



我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 322/360/400 亿元，归母净利润分别为 25/30/33 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

有~~短期~~长期的风险，对若干主要客户的依赖风险，因不可预见事件及供应链困难造成的生产中断风险，经营、技术过时以及环境、社会及管治考量风险，流动性及利率风险，外汇风险，全球贸易摩擦风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	27328	32249	36005	40018
增长率 (%)	34%	18%	12%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	1797	2527	3001	3327
增长率 (%)	143%	41%	19%	11%
EPS (元/股)	1.53	2.11	2.50	2.78
市盈率 (P/E)	22.55	16.79	14.14	12.75

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	27,328	32,249	36,005	40,018	成长能力									
其他收入	0	0	0	0	营业收入	33.84%	18.01%	11.65%	11.14%					
营业成本	21,286	25,078	27,974	31,099	获利能力	归属母公司净利润	142.75%	40.62%	18.73%	10.86%				
销售费用	670	774	835	920	毛利率	毛利润率	22.11%	22.24%	22.31%	22.29%				
管理费用	1,270	1,451	1,584	1,761	销售净利率	销售净利率	6.58%	7.84%	8.33%	8.31%				
研发费用	2,022	2,370	2,628	2,921	ROE	ROE	7.90%	9.97%	10.56%	10.46%				
财务费用	417	178	199	122	ROIC	ROIC	6.57%	7.37%	8.04%	8.01%				
除税前溢利	1,990	2,881	3,421		偿债能力									
所得税	227	403	479	567	资产负债率	资产负债率	50.50%	48.70%	47.78%	46.81%				
净利润	1,764	2,478	2,942	3,261	净负债比率	净负债比率	7.76%	11.81%	-2.83%	-15.66%				
少数股东损益	-34	-50	-59	-65	流动比率	流动比率	1.45	1.47	1.65	1.80				
归属母公司净利润	1,797	2,527	3,001	3,327	速动比率	速动比率	1.18	1.15	1.33	1.48				
营运能力														
EBIT	2,408	3,059	3,620	3,950	总资产周转率	总资产周转率	0.64	0.67	0.69	0.70				
EBITDA	5,410	6,005	6,598	6,821	应收账款周转率	应收账款周转率	4.17	3.97	3.95	3.90				
EPS (元)	1.53	2.11	2.50	2.78	应付账款周转率	应付账款周转率	3.85	3.61	3.74	3.64				
资产负债表														
流动资产	20,902	22,366	28,125	34,152	每股指标(元)									
现金	7,538	7,003	10,843	15,042	每股收益	每股收益	1.53	2.11	2.50	2.78				
应收账款及票据	7,739	8,511	9,729	10,816	每股经营现金流	每股经营现金流	4.34	2.74	4.54	4.85				
存货	3,938	4,886	5,439	6,002	每股净资产	每股净资产	18.99	21.15	23.70	26.53				
其他	1,687	1,966	2,114	2,293	估值比率									
非流动资产	25,798	27,644	26,760	25,984	P/E	P/E	22.55	16.79	14.14	12.75				
固定资产	17,844	17,958	17,588	17,264	P/B	P/B	1.82	1.67	1.49	1.33				
无形资产	4,548	6,089	5,480	4,932	EV/EBITDA	EV/EBITDA	7.98	7.57	6.31	5.49				
其他	3,405	3,598	3,693	3,788	现金流量表									
资产总计	46,700	50,010	54,886	60,136	经营活动现金流	经营活动现金流	5,203	3,279	5,436	5,815				
流动负债	14,403	15,215	17,086	19,013	净利润	净利润	1,797	2,527	3,001	3,327				
短期借款	1,728	2,428	2,428	2,428	少数股东权益	少数股东权益	-34	-50	-59	-65				
应付账款及票据	6,964	6,929	8,040	9,028	折旧摊销	折旧摊销	3,002	2,947	2,979	2,871				
其他	5,711	5,858	6,619	7,556	营运资金变动及其他	营运资金变动及其他	437	-2,145	-484	-318				
非流动负债	9,180	9,138	9,138	9,138	投资活动现金流	投资活动现金流	-3,485	-4,249	-1,319	-1,340				
长期债务	7,604	7,604	7,604	7,604	资本支出	资本支出	-2,270	-4,600	-2,000	-2,000				
其他	1,576	1,534	1,534	1,534	其他投资	其他投资	-1,215	351	681	660				
负债合计	23,583	24,353	26,224	28,150										
普通股股本	97	97	97	97	筹资活动现金流	筹资活动现金流	-1,025	372	-339	-339				
储备	23,626	26,216	29,279	32,668	借款增加	借款增加	-139	700	0	0				
归属母公司股东权益	22,754	25,344	28,407	31,796	普通股增加	普通股增加	-203	0	0	0				
少数股东权益	362	313	254	189	已付股利	已付股利	-104	-328	-339	-339				
股东权益合计	23,117	25,657	28,661	31,985	其他	其他	-579	0	0	0				
负债和股东权益	46,700	50,010	54,886	60,136	现金净增加额	现金净增加额	714	-536	3,841	4,198				

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