



● 风险提示

技术更新风险，关键技术人才流失风险，市场竞争风险，市场开拓失败风险，下游资本开支不及预期的风险，应收账款回收的风险，存货跌价风险，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5618	6802	8432	10046
增长率 (%)	44.48	21.08	23.97	19.14
EBITDA (百万元)	1314.78	1868.32	2402.28	3056.35
归属母公司净利润 (百万元)	1153.19	1531.40	1983.89	2509.77
增长率 (%)	26.65	32.80	29.55	26.51
EPS (元/股)	2.40	3.19	4.13	5.23
市盈率 (P/E)	83.23	62.67	48.38	38.24
市净率 (P/B)	12.52	7.28	6.54	5.80
EV/EBITDA	32.32	48.39	37.47	29.15

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	5618	6802	8432	10046	营业收入	44.5%	21.1%	24.0%	19.1%
营业成本	2873	3436	4205	4973	营业利润	34.9%	27.9%	33.2%	27.5%
税金及附加	10	29	35	42	归属于母公司净利润	26.7%	32.8%	29.5%	26.5%
销售费用	422	588	590	603	毛利率	48.9%	49.5%	50.1%	50.5%
管理费用	300	292	312	342	净利率	20.5%	22.5%	23.5%	25.0%
研发费用	729	990	1138	1306	ROE	15.0%	11.6%	13.5%	15.2%
财务费用	-27	-13	-76	-83	ROIC	12.1%	10.1%	11.5%	13.2%
资产减值损失	-23	-50	-70	-90	偿债能力				
营业利润	1300	1663	2215	2824	资产负债率	36.8%	31.8%	31.7%	32.2%
营业外收入	1	3	3	3	流动比率	2.69	3.38	3.31	3.20
营业外支出	0	1	1	1	营运能力				
利润总额	1301	1665	2217	2826	应收账款周转率	3.02	2.86	2.92	2.93
所得税	147	133	233	317	存货周转率	0.70	0.73	0.74	0.74
净利润	1153	1531	1984	2510	总资产周转率	0.51	0.43	0.41	0.44
归属净利润	1153	1531	1984	2510	每股指标(元)				
每股收益(元)	2.40	3.19	4.13	5.23	每股收益	2.40	3.19	4.13	5.23
资产负债表									
货币资金	2635	7515	7912	8830	每股净资产	15.96	27.45	30.54	34.46
交易性金融资产	138	318	328	338	估值比率				
应收票据及应收账款	2132	2632	3143	3725	PE	83.23	62.67	48.38	38.24
预付款项	60	174	150	215	PB	12.52	7.28	6.54	5.80
存货	4232	5199	6190	7320	现金流量表				
流动资产合计	9496	16278	18184	20929	净利润	1153	1531	1984	2510
固定资产	1167	1929	2189	2398	折旧和摊销	98	217	261	313
在建工程	592	64	45	32	营运资本变动	-85	-749	-972	-927
无形资产	93	138	141	143	其他	49	-126	129	157
非流动资产合计	2632	3046	3295	3492	经营活动现金流净额	1216	873	1402	2053
资产总计	12128	19324	21479	24421	资本开支	-574	-624	-508	-508
短期借款	236	326	326	326	其他	84	88	59	60
应付票据及应付账款	1488	2226	2452	3061	投资活动现金流净额	-490	-536	-449	-448
其他流动负债	1805	2269	2711	3162	股权融资	37	4438	0	0
流动负债合计	3530	4822	5488	6549	债务融资	662	685	0	0
其他	933	1324	1324	1324	其他	-320	-557	-555	-687
非流动负债合计	933	1324	1324	1324	筹资活动现金流净额	378	4566	-555	-687
负债合计	4463	6146	6813	7873	现金及现金等价物净增加额	1111	4880	397	918
股本	439	480	480	480					
资本公积金	4388	8784	8784	8784					
未分配利润	2614	3510	4700	6206					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	225	404	702	1078					
所有者权益合计	7666	13178	14666	16549					
负债和所有者权益总计	12128	19324	21479	24421					

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