



● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 26/31/36 亿元，归母净利润分别为 3/4.3/5.6 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术迭代及新产品开发风险；新产品验证进度不及预期的风险；季度业绩波动风险；订单履行风险；存货跌价的风险；应收账款和合同资产无法回收的风险；下游行业波动的风险；国内市场竞争加剧的风险；宏观环境风险；知识产权争议风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2700	2637	3079	3609
增长率 (%)	60.74	-2.33	16.77	17.21
EBITDA (百万元)	324.61	473.51	613.64	768.49
归属母公司净利润 (百万元)	226.71	303.17	428.84	560.35
增长率 (%)	-16.16	33.73	41.45	30.67
EPS (元/股)	0.49	0.66	0.93	1.22
市盈率 (P/E)	131.95	98.68	69.76	53.39
市净率 (P/B)	11.53	10.37	9.13	7.90
EV/EBITDA	38.57	63.75	48.75	38.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表									
营业收入	2700	2637	3079	3609	营业收入	60.7%	-2.3%	16.8%	17.2%
营业成本	1620	1705	2009	2373	营业利润	-21.4%	40.4%	41.8%	30.9%
税金及附加	9	9	10	12	归属于母公司净利润	-16.2%	33.7%	41.5%	30.7%
销售费用	69	74	77	79	盈利能力				
管理费用	179	145	160	177	毛利率	40.0%	35.3%	34.8%	34.2%
研发费用	267	290	323	346	净利率	8.4%	11.5%	13.9%	15.5%
财务费用	35	37	28	23	ROE	8.7%	10.5%	13.1%	14.8%
资产减值损失	-236	-100	-90	-90	ROIC	5.8%	5.6%	7.1%	8.4%
营业利润	228	320	453	593	偿债能力				
营业外收入	3	4	4	4	资产负债率	68.6%	73.7%	72.1%	70.9%
营业外支出	3	1	1	1	流动比率	1.40	1.67	1.68	1.67
利润总额	227	323	456	596	营运能力				
所得税	1	19	27	36	应收账款周转率	5.09	3.17	2.97	3.07
净利润	227	303	429	560	存货周转率	0.47	0.44	0.48	0.53
归属净利润	227	303	429	560	总资产周转率	0.34	0.27	0.27	0.29
每股收益(元)	0.49	0.66	0.93	1.22	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	1581	2869	3141	3617	每股收益	0.49	0.66	0.93	1.22
交易性金融资产	311	811	811	811	每股净资产	5.63	6.25	7.10	8.21
应收票据及应收账款	804	1237	1397	1574	估值比率				
预付款项	83	153	142	190	PE	131.95	98.68	69.76	53.39
存货	3723	4022	4275	4664	PB	11.53	10.37	9.13	7.90
流动资产合计	7086	9589	10295	11471	现金流量表				
固定资产	354	451	581	693	净利润	227	303	429	560
在建工程	8	6	10	12	折旧和摊销	68	114	129	150
无形资产	77	61	45	29	营运资本变动	-1638	112	-171	-108
非流动资产合计	1175	1373	1460	1528	其他	344	193	193	196
资产总计	8261	10962	11755	12998	经营活动现金流净额	-1000	723	580	798
短期借款	1362	962	962	962	资本开支	-291	-202	-214	-214
应付票据及应付账款	1284	1658	1773	1995	其他	850	-577	29	26
其他流动负债	2419	3113	3401	3912	投资活动现金流净额	558	-779	-184	-187
流动负债合计	5065	5734	6136	6869	股权融资	43	3	0	0
其他	601	2344	2344	2344	债务融资	1251	1345	0	0
非流动负债合计	601	2344	2344	2344	其他	-173	-11	-123	-135
负债合计	5666	8078	8481	9213	筹资活动现金流净额	1121	1338	-123	-135
股本	458	461	461	461	现金及现金等价物净增加额	679	1288	272	476
资本公积金	1578	1578	1578	1578					
未分配利润	566	803	1129	1556					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-6	43	107	191					
所有者权益合计	2595	2884	3275	3785					
负债和所有者权益总计	8261	10962	11755	12998					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3

楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048