元,同比增长 24%。

经营业绩保持平稳。25/26 财年中期公司毛利率为15.1%,相对于去年同期下降了1.0pct,主要原因是基础设施方案集团增长迅速,而其毛利率相对较低,降低了整体的毛利率;销售费用率为4.89%,相对于去年同期下降了0.22pct;管理费用率为3.77%,相对于去年同期下降了0.43pct;研发费用率为2.81%,相对于去年同期下降了0.26pct。

收入增速高歌猛进。各项业务中:

- 智能设备业务集团实现收入 285.66 亿美元,同比增长 15%。该业务集团市场份额持续增长,根据 IDC 的数据最新公司在全球 PC 的市占率为 25.6%,同比提升了 1.8pct。PC 市场因 AIPC 的更新潮仍在持续。
- 基础设施方案集团实现收入 83.77 亿美元,同比增长 30%。 AI 带来的需求不断。由于对 AI 的持续投入和加快企业基础 设施转型的投资,该业务出现 118 万美元的亏损,较一季度 有所缩窄。
- 方案服务业务集团实现收入 48.14 亿美元,同比增长 19%, 该业务持续保持快速增长,支持服务获得双位数同比增长, 运维服务和项目与解决方案服务仍在快速增长。

持续受益 AI。由 AI 带动的需求在公司的所有业务都有所体现,公司的收入增速彰显公司的竞争力,除了传统的 PC 业务,公司的移动业务和服务器业务都保持了良好的竞争力。

投资建议:公司的收入快速增长,彰显公司的行业竞争能力,预计行业需求仍将持续。我们预计 FY25/26、FY26/27、FY27/28 年公司的 EPS 分别为 0.13 美元、0.15 美元、0.16 美元,维持买入评级。

风险提示: PC 市场竞争加剧: 手机业务进展不及预期: 方案服务



落地不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	69077	79650	87646	95943
营业收入增长率(%)	21%	15%	10%	9%
归母净利(百万元)	1384	1580	1813	1950
净利润增长率(%)	37%	14%	15%	8%
摊薄每股收益 (元)	0. 11	0. 13	0. 15	0. 16
市盈率(PE)	11. 83	9. 78	8. 52	7. 93

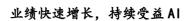
资料来源:携宁,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

2025A

69, 077

57, 979

0



利润表

营业收入

其他收入

营业成本



2026E

79, 650

67, 065

0

2027E

87, 646

73, 886

0

2028E

95, 943

80, 976



资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	27, 904	31, 140	35, 467	40, 472
现金	4, 728	5, 019	6, 519	8, 847
应收账款及票据	10, 507	11, 107	12, 313	13, 448
存货	7, 924	9, 119	10, 120	11, 048
其他	4, 746	5, 895	6, 515	7, 130
非流动资产	16, 327	16, 632	16, 769	16, 529
固定资产	2, 309	2, 534	2, 725	2, 665
无形资产	8, 825	8, 651	8, 479	8, 311
其他	5, 193	5, 447	5, 565	5, 553
资产总计	44, 231	47, 772	52, 236	57, 001
流动负债	29, 994	32, 229	35, 330	38, 587
短期借款	1, 030	1, 030	1, 030	1, 050
应付账款及票据	11, 979	13, 040	14, 367	15, 745
其他	16, 985	18, 158	19, 933	21, 792
非流动负债	7, 577	7, 766	7, 766	7, 760
长期债务	4, 338	4, 338	4, 338	4, 338
其他	3, 239	3, 428	3, 428	3, 428
负债合计	37, 571	39, 995	43, 096	46, 353
普通股股本	3, 501	3, 501	3, 501	3, 501
储备	5, 390	6, 421	7, 685	9, 085
归属母公司股东权益	6, 069	7, 099	8, 363	9, 764
少数股东权益	591	678	777	884
股东权益合计	6, 660	7, 777	9, 140	10, 648
负债和股东权益	44, 231	47, 772	52, 236	<i>57, 001</i>
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1, 100	1, 961	3, 259	3, 720
净利润	1, 384	1, 580	1, 813	1, 950
少数股东权益	78	87	99	107
折旧摊销	1, 419	230	230	228
营运资金变动及其他	-1, 781	64	1, 115	1, 440
投资活动现金流	-1, 056	-964	-1, 053	-712
资本支出	−1, 151	-280	-250	C
其他投资	95	-684	-803	-712
筹资活动现金流	1, 190	-756	-756	-736
借款増加	1,852	0	0	20
普通股增加	212	0	0	C
已付股利	-608	-756	-756	-756
其他	-265	0	0	C
现金净增加额	1, 168	291	1,500	2, 327

(新售費用 3,585 4,022 4,426 4,845 音理費用 2,823 3,186 3,331 3,646 研发費用 2,288 2,708 2,980 3,262 財务費用 184 61 56 26 除稅前溢利 1,481 2,033 2,333 2,509 所得稅 19 366 420 452 452 452 452 452 452 452 452 452 452	召业从本	37, 979	07,000	73,000	00, 970
研发費用 2,288 2,708 2,980 3,262 财务費用 184 61 56 26 除税前溢利 1,481 2,033 2,333 2,509 所得税 19 366 420 452 净利润 1,462 1,667 1,913 2,057 少数股东损益 78 87 99 107 归属母公司净利润 1,384 1,580 1,813 1,950 EBIT 1,665 2,094 2,388 2,534 EBITDA 3,084 2,323 2,619 2,763 EPS (元) 0.11 0.13 0.15 0.16 主美財务比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 营业收入 21.48% 15.31% 10.04% 9.47% 归属母公司净利润 37.01% 14.13% 14.77% 7.54% 获利能力 毛利率 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿債能力 资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 送资产周特率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收除款周特率 7.41 7.37 7.48 7.45 应收除款周特率 5.16 5.36 5.39 5.38 母股投益 0.11 0.13 0.15 0.16 母股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 母股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	销售费用	3, 585	4, 022	4, 426	4, 845
財务費用 184 61 56 26 除税前溢利 1,481 2,033 2,333 2,509 所得税 19 366 420 452 净利润 1,462 1,667 1,913 2,057 少数股东损益 78 87 99 107 归属母公司净利润 1,384 1,580 1,813 1,950 EBIT 1,665 2,094 2,388 2,534 EBITDA 3,084 2,323 2,619 2,763 EPS (元) 0.11 0.13 0.15 0.16 主美財务比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 营业收入 21.48% 15.31% 10.04% 9.47% 归属母公司净利润 37.01% 14.13% 14.77% 7.54% 获利能力 毛利率 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1,98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿債能力 资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 送资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股报益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	管理费用	2, 823	3, 186	3, 331	3, 646
除税前溢利 1, 481 2, 033 2, 333 2, 509 所得税 19 366 420 452 净利润 1, 462 1, 667 1, 913 2, 057 少数股东损益 78 87 99 107 即屬母公司净利润 1, 384 1, 580 1, 813 1, 950 EBIT 1, 665 2, 094 2, 388 2, 534 EBITDA 3, 084 2, 323 2, 619 2, 763 EPS (元) 0.11 0.13 0.15 0.16 意业收入 21. 48% 15. 31% 10. 04% 9, 47% 印属母公司净利润 37. 01% 14. 13% 14. 77% 7. 54% 获利能力 16. 07% 15. 80% 15. 70% 15. 60% 销售净利率 2. 00% 1. 98% 2. 07% 2. 03% ROE 22. 81% 22. 26% 21. 68% 19. 97% ROIC 13. 66% 13. 06% 13. 50% 12. 96% 偿債能力 资产负债率 84. 94% 83. 72% 82. 50% 81. 32% 净负债比率 9. 61% 4. 49% -12. 59% -32. 48% 应付账款周特率 1. 66 1. 73 1. 75 1. 76 应收账款周特率 7. 41 7. 37 7. 48 7. 45 应付账款周特率 7. 41 7. 37 7. 48 7. 45 应付账款周特率 5. 16 5. 36 5. 39 5. 38 每股投益 0. 11 0. 13 0. 15 0. 16 每股经营现金流 0. 09 0. 16 0. 26 0. 30 年股净资产 0. 49 0. 57 0. 67 0. 79 估值比率 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/B	研发费用	2, 288	2, 708	2, 980	3, 262
所得税 19 366 420 452 神利润 1, 462 1, 667 1, 913 2, 057 少数股东損益 78 87 99 107 印属母公司浄利润 1, 384 1, 580 1, 813 1, 950 EBIT 1, 665 2, 094 2, 388 2, 534 EBITDA 3, 084 2, 323 2, 619 2, 763 EPS (元) 0.11 0.13 0.15 0.16 正文財分比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 営业収入 21. 48% 15. 31% 10. 04% 9, 47% 中属母公司净利润 37. 01% 14. 13% 14. 77% 7. 54% 获利能力 毛利率 16. 07% 15. 80% 15. 70% 15. 60% 销售净利率 2. 00% 1. 98% 2. 07% 2. 03% ROE 22. 81% 22. 26% 21. 68% 19. 97% ROIC 13. 66% 13. 06% 13. 50% 12. 96% 偿債能力 資产負債率 84. 94% 83. 72% 82. 50% 81. 32% 净負債比率 9. 61% 4. 49% -12. 59% -32. 48% 流动比率 0. 93 0. 97 1. 00 1. 05 達动比率 0. 67 0. 68 0. 72 0. 76 营运能力 返資产周转率 1. 66 1. 73 1. 75 1. 76 应收账款周转率 7. 41 7. 37 7. 48 7. 45 应付账款周转率 5. 16 5. 36 5. 39 5. 38 每股投益 0. 11 0. 13 0. 15 0. 16 每股投營現金流 0. 09 0. 16 0. 26 0. 30 每股净资产 0. 49 0. 57 0. 67 0. 79 付值比率 1. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93	财务费用	184	61	56	26
净利润 1,462 1,667 1,913 2,057 少数股东损益 78 87 99 107 归属母公司净利润 1,384 1,580 1,813 1,950 EBIT 1,665 2,094 2,388 2,534 EBITDA 3,084 2,323 2,619 2,763 EPS (元) 0.11 0.13 0.15 0.16 主要財务比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 2 2.026E 2027E 2028E 成长能力 2 2.026E 2027E 2028E 成长能力 2 2.026E 2027E 2028E 成长能力 37.01% 14.13% 10.04% 9.47% 7.54% 获利能力 4.49% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 15.60% 15.70% 12.90% 2.03% 2.03%	除税前溢利	1, 481	2, 033	2, 333	2, 509
少数股东損益 78 87 99 107 归属母公司净利润 1,384 1,580 1,813 1,950 EBIT 1,665 2,094 2,388 2,534 EBITDA 3,084 2,323 2,619 2,763 EPS (元) 0.11 0.13 0.15 0.16 建大財务比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 21.48% 15.31% 10.04% 9.47% 归属母公司净利润 37.01% 14.13% 14.77% 7.54% 获利能力 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿债能力 36.494% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 建铸作力 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 0.6	所得税	19	366	420	452
中属母公司浄利润	净利润	1, 462	1, 667	1, 913	2, 057
EBIT 1,665 2,094 2,388 2,534 EBITDA 3,084 2,323 2,619 2,763 EPS (元) 0.11 0.13 0.15 0.16 主要財务比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 营业收入 21.48% 15.31% 10.04% 9.47% 归属母公司净利润 37.01% 14.13% 14.77% 7.54% 获利能力 毛利率 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿債能力 资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标 (元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 恰值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	少数股东损益	78	87	99	107
EBITDA 3,084 2,323 2,619 2,763 EPS (元) 0.11 0.13 0.15 0.16 主要财务比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 营业收入 21.48% 15.31% 10.04% 9.47% 归属母公司净利润 37.01% 14.13% 14.77% 7.54% 获利能力 毛利率 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿债能力 资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标 (元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	归属母公司净利润	1, 384	1, 580	1,813	1, 950
EBITDA 3,084 2,323 2,619 2,763 EPS (元) 0.11 0.13 0.15 0.16 主要财务比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 营业收入 21.48% 15.31% 10.04% 9.47% 归属母公司净利润 37.01% 14.13% 14.77% 7.54% 获利能力 毛利率 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿债能力 资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标 (元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58					
主要財务比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 营业收入 21.48% 15.31% 10.04% 9.47% 归属母公司净利润 37.01% 14.13% 14.77% 7.54% 获利能力 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿债能力 66% 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿债能力 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 0.11 0.13 0.15 0.16 <td>EBIT</td> <td>1, 665</td> <td>2, 094</td> <td>2, 388</td> <td>2, 534</td>	EBIT	1, 665	2, 094	2, 388	2, 534
主要財务比率 2025A 2026E 2027E 2028E 成长能力 营业收入 21.48% 15.31% 10.04% 9.47% 归属母公司净利润 37.01% 14.13% 14.77% 7.54% 获利能力 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿债能力 66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿债能力 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 0.67 0.68 0.72 0.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股冷營产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 11.83 9.78 8.52 7.93 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18	EBITDA	3, 084	2, 323	2, 619	2, 763
营业收入 21. 48% 15. 31% 10. 04% 9. 47% 归属母公司净利润 37. 01% 14. 13% 14. 77% 7. 54% 获利能力 15. 80% 15. 70% 15. 60% 销售净利率 2. 00% 1. 98% 2. 07% 2. 03% ROE 22. 81% 22. 26% 21. 68% 19. 97% ROIC 13. 66% 13. 06% 13. 50% 12. 96% 偿债能力资产负债率 84. 94% 83. 72% 82. 50% 81. 32% 净负债比率 9. 61% 4. 49% -12. 59% -32. 48% 流动比率 0. 93 0. 97 1. 00 1. 05 速动比率 0. 67 0. 68 0. 72 0. 76 营运能力 总资产周转率 1. 66 1. 73 1. 75 1. 76 应收账款周转率 7. 41 7. 37 7. 48 7. 45 应付账款周转率 5. 16 5. 36 5. 39 5. 38 每股指标 (元) 每股收益 0. 11 0. 13 0. 15 0. 16 每股经营现金流 0. 09 0. 16 0. 26 0. 30 每股净资产 0. 49 0. 57 0. 67 0. 79 估值比率 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/B 2. 73 2. 18 1. 85 1. 58	EPS (元)	0. 11	0. 13	0. 15	0. 16
营业收入 21. 48% 15. 31% 10. 04% 9. 47% 归属母公司净利润 37. 01% 14. 13% 14. 77% 7. 54% 获利能力 15. 80% 15. 70% 15. 60% 销售净利率 2. 00% 1. 98% 2. 07% 2. 03% ROE 22. 81% 22. 26% 21. 68% 19. 97% ROIC 13. 66% 13. 06% 13. 50% 12. 96% 偿债能力资产负债率 84. 94% 83. 72% 82. 50% 81. 32% 净负债比率 9. 61% 4. 49% -12. 59% -32. 48% 流动比率 0. 93 0. 97 1. 00 1. 05 速动比率 0. 67 0. 68 0. 72 0. 76 营运能力 总资产周转率 1. 66 1. 73 1. 75 1. 76 应收账款周转率 7. 41 7. 37 7. 48 7. 45 应付账款周转率 5. 16 5. 36 5. 39 5. 38 每股指标 (元) 每股收益 0. 11 0. 13 0. 15 0. 16 每股经营现金流 0. 09 0. 16 0. 26 0. 30 每股净资产 0. 49 0. 57 0. 67 0. 79 估值比率 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/B 2. 73 2. 18 1. 85 1. 58					
营业收入 21. 48% 15. 31% 10. 04% 9. 47% 归属母公司净利润 37. 01% 14. 13% 14. 77% 7. 54% 获利能力 15. 80% 15. 70% 15. 60% 销售净利率 2. 00% 1. 98% 2. 07% 2. 03% ROE 22. 81% 22. 26% 21. 68% 19. 97% ROIC 13. 66% 13. 06% 13. 50% 12. 96% 偿债能力资产负债率 84. 94% 83. 72% 82. 50% 81. 32% 净负债比率 9. 61% 4. 49% -12. 59% -32. 48% 流动比率 0. 93 0. 97 1. 00 1. 05 速动比率 0. 67 0. 68 0. 72 0. 76 营运能力 总资产周转率 1. 66 1. 73 1. 75 1. 76 应收账款周转率 7. 41 7. 37 7. 48 7. 45 应付账款周转率 5. 16 5. 36 5. 39 5. 38 每股指标 (元) 每股收益 0. 11 0. 13 0. 15 0. 16 每股经营现金流 0. 09 0. 16 0. 26 0. 30 每股净资产 0. 49 0. 57 0. 67 0. 79 估值比率 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/B 2. 73 2. 18 1. 85 1. 58					
营业收入 21. 48% 15. 31% 10. 04% 9. 47% 归属母公司净利润 37. 01% 14. 13% 14. 77% 7. 54% 获利能力 16. 07% 15. 80% 15. 70% 15. 60% 销售净利率 2. 00% 1. 98% 2. 07% 2. 03% ROE 22. 81% 22. 26% 21. 68% 19. 97% ROIC 13. 66% 13. 06% 13. 50% 12. 96% 偿债能力 资产负债率 84. 94% 83. 72% 82. 50% 81. 32% 净负债比率 9. 61% 4. 49% -12. 59% -32. 48% 流动比率 0. 93 0. 97 1. 00 1. 05 速动比率 0. 67 0. 68 0. 72 0. 76 营运能力 总资产周转率 1. 66 1. 73 1. 75 1. 76 应收账款周转率 7. 41 7. 37 7. 48 7. 45 应付账款周转率 5. 16 5. 36 5. 39 5. 38 每股指标 (元) 每股收益 0. 11 0. 13 0. 15 0. 16 每股经营现金流 0. 09 0. 16 0. 26 0. 30 每股净资产 0. 49 0. 57 0. 67 0. 79 估值比率 P/E 11. 83 9. 78 8. 52 7. 93 P/B 2. 73 2. 18 1. 85 1. 58	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
旧属母公司净利润	成长能力				
获利能力 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿債能力 66% 13.06% 13.50% 12.96% 净负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股全营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 11.83 9.78	营业收入	21. 48%	<i>15. 31%</i>	10. 04%	9. 47%
 毛利率 16.07% 15.80% 15.70% 15.60% 销售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿債能力 资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58 	归属母公司净利润	<i>37. 01%</i>	14. 13%	14. 77%	7. 54%
(新售净利率 2.00% 1.98% 2.07% 2.03% ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿債能力 資产负債率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负債比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 总資产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标(元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	获利能力				
ROE 22.81% 22.26% 21.68% 19.97% ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿债能力资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标(元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	毛利率	16. 07%	15. 80%	15. 70%	15. 60%
ROIC 13.66% 13.06% 13.50% 12.96% 偿債能力 资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标(元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	销售净利率	2. 00%	1. 98%	2. 07%	2. 03%
偿债能力 资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标(元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	ROE	22. 81%	22. 26%	21. 68%	19. 97%
资产负债率 84.94% 83.72% 82.50% 81.32% 净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标 (元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	ROIC	13. 66%	13. 06%	13. 50%	12. 96%
净负债比率 9.61% 4.49% -12.59% -32.48% 流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 0.67 0.68 0.72 0.76 应收账款周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标(元) 4 4 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 0.49 0.57 0.67 0.79 付值比率 0.49 0.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	偿债能力				
流动比率 0.93 0.97 1.00 1.05 速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 0.66 0.72 0.76 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标(元) 4 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 0.49 0.57 0.67 0.79 日值比率 0.18 0.78 8.52 7.93 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	资产负债率	84. 94%	<i>83. 72%</i>	<i>82. 50%</i>	<i>81. 32%</i>
速动比率 0.67 0.68 0.72 0.76 营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标 (元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	净负债比率	9. 61%	4. 49%	<i>−12. 59%</i>	<i>−32. 48%</i>
营运能力 总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标(元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	流动比率	0. 93	0. 97	1. 00	1.05
总资产周转率 1.66 1.73 1.75 1.76 应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标 (元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	速动比率	0. 67	0. 68	0. 72	0. 76
应收账款周转率 7.41 7.37 7.48 7.45 应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标(元) 6 6 5.36 5.39 5.38 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	营运能力				
应付账款周转率 5.16 5.36 5.39 5.38 每股指标 (元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	总资产周转率	1. 66	1. 73	1. 75	1. 76
每股指标 (元) 每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	应收账款周转率	7. 41	7. 37	7. 48	7. 45
每股收益 0.11 0.13 0.15 0.16 每股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 每股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	应付账款周转率	5. 16	5. 36	5. 39	5. 38
毎股经营现金流 0.09 0.16 0.26 0.30 毎股净资产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	每股指标(元)				
每股净資产 0.49 0.57 0.67 0.79 估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	每股收益	0. 11	0. 13	0. 15	0. 16
估值比率 P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	每股经营现金流	0. 09	0. 16	0. 26	0. 30
P/E 11.83 9.78 8.52 7.93 P/B 2.73 2.18 1.85 1.58	每股净资产	0. 49	0. 57	0. 67	0. 79
P/B 2. 73 2. 18 1. 85 1. 58	估值比率				
	P/E	11. 83	9. 78	8. 52	7. 93
EV/EBITDA 5.58 6.80 5.46 4.34	P/B	2. 73	2. 18	1. 85	1. 58
	EV/EBITDA	5. 58	6. 80	5. 46	4. 34

资料来源:携宁,太平洋证券



投资评级说明

1、行业评级

看好: 预计未来6个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来6个月内, 行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间;

看淡: 预计未来6个月内, 行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持:预计未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间; 持有:预计未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间; 减持:预计未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出:预计未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼





研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话: 95397

投诉邮箱: kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司(以下简称"我公司"或"太平洋证券")具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布,为太平洋证券签约客户的专属研究产品,若您并非太平洋证券签约客户,请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息;太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议,投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告,视为同意以上声明。