



■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3338	3779	4648	5611
增长率 (%)	25.14	13.24	22.98	20.71
EBITDA (百万元)	984.74	1368.88	1748.30	2179.30
归属母公司净利润 (百万元)	520.70	718.67	949.04	1263.17
增长率 (%)	134.54	38.02	32.05	33.10
EPS (元/股)	0.55	0.76	1.00	1.33
市盈率 (P/E)	76.87	55.69	42.17	31.69
市净率 (P/B)	8.89	7.82	6.79	5.77
EV/EBITDA	25.14	29.48	22.52	17.53

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	3338	3779	4648	5611	营业收入	25.1%	13.2%	23.0%	20.7%
营业成本	1773	1827	2196	2616	营业利润	124.6%	37.6%	34.4%	31.5%
税金及附加	26	28	35	42	归属于母公司净利润	134.5%	38.0%	32.1%	33.1%
销售费用	128	144	163	185	毛利率	46.9%	51.7%	52.8%	53.4%
管理费用	274	287	339	387	净利率	15.6%	19.0%	20.4%	22.5%
研发费用	462	536	595	673	ROE	11.6%	14.0%	16.1%	18.2%
财务费用	12	23	29	11	ROIC	10.6%	11.0%	13.1%	14.8%
资产减值损失	-36	-20	-25	-30	偿债能力				
营业利润	717	986	1325	1743	资产负债率	34.1%	39.6%	36.9%	33.6%
营业外收入	1	2	2	2	流动比率	2.02	3.69	4.10	4.72
营业外支出	2	3	3	3	营运能力				
利润总额	715	985	1324	1742	应收账款周转率	3.43	3.33	3.48	3.50
所得税	76	103	139	183	存货周转率	3.34	3.04	3.28	3.49
净利润	639	882	1185	1559	总资产周转率	0.47	0.45	0.47	0.50
归母净利润	521	719	949	1263	每股指标(元)				
每股收益(元)	0.55	0.76	1.00	1.33	每股收益	0.55	0.76	1.00	1.33
资产负债表									
货币资金	1038	2244	3218	4387	每股净资产	4.75	5.41	6.23	7.32
交易性金融资产	16	241	241	241	估值比率				
应收票据及应收账款	1070	1242	1479	1784	PE	76.87	55.69	42.17	31.69
预付款项	51	51	63	74	PB	8.89	7.82	6.79	5.77
存货	563	640	700	797	现金流量表				
流动资产合计	2944	4709	6001	7609	净利润	639	882	1185	1559
固定资产	2161	2325	2338	2306	折旧和摊销	243	361	394	427
在建工程	478	508	456	417	营运资本变动	-91	-401	-183	-343
无形资产	327	291	254	217	其他	38	54	108	111
非流动资产合计	4451	4654	4560	4433	经营活动现金流净额	828	895	1505	1754
资产总计	7395	9363	10561	12043	资本开支	-749	-504	-300	-301
短期借款	402	347	347	347	其他	-322	-256	14	17
应付票据及应付账款	356	369	442	527	投资活动现金流净额	-1071	-760	-286	-284
其他流动负债	699	562	673	740	股权融资	9	9	0	0
流动负债合计	1457	1277	1462	1614	债务融资	414	1186	0	0
其他	1063	2431	2431	2431	其他	-264	-128	-244	-301
非流动负债合计	1063	2431	2431	2431	筹资活动现金流净额	159	1067	-244	-301
负债合计	2520	3708	3893	4044	现金及现金等价物净增加额	-76	1206	974	1169
股本	938	947	947	947					
资本公积金	1262	1262	1262	1262					
未分配利润	2094	2578	3213	4057					
少数股东权益	372	534	771	1067					
其他	210	334	476	665					
所有者权益合计	4875	5655	6668	7998					
负债和所有者权益总计	7395	9363	10561	12043					

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