

伟隆股份（002871）

“小而美”的水阀领先供应商，将受益中东城市化、工业化与 IDC 液冷系统需求提升

增持（首次）

2026 年 02 月 12 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	570.21	578.47	654.20	801.34	979.25
同比（%）	5.57	1.45	13.09	22.49	22.20
归母净利润（百万元）	117.28	130.84	132.66	171.97	219.90
同比（%）	(13.89)	11.56	1.39	29.63	27.87
EPS-最新摊薄（元/股）	0.47	0.52	0.53	0.68	0.87
P/E（现价&最新摊薄）	41.55	37.25	36.74	28.34	22.16

投资要点

■ **伟隆股份：小而美的水阀龙头，增速稳健盈利优秀：**伟隆股份成立于 1992 年，深耕给排水阀门三十余年，海外营收占比长期保持 75%左右，且以欧、美高端市场为主。2017 年深交所上市。上市以来，公司业绩增速稳健，2017-2024 年营业总收入由 2.9 亿元增长至 5.8 亿元，CAGR 为 10.6%；归母净利润由 0.6 亿元增长至 1.3 亿元，CAGR 为 11.5%，盈利能力表现优秀，毛利率稳定于 40%左右，销售净利率稳定于 20%+。2018 年公司开始为数据中心基础设施建设提供阀门，产品应用于印尼、北美等数据中心；2021 年底，公司成功被沙特阿美公司认定为消防阀门领域合格供应商，成为亚洲唯一此类阀门供应商。新下游、新客户的拓展将打开公司中长期成长空间。

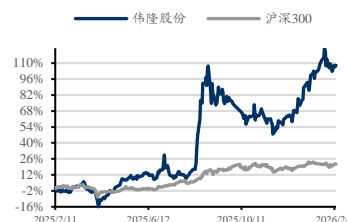
■ **水处理阀门：弱周期的千亿级市场，AIDC+新兴市场城建带来新增量：**水处理为工业阀门市场第二大下游，2024 年市场规模约 1200 亿元。水处理阀门主要应用于城镇排水、消防给水、空调暖通、污水处理、海水淡化等环节，覆盖民用、商业和公用领域，市场规模一方面随着住宅投资、城市化建设、工业基础设施投资的增长而增加，另一方面有着稳定的存量维保需求，周期性弱。海外领先的水处理阀门厂商包括沃茨水工业（2024 年营收 162 亿元人民币）、AVK（2024 年营收 94 亿元人民币）及穆勒水务（2024 年阀门类营收 59 亿元人民币）等，营收增速稳健，后市场服务占比近六成，且盈利表现均优秀。国产水阀厂商营收体量仍较小，且自有品牌出海份额、后市场服务占比低，中长期成长空间广阔。2024 年伟隆股份营收约 6 亿元，全球市场份额不足 1%，成长可期。当前时点水阀行业具备两大新增驱动力：1）AI 服务器算力需求爆发，液冷方案需求快速提升。阀门为液冷系统核心零部件，需求将快速增长，我们预计 2026 年液冷阀门市场规模约 84 亿元。2）中东与北非等新兴市场城市化、工业化推进将带动水阀需求增长。根据 GlobalData，截至 2025 年末，全球约有 6309 亿美元的水务和污水处理建设项目（统计口径涵盖前期规划到执行阶段），其中约 69%（4375 亿美元）的项目处在执行或执行前期（设计、招标和授标）阶段。中东和北非占比最高，达到 40%（约 2500 亿美元，其中 GCC 成员国占主导地位），这些区域对海水淡化、废水处理依赖度极高，以满足饮用水供应需求。按阀门占项目投资额 2%-4%，中东与北非未来将撬动 50 亿~100 亿美金的新增需求。

■ **出海渠道先发优势明显，产能扩张保障中长期成长：**中高端水阀市场准入资质、销售渠道壁垒较高：（1）资质认证壁垒：水务为民生大事，欧美等发达国家对水阀均根据不同行业制定了不同的标准，对供应商生产流程、产品质量等要求严格，且审核周期较长。部分业主方还要求阀门厂进入供应商名单，如沙特要求供应商通过沙特阿美的 9COM 认证或 SWCC 供应商预审，阿布扎比要求供应商进入 ADSSC 或 EWEC 的供应商名册，才可参与投标。（2）销售渠道壁垒：水处理阀门行业参与者众多，成熟的品牌、完善的销售网络和响应的售后服务为壁垒之一。此外，沙特的 IKVA 计划鼓励企业在地投资，于沙特本地有投资、雇佣和售后的厂商更容易中标。在此背景下，我们看好伟隆股份成长性：①公司海外资质认证完备、渠道建设较成熟，于泰国、沙特已有产能，先发优势明显。随海外工厂产能释放，关税等压制公司外销的因素逐步消解，公司将充分受益于新兴市场水阀需求的增长。②公司 2018 年切入数据中心领域，目前已有成熟产品向微软数据中心等供货，主要销往北美和东南亚。公司的液冷阀门覆盖一二次侧，冷却塔、管路以及 CDU 环节均有。相较海外供应商，公司具备交期短等优势，随客户认可度提升，液冷阀门有望成公司又一增长极。

■ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.3/1.7/2.2 亿元，当前市值对应 PE 分别为 37/28/22 倍。公司为水处理阀门细分赛道龙头，有望持续受益于液冷阀门放量、中东等海外市场拓展，业绩增长确定性强，首次覆盖给予“增持”评级。

■ **风险提示：**国际贸易政策变化风险、国内市场竞争加剧的风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.86
一年最低/最高价	7.60/21.80
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	2,967.00
总市值(百万元)	5,001.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.40
资产负债率(%,LF)	20.55
总股本(百万股)	251.85
流通 A 股(百万股)	149.40

相关研究

内容目录

1. 伟隆股份：小而美的水阀龙头，增速稳健盈利优秀	4
1.1. 伟隆股份：给排水阀门领先供应商，深耕行业三十余年	4
1.2. 业绩增速稳健，海外为核心市场	6
2. 水处理阀门：弱周期的千亿级市场，AIDC+新兴市场城建带来新增量	11
2.1. 水处理阀门：工业阀门第二大下游，千亿市场+周期性弱	11
2.2. 中东、非洲等城市化、工业化将贡献水阀市场百亿美金增量	14
2.3. AI 服务器算力需求爆发，液冷方案需求快速提升	15
3. 出海渠道先发优势明显，产能扩张保障中长期成长	19
3.1. 中高端水阀具备资质认证和销售渠道壁垒，公司先发优势明显	19
3.2. 液冷阀门已有成熟产品，有望打造新增长极	20
4. 盈利预测与投资建议	22
5. 风险提示	25

图表目录

图 1: 伟隆股份发展历程.....	4
图 2: 伟隆股份股权结构 (截至 2025 年 9 月 30 日)	5
图 3: 公司深耕阀门领域, 产品谱系完整.....	5
图 4: 2025 年前三季度公司营业收入同比+17%.....	6
图 5: 2025 年前三季度公司归母净利润同比+15%.....	6
图 6: 公司毛利率稳定于 40%, 销售净利率稳定于 22%.....	7
图 7: 2024 年公司原材料采购金额占比.....	7
图 8: 2017 年以来公司外销营收(亿元)占比维持 70%以上.....	7
图 9: 2017 年以来公司外销营收占比维持 70%以上	8
图 10: 2023 年公司前五大客户基本情况.....	8
图 11: 2024 年贴牌占营收比重约为 53%	9
图 12: 2025 年上半年公司海外毛利率高于国内 19pct.....	9
图 13: 公司上市以来人员控制良好.....	9
图 14: 公司上市以来技术人员、销售人员人数占比提升.....	9
图 15: 公司期间费用率稳中有降.....	9
图 16: 公司股权激励计划目标值和触发值.....	10
图 17: 公司股权激励计划覆盖管理层在内 133 名核心员工.....	10
图 18: 2021-2026 年全球阀门制造业市场规模 (亿美元)	11
图 19: 2023 年全球工业阀门行业下游需求分布.....	11
图 20: 水处理阀门产业链梳理.....	11
图 21: 2025 财年穆勒水务终端市场结构.....	12
图 22: 2024 年沃茨水工业终端市场结构.....	12
图 23: 2017-2025 财年穆勒水务营业收入 CAGR 为 8%.....	12
图 24: 2015-2024 年沃茨水工业营业收入 CAGR 为 6%.....	12
图 25: 水处理阀门市场参与者.....	13
图 26: 中东区域部分水务投资政策梳理.....	14
图 27: 2024-2030 年沙特海水淡化规划产能将从 4.2 百万立方米/天提升至 7.4 百万立方米/天	14
图 28: 2024-2030 年沙特污水处理规划产能将从 1.04 百万立方米/天提升至 2.53 百万立方米/天	15
图 29: 液冷同比风冷散热能力对比 (2MW 机房为例)	15
图 30: 液冷同比风冷能耗和电费对比 (2MW 机房)	15
图 31: 机柜功率密度与制冷方式.....	16
图 32: 液冷系统中阀门的应用.....	16
图 33: ASIC 液冷需求市场规模测算	17
图 34: 英伟达 NVL72 液冷需求市场规模测算	17
图 35: AIDC 液冷阀门市场部分参与者梳理.....	18
图 36: 水处理阀门的认证壁垒.....	19
图 37: 伟隆股份上市以来产能、海外中心建设.....	20
图 38: 公司产品主要下游.....	21
图 39: 伟隆股份盈利预测表 (单位: 百万元)	23
图 40: 可比公司估值表.....	24

1. 伟隆股份：小而美的水阀龙头，增速稳健盈利优秀

1.1. 伟隆股份：给排水阀门领先供应商，深耕行业三十余年

给排水阀门领先供应商，产品具备全球知名度。伟隆股份成立于 1992 年，专业从事各材质阀门研发、生产制造、销售服务，为全球用户提供流体系统解决方案。2017 年公司于深交所上市，凭借从研发到精加工的全产业链自主生产，公司在维持营收规模增长的同时，保持行业领先盈利水平。2018 年公司开始为数据中心基础设施建设提供阀门，产品广泛应用于印尼、北美等数据中心；2021 年底，公司成功被沙特阿美公司认定为消防阀门领域合格供应商，成为亚洲唯一此类阀门供应商。新下游、新客户的拓展将打开公司中长期成长空间。

技术创新引领行业，全球化生产与服务体系深厚：（1）**产品谱系纵深发展，核心技术自主可控：**公司产品涵盖 150 多个型号、2000 多个规格，广泛应用于市政给排水、消防、暖通及燃气系统。其自主研发的“不停水加装阀门”技术获得国家发明专利，填补了国内行业空白。（2）**全球化进展显著，海外营收占比领先：**海外营收占比长期保持 75% 左右，产品远销全球 70 多个国家和地区，并在美国、英国、沙特、中国香港、泰国设有控股子公司，构建了成熟的国际销售网络与本土化生产能力。

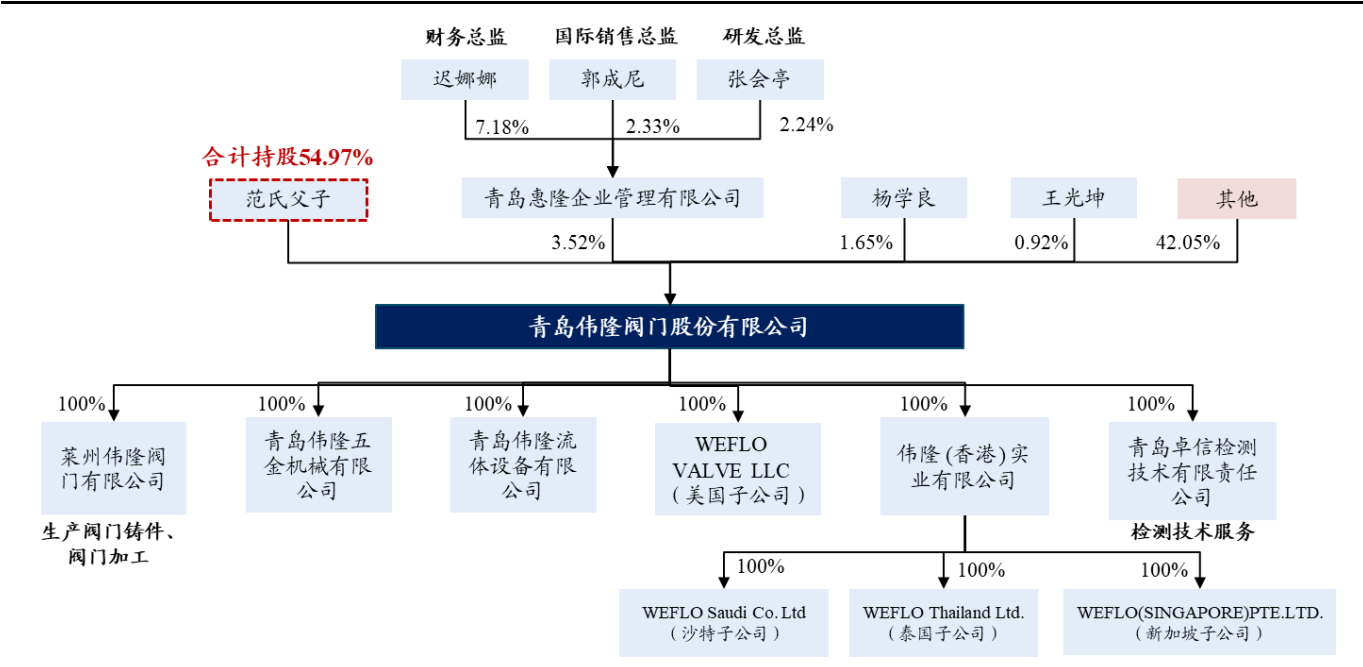
图1：伟隆股份发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

范氏父子控股民营企业，股权结构稳定。截至 2025 年 9 月 30 日，范庆伟合计持有公司股份约 51.73%（含个人直接持股及通过青岛惠隆间接持股），为公司实际控制人；其子范玉隆直接持股约 3.24%，二人为一致行动人。此外，公司高管郭成尼（国际销售总监）、迟娜娜（财务总监）、张会亭（研发总监）通过青岛惠隆企业管理有限公司间接持有公司股份 0.41%，核心团队与公司利益一致，激励充分。

图2：伟隆股份股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司深耕阀门领域，产品型谱齐全。公司主要生产球墨铸铁、铸钢、不锈钢等材质的闸阀、蝶阀、止回阀、过滤器等，为市政给排水系统、污水处理系统、消防给水系统、空调暖通系统及燃气系统提供配套产品及解决方案。

图3：公司深耕阀门领域，产品谱系完整



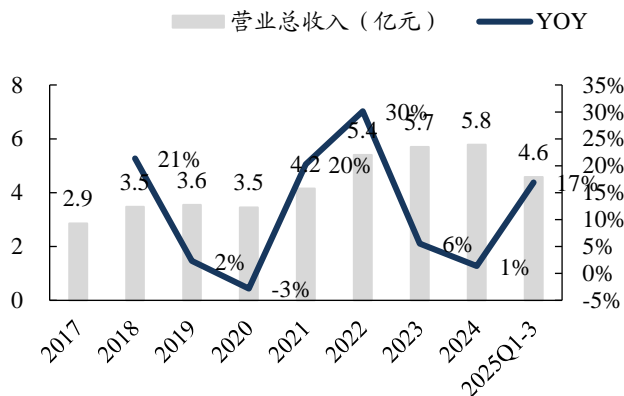
数据来源：Wind，公司招股书，东吴证券研究所

1.2. 业绩增速稳健，海外为核心市场

公司上市以来业绩增速稳健。2017-2024 年营业总收入由 2.9 亿元增长至 5.8 亿元，CAGR 为 10.6%；归母净利润由 0.6 亿元增长至 1.3 亿元，CAGR 为 11.5%。2023-2024 年收入增速放缓，我们判断系原材料价格下降，而公司采用成本加成定价法，产品单价下降导致表观收入增速放缓，且美国关税冲击下，市场拓展节奏阶段性受到干扰。

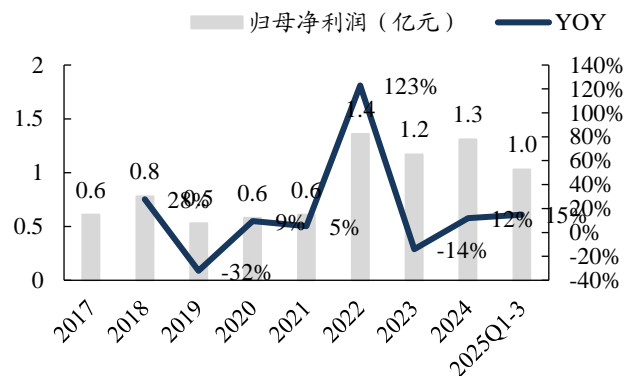
2025 年前三季度，公司实现营收 4.6 亿元，同比增长 17%，归母净利润 1.0 亿元，同比增长 15%，收入端增速开始修复。展望后续，AI 算力增长、液冷方案渗透率提升将带动阀门需求增长，叠加伟隆于中东、东南亚等海外地区新客户突破，公司业绩增速有望再迎上行拐点。

图4：2025 年前三季度公司营业收入同比+17%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

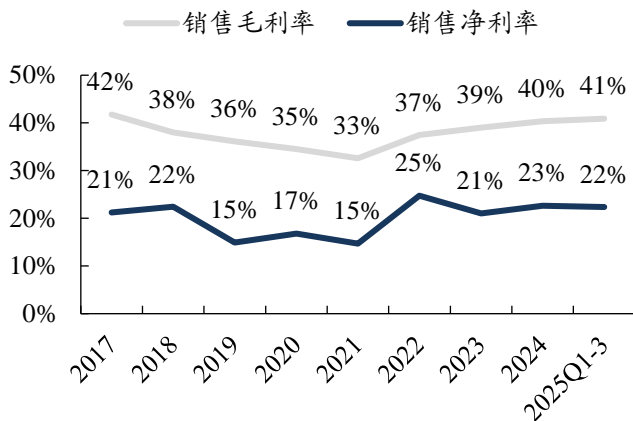
图5：2025 年前三季度公司归母净利润同比+15%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

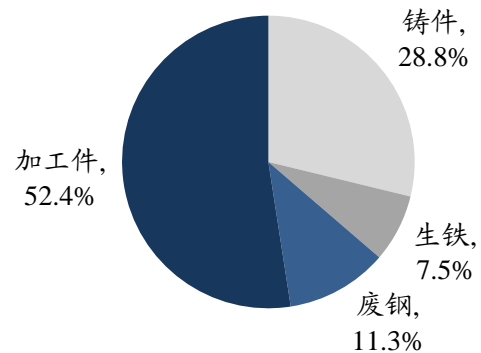
公司盈利能力较强，毛利率稳定于 40%，销售净利率稳定于 20%+。2023 年-2025 年前三季度，公司毛利率稳定于 40%左右、销售净利率稳定于 22%左右。公司盈利能力主要受原材料价格、销售结构和汇率波动影响，其中（1）**原材料价格**：公司阀门产品原材料为铸件、生铁、废钢及加工件等，2024 年原材料成本占主营业务成本 60%-70%。近年来钢价下降为公司盈利能力带来正向贡献。（2）**销售结构**：公司海外毛利率高于国内约 20pct，近年来内销占比提升部分抵消了原材料价格下降对利润带来的贡献。（3）**汇率**：2021-2023 年公司外销收入以美元结算为主，受美元汇率波动影响较大。

图6: 公司毛利率稳定于 40%，销售净利率稳定于 22%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

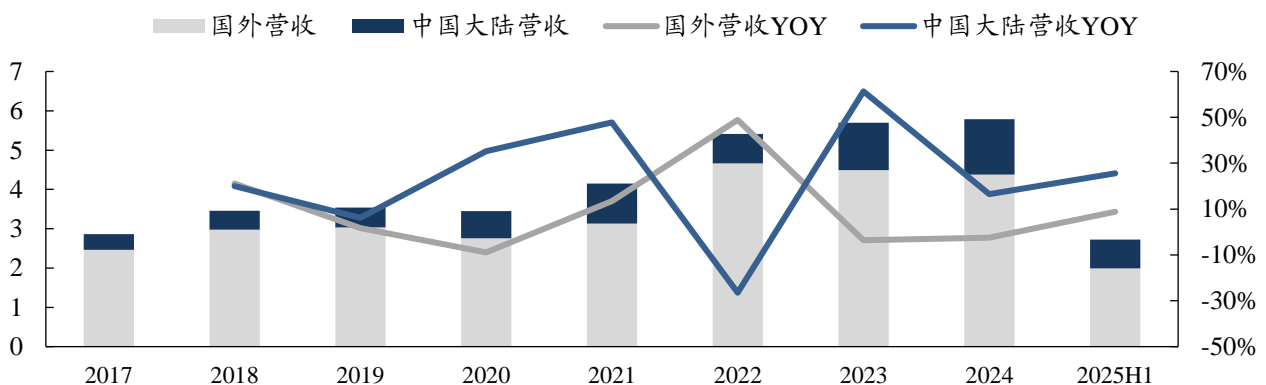
图7: 2024 年公司原材料采购金额占比



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

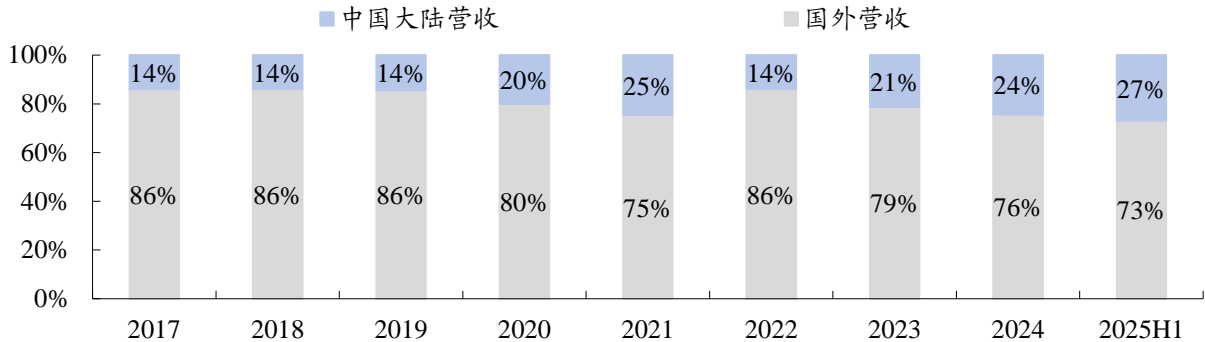
分区域, 公司海外营收占比七成以上: (1) **海外:** 公司海外收入占营收长期维持在 70% 以上, 以美、欧等发达国家和地区为主, 毛利率领先于国内约 20pct。2017-2024 年公司海外营收由 2.5 亿元 增长至 4.4 亿元, CAGR 为 9%。近两年公司海外增速放缓, 我们判断系关税扰动和公司产能瓶颈, 随泰国、沙特产能投建, 外销增速有望修复。(2) **国内:** 上市以来公司主动加大对国内市场的布局力度, 2017-2024 年收入由 0.4 亿元提升至 1.4 亿元, CAGR 约 20%, 占比也由 2017 年的 14% 提升至 2025 上半年的 27%, 为公司提供新增长点。

图8: 2017 年以来公司外销营收(亿元)占比维持 70%以上



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9：2017 年以来公司外销营收占比维持 70%以上



数据来源：Wind，东吴证券研究所

由于高端市场对品牌和渠道要求较高，公司在欧、美以贴牌代工为主，2024 年贴牌占营收比重约为 53%。

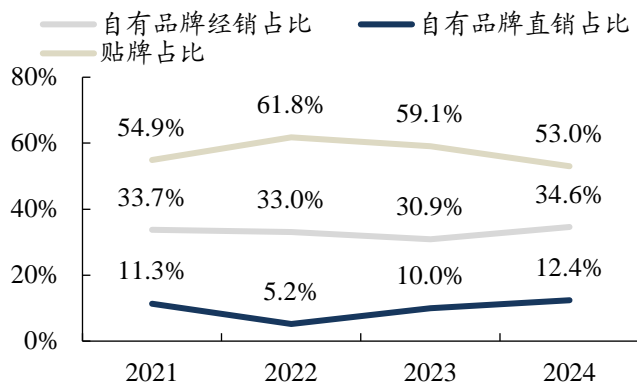
海外毛利率领先于国内 20pct，2022 年以来内外销毛利率稳步提升。2025 年上半年公司海外毛利率 44.8%，同比下降 1.8 pct，主要系阶段性因素如汇率、原材料价格影响。2025 年上半年公司国内毛利率 25.0%，同比提升 3.9pct，我们认为系高端产品占比提升以及规模效应释放。

图10：2023 年公司前五大客户基本情况

序号	单位名称	销售额（万元）	占营业收入比例	国家	客户类型
1	J&S Valve, Inc	6,105.98	10.71%	美国	贴牌
2	LANSDALE INTERNATIONAL LLC	3,517.80	6.17%	美国	贴牌
3	Victaulic Europe bvba – Belgium	2,587.61	4.54%	比利时	贴牌
4	REECE AUSTRALIA PTY LTD	2,443.22	4.28%	澳大利亚	贴牌
5	LICHFIELD FIRE & SAFETY EQUIPMENT FZE	1,975.18	3.46%	阿联酋	贴牌
合计		16,629.79	29.16%	-	-

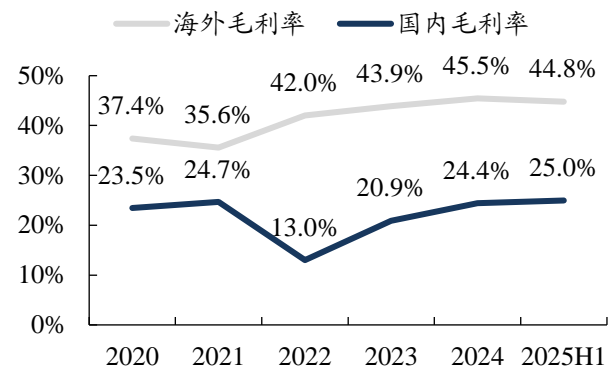
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图11：2024 年贴牌占营收比重约为 53%



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图12：2025 年上半年公司海外毛利率高于国内 19pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

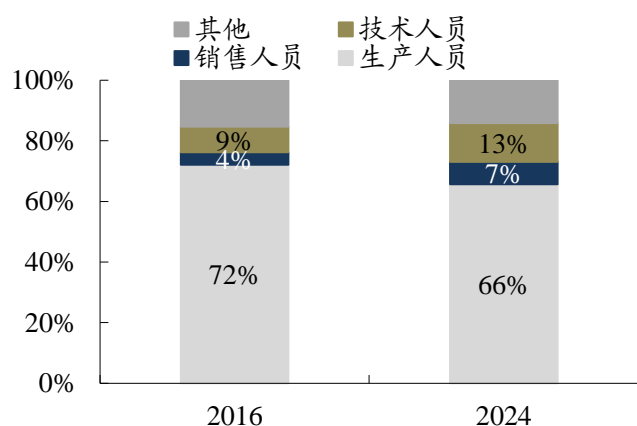
公司人力成本和费用控制良好，期间费用率稳中有降。2017-2024 年，公司期间费用率从 19.4%下降至 16.0%，累计下降 3.4pct。2025 年前三季度，公司期间费用率 16.2%，同比上升 0.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.9%/5.9%/3.9%/0.4%，同比分别-0.4/-0.5/+0.1/+1.1pct，可转债计提利息、美元走弱背景下，费用率保持稳定。展望后续，随规模效应释放，公司费用率有望保持稳中有降的态势。

图13：公司上市以来人员控制良好

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
员工总人数(人)	714	739	761	725	680	732	772	698	751
人均薪酬(万元)	5.8	6.3	7.1	7.4	7.5	9.2	10.9	11.0	11.8
员工薪酬(万元)	4,329	4,595	5,331	5,509	5,258	6,463	8,157	8,079	8,536
人均创利(万元)	7.3	8.2	10.2	7.3	8.5	8.3	17.6	16.8	17.4
人均创收(万元)	38.2	38.8	45.6	49.0	50.7	56.7	70.0	81.7	77.0

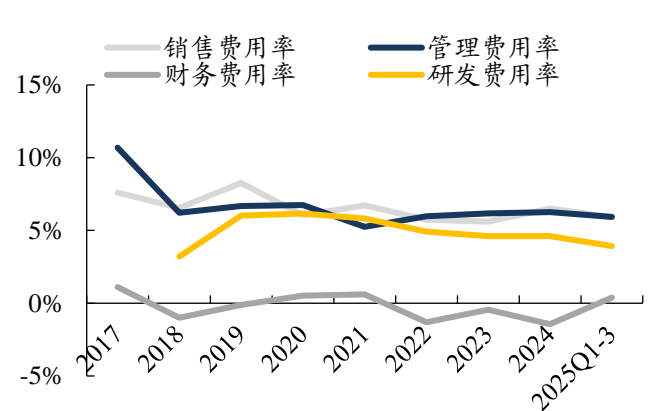
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：公司上市以来技术人员、销售人员人数占比提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：公司期间费用率稳中有降



数据来源：Wind，东吴证券研究所

股权激励绑定核心高管，彰显稳健增长信心。2025 年 8 月，公司推出限制性股票激励草案，并于 9 月完成授予。该计划授予的股票数量为 487 万股，占公司总股本约 1.9%。计划覆盖核心管理层及技术骨干共 133 人。激励计划的考核年度为 2025-2027 年，触发值为营收 6.5（+13%，同比，下同）/7.0（+8%）/7.8（+11%）亿元，目标值为营收 6.5（+13%）/7.4（+14%）/8.2（+11%）亿元。股权激励计划绑定公司与核心员工利益，且彰显成长信心。

图 16：公司股权激励计划目标值和触发值

归属期	考核年度	定比 2024 年，2025-2027 年年度营业收入		YOY	
		目标值（Am）	触发值（An）	目标值（Am）	触发值（An）
第一个归属期	2025 年	65,100		13%	
第二个归属期	2026 年	74,000	70,300	14%	8%
第三个归属期	2027 年	82,000	77,900	11%	11%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 17：公司股权激励计划覆盖管理层在内 133 名核心员工

姓名	岗位	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总 数的比例	占本激励计划公告日 公司股本总额的比例
周广	常务副总	11	2.26%	0.04%
郭成尼	国际销售总监	11	2.26%	0.04%
迟娜娜	董事、财务总监	11	2.26%	0.04%
李鹏飞	董事会秘书	11	2.26%	0.04%
张会亭	研发技术总监	11	2.26%	0.04%
渠汇成	生产总监	11	2.26%	0.04%
陈存明	营销中心总监	11	2.26%	0.04%
商洪亮	质量运营中心总监	11	2.26%	0.04%
其他核心人员（125 人）		301.8	61.97%	1.20%
预留部分		97.177	19.96%	0.39%
合计		486.977	100.00%	1.93%

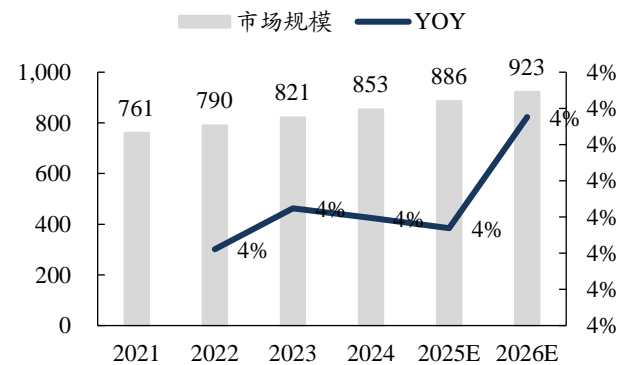
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 水处理阀门：弱周期的千亿级市场，AIDC+新兴市场城建带来
新增量

2.1. 水处理阀门：工业阀门第二大下游，千亿市场+周期性弱

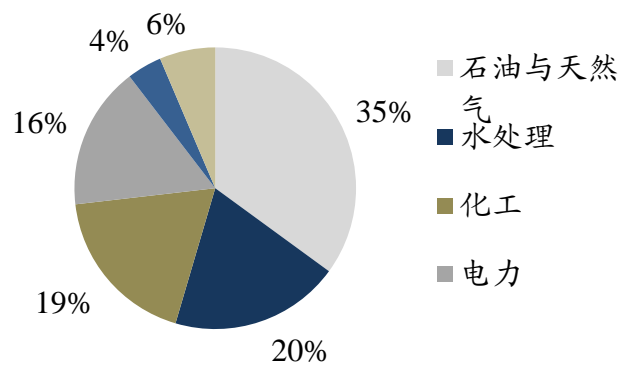
工业阀门应用领域多且分散，市场空间广阔且增长稳定。工业阀门是工业管路上控制或调节流体（液体、气体或浆料）介质流动的重要零部件，下游主要覆盖油气（35%）、水处理（20%）、化工（19%）、电力（16%）等。根据 GIA 数据，2024 年全球阀门制造业市场规模为 853 亿美元，每年保持 3%~5% 稳健增长。

图18：2021-2026 年全球阀门制造业市场规模(亿美元)



数据来源：GIA，东吴证券研究所

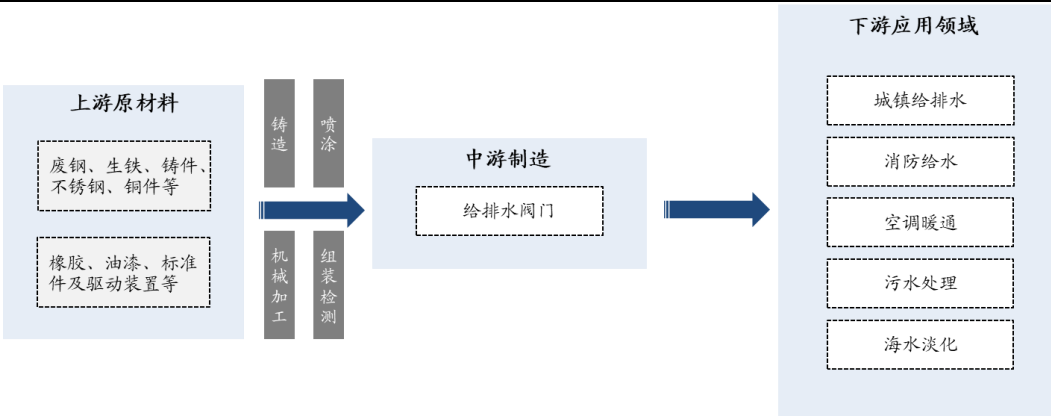
图19：2023 年全球工业阀门行业下游需求分布



数据来源：Bloomberg Intelligence，东吴证券研究所

水处理为工业阀门市场第二大下游，2024 年市场规模约 1200 亿元。水处理阀门具备应用领域分散、周期性弱等特征，主要应用于城镇排水、消防给水、空调暖通、污水处理、海水淡化等环节，覆盖民用、商业和公用领域。水处理阀门的市场规模一方面随着住宅投资、城市化建设、工业基础设施投资的增长而增加，另一方面有着稳定的存量维保需求。

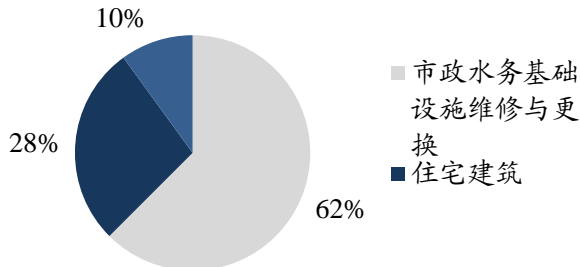
图20：水处理阀门产业链梳理



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

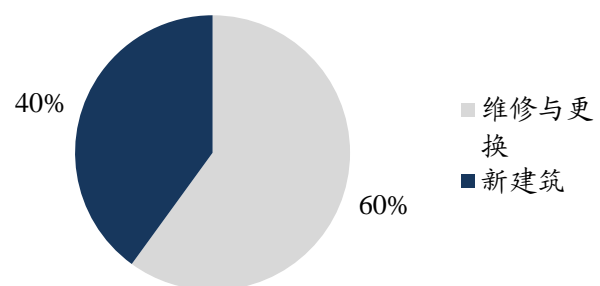
从海外龙头业绩表现看，水处理行业周期性弱。穆勒水务、沃茨水工业等海外水处理阀门龙头过去十年营业收入保持稳健增长，且其营收结构中，约 60% 的需求来自于存量维修维保。

图21：2025 财年穆勒水务终端市场结构



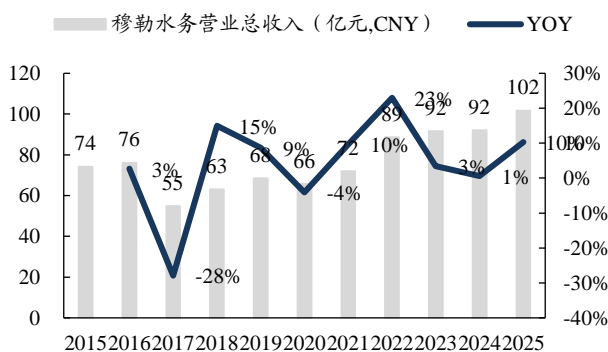
数据来源：wind，东吴证券研究所

图22：2024 年沃茨水工业终端市场结构



数据来源：wind，东吴证券研究所

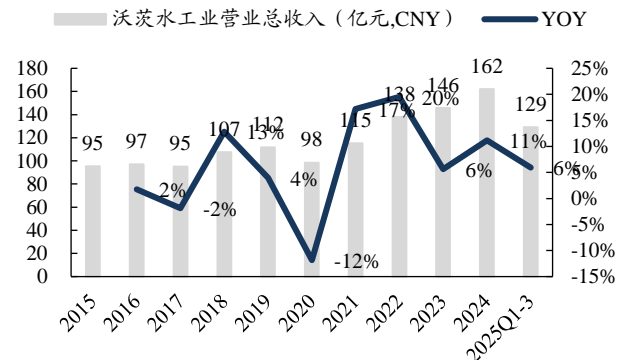
图23：2017-2025 财年穆勒水务营业收入 CAGR 为 8%



数据来源：wind，东吴证券研究所

注：汇率为每期财报截止日汇率

图24：2015-2024 年沃茨水工业营业收入 CAGR 为 6%



数据来源：wind，东吴证券研究所

注：汇率为每期财报截止日汇率

海外领先的水处理阀门厂商包括沃茨水工业（2024 年营收 162 亿元人民币）、AVK（2024 年营收 94 亿元人民币）及穆勒水务（2024 年阀门类营收 59 亿元人民币）等，盈利表现均优秀，营收增速稳健。国产水阀厂商营收体量仍较小，且自有品牌出海份额、后市场服务占比低，中长期成长空间广阔。2024 年伟隆股份营收约 6 亿元，全球市场份额不足 1%，成长可期。

图25：水处理阀门市场参与者

公司名称	成立时间	总部	2024 年 营业收入 (CNY)	2024 年 盈利水平	下游应用领域	主要销售地区
沃茨水工业 (Watts Water Technologies)	1874	美国	162 亿元 (含解决方案)	毛利率： 47.2% 净利率： 12.9%	商业领域： 包括水安全、消防保护、灌溉、锅炉房控制、数据中心、半导体工厂及电池工厂等大项目解决方案。 住宅领域： 包括地暖、融雪系统、水质过滤与软化、住宅灌溉等。	美洲为核心市场 ，2025 年营收占比约 76%。
AVK Group	1941	丹麦	94 亿元	净利率：9.7%	水处理： 供水、污水处理、灌溉及大坝水库控制。 天然气： 天然气配送、燃气管网安全。 消防： 室内外消火栓系统、消防专用阀门。	欧洲为核心市场 ，包括丹麦、德国、英国、法国及中东欧国家。
穆勒水务	1857	美国	总营收： 102 亿元 阀门：59 亿元	毛利率： 36.1% 净利率： 13.4%	水流解决方案： 铁制闸阀、特种阀门和服务铜配件。 水务管理解决方案： 消火栓、维修与安装、天然气、计量、漏损检测，以及压力管理与控制类产品及解决方案。	北美为核心市场 ，2025 年美国和加拿大贡献约 97% 的营收。
VAG Group (2025 年被瑞士 GF 收购)	1872	瑞士	约 15 亿元	息税前净利率：11.5%	给排水系统： 饮用水供应、污水处理基础设施。 水利枢纽与电力： 大坝、水利工程、抽水蓄能电站、冷却水循环及海水淡化。 工业应用： 一般工业水处理、城市管网漏损管理（管网压力调节）。	欧洲为核心市场 、中东为重点增长区。
纽威股份	2002	中国	62 亿元	毛利率： 38.1% 净利率： 18.7%	油气开采： 勘采、液化天然气、油气管线运输、装卸&储存系统。 化工： 精炼与石油化工、煤化工、其他化工。 水处理： 海水淡化、废水处理、数据中心。	外销为主， 2024 年营收占比约 61%
远大阀门	1994	中国	26 亿元 (2023 年)	/	水处理： 城镇给排水系统、污水处理及水循环利用。 重工业： 石油、化工、电力、冶金。 其他： 医药及市政基建项目。	外销为主
冠龙节能	1991	中国	9 亿元	毛利率： 32.4% 净利率：8.3%	节水阀门领域： 用于城镇给排水系统、水利工程建设、消防给水系统、智慧水务、石化及工业应用、数据中心配套系统等。	内销为主， 2024 年营收占比约 95%
伟隆股份	1992	中国	6 亿元	毛利率： 40.3% 净利率： 22.6%	给排水及燃气行业： 包括市政给排水、水利工程、消防给水、空调暖通、智慧节能、燃气六大应用领域。	外销为主， 2024 年营收占比约 76%

数据来源：wind，公司官网，东吴证券研究所

注：美元兑人民币汇率 7.08；欧元兑人民币汇率 7.84

2.2. 中东、非洲等城市化、工业化将贡献水阀市场百亿美金增量

中东和北非为全球最大的供水与污水处理项目市场，城市化和工业化的推进将带动水阀需求持续增长。根据 GlobalData，截至 2025 年末，全球约有 6309 亿美元的水务和污水处理建设项目（统计口径涵盖前期规划到执行阶段），其中约 69%（4375 亿美元）的项目处在执行或执行前期（设计、招标和授标）阶段。中东和北非占比最高，达到 40%（约 2500 亿美元，其中 GCC 成员国占主导地位），这些区域对海水淡化、废水处理依赖度极高，以满足饮用水供应需求。2024-2030 年沙特海水淡化规划产能将从 4.2 百万立方米/天提升至 7.4 百万立方米/天，增长约 75%；污水处理规划产能将从 1.04 百万立方米/天提升至 2.53 百万立方米/天，翻倍以上增长。

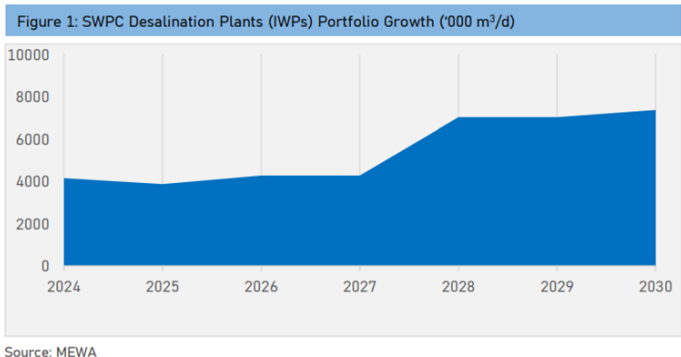
按阀门占项目投资额 2%~4%，中东与北非未来将撬动 50 亿~100 亿美金的新增需求。

图26：中东区域部分水务投资政策梳理

国家/地区	指导框架	规划周期	项目内容
沙特阿拉伯	沙特“2030 愿景” (Vision 2030)	2016-2030	联合国经济和社会事务部（UN DESA）预测，到 2030 年，沙特人口将从 3500 万增长到 4010 万。鉴于沙特阿拉伯自然资源有限，海水淡化设施将继续建设以满足日益增长的用水需求。沙特环境、水利和农业部（MEWA）2023 年末宣布，已拨款 800 亿美元用于未来几年的水利项目，涵盖海水淡化、污水处理、战略水库、大坝等的建设。*沙特水务合作公司（SWPC）为其中的主要采购机构，该机构由海水淡化公司（SWCC）和沙特电力公司（SEC）各持股 50%。
阿联酋	阿联酋水安全战略 2036	2017-2036	2026 年 1 月，阿布扎比宣布将于未来 10 年投入超过 3000 亿美元用于现代化能源和水务系统的建设。

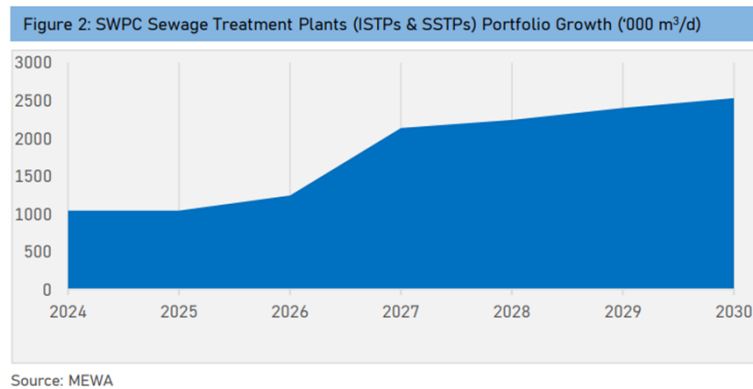
数据来源：沙特、阿联酋政府官网，东吴证券研究所

图27：2024-2030 年沙特海水淡化规划产能将从 4.2 百万立方米/天提升至 7.4 百万立方米/天



数据来源：MEWA,东吴证券研究所

图28: 2024-2030 年沙特污水处理规划产能将从 1.04 百万立方米/天提升至 2.53 百万立方米/天

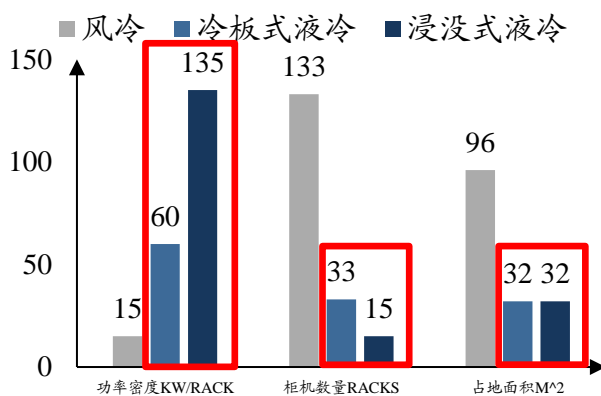


数据来源: MEWA, 东吴证券研究所

2.3. AI 服务器算力需求爆发, 液冷方案需求快速提升

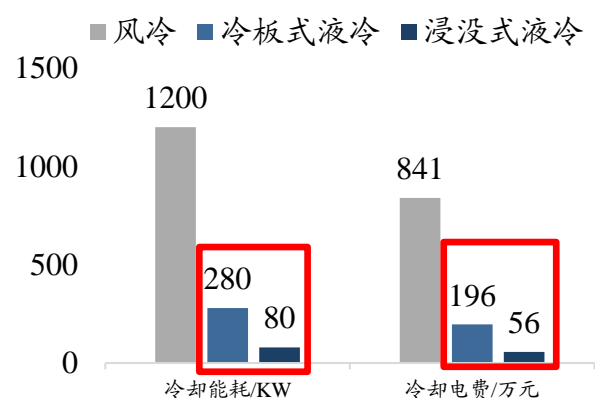
AI 服务器算力需求爆发, 液冷方案需求快速提升。随着 AI 计算、HPC 计算等高性能计算需求不断提升, CPU、GPU 等计算芯片朝高算力、高集成方向演进, 同时也导致单颗计算芯片功耗的大幅提升。传统风冷技术面对高热密度场景呈现瓶颈, 散热效率已经跟不上计算效率。应用液冷技术能够为数据中心节能、降噪, 提供高密算力, 提升单柜部署密度。

图29: 液冷同比风冷散热能力对比 (2MW 机房为例)



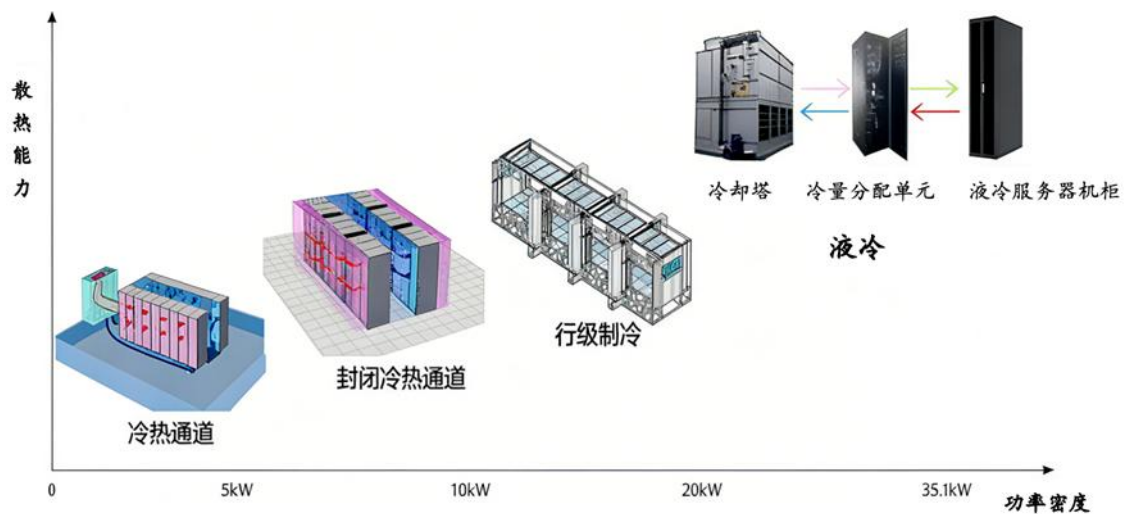
数据来源: 中兴通讯液冷技术白皮书, 东吴证券研究所

图30: 液冷同比风冷能耗和电费对比 (2MW 机房)



数据来源: 中兴通讯液冷技术白皮书, 东吴证券研究所

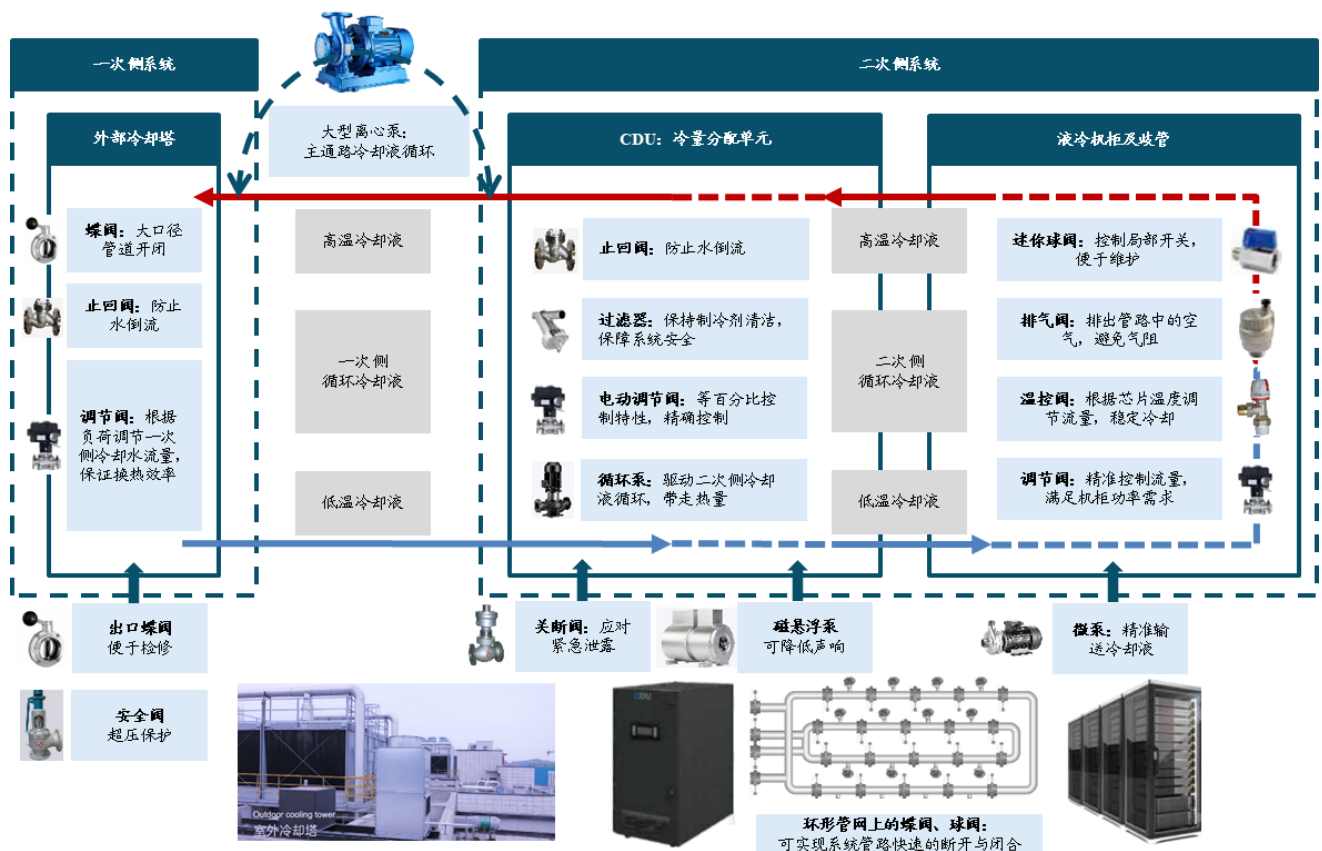
图31：机柜功率密度与制冷方式



数据来源：中兴通讯液冷技术白皮书，东吴证券研究所

阀门作为液冷系统的核心关键件，在温控方案中发挥着关键作用。在高密度计算环境中，即使是轻微的热管理中中断也可能导致性能下降或代价高昂的停机。阀门通过实现流量调节与系统隔离，确保冷却系统实现精准控制，保障系统正常运行，为液冷系统的核心零部件。阀门广泛部署于冷却塔、CDU、机柜及分集水器（Manifold）等核心节点。

图32：液冷系统中阀门的应用



数据来源：沃茨液冷系统解决方案、中兴通讯液冷白皮书，东吴证券研究所

按液冷阀门占液冷系统价值量的 8%，我们测算 2026 年液冷系统阀门市场规模约 84 亿元。核心假设：

1) ASIC 需求：我们假设 2025 年液冷系统单价为 5303 元/KW（往后每年价值量提升 20%），根据海外大厂 26 年出货量预期（wind 一致预期）和单 ASIC 功耗，我们测算得 26 年预计 ASIC 用液冷系统规模达 353 亿元。

2) NVL72 需求：结合英伟达收入预测（wind 一致预期）、数据中心收入占比（稳定在 90%左右）及 NVL72 单价测算得 NVL72 出货量，我们假设单机柜液冷系统单价为 84 万元，进而计算得 26 年预计需求达 697 亿元。

图33：ASIC 液冷需求市场规模测算

	2025E	2026E	2027E
Google 预计出货量（万颗）①	180	300	390
AWS 预计出货量（万颗）②	150	300	390
META 预计出货量（万颗）③		100	130
微软预计出货量（万颗）④		30	39
Google 预计单 ASIC 功耗（W）⑤	850	850	850
AWS 预计单 ASIC 功耗（W）⑥	550	550	550
META 预计单 ASIC 功耗（W）⑦	1200	1200	1200
微软预计单 ASIC 功耗（W）⑧	500	500	500
液冷系统单价（元/KW）⑨	5303	6364	7636
液冷系统市场规模（亿元） ⑩= (①*⑤+②*⑥+③*⑦+④*⑧)*⑨	125	353	551
液冷阀门市场规模（亿元） ⑪=⑩*8%	10	28	44

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

图34：英伟达 NVL72 液冷需求市场规模测算

	2024A	2025E	2026E	2027E
英伟达营业收入(百万美元) ①	130497	209820	276546	316118
增长率(%)	114.20	60.79	31.80	14.31
数据中心收入占比②	88%	90%	90%	90%
NVL72 单价（万美元）③	300	300	300	300
NVL72 出货量（柜） ④=①*②/③	38279	62946	82964	94835
液冷系统单价（万元）⑤	70	70	84	101
液冷系统市场规模（亿元） ⑥=④*⑤	268	441	697	956
液冷阀门市场规模（亿元） ⑦=⑥*8%	21	35	56	76

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

海外龙头主导液冷市场，国产品牌有望加速突破。阀门直接影响数据中心液冷系统的正常运行，且占项目投资比率相对较低，客户对价格敏感度低、更重视产品可靠性。目前数据中心液冷阀门市场主要由霍尼韦尔、派克汉尼汾等海外一线品牌主导，国内厂商渗透率较低。近年来，随着国产品牌主动出海，于海外市场的影响力持续增强，客户认可度逐步提升。更快的交期和更高的产能弹性将帮助国产阀门渗透率持续提升。

伟隆股份在 2018 年便通过参与微软在印尼项目切入数据中心领域，具备先发优势。

图35: AIDC 液冷阀门市场部分参与者梳理

公司名称	成立时间	总部	2024 年 营业收入 (CNY)	2024 年 盈利水平	下游应用领域	主要销售地区
霍尼韦尔	1906	美国	2767 亿元	毛利率: 38.1% 净利率: 14.1%	航空航天、楼宇自动化 (产品包括数据中心液冷阀门)、工业自动化、能源与可持续发展	美国为核心市场, 2024 年营收占比约 57%
艾默生	1890	美国	1226 亿元	毛利率: 50.8% 净利率: 11.2%	自动化和控制解决方案、测试与测量、量测产品、阀门和控制、系统软件	美国为核心市场, 2025 年营收占比约 51%
AVK Group	1941	丹麦	94 亿元	净利率: 9.7%	水处理: 供水、污水处理、灌溉及大坝水库控制。 天然气: 天然气配送、燃气管网安全。 消防: 室内外消火栓系统、消防专用阀门。	欧洲为核心市场, 包括丹麦、德国、英国、法国、西班牙、荷兰及中东欧国家。
KITZ	1951	日本	80 亿元	毛利率: 26.1% 净利率: 7.0%	阀门应用覆盖建筑楼宇 (给排水、消防)、能源化工、半导体生产线超净阀门	日本为核心市场, 2024 年营收占比约 65%

数据来源: wind, 公司官网, 东吴证券研究所

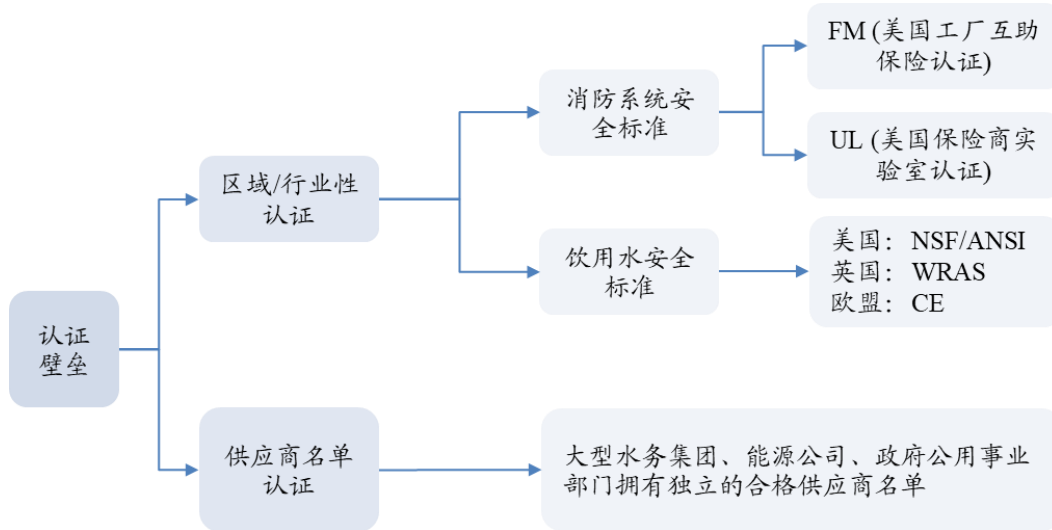
注: 海外公司营收数据均取自 Wind, 人民币金额为各公司财年结束日汇率统一换算。霍尼韦尔采用美元兑人民币汇率 7.0823; 艾默生采用美元兑人民币 7.1798; AVK 采用欧元兑人民币汇率 7.8399; KITZ 采用日元兑人民币汇率 0.0487。

3. 出海渠道先发优势明显，产能扩张保障中长期成长

3.1. 中高端水阀具备资质认证和销售渠道壁垒，公司先发优势明显

中高端水阀市场准入资质、销售渠道壁垒较高：（1）**资质认证壁垒：**自来水厂、城镇给排水系统和消防系统的阀门质量影响人的日常生活和身体健康。欧美等发达国家对水阀均根据不同行业制定了不同的标准，英国 WRAS、挪威 DNV、德国 VDS、欧盟 CE、美国 FM、UL、NSF、澳大利亚 WaterMark 等，认证机构对供应商的生产流程、质量管理体系等均有严格的要求，且周期较长。除了地区性、行业性的强制认证外，部分业主方还要求阀门厂进入供应商名单（AVL, Approved Vendor List），如沙特要求供应商通过沙特阿美的 9COM 认证或 SWCC（海水淡化局）供应商预审，阿布扎比要求供应商进入 ADSSC（污水处理公司）或 EWEC（水电采购公司）的供应商名册，才可参与投标。（2）**销售渠道壁垒：**水处理阀门行业参与者众多，且水务为民生大事，成熟的品牌、完善的销售网络和高响应的售后服务为壁垒之一。此外，沙特的 IKVA 计划鼓励企业在当地投资，于沙特本地有投资、雇佣和售后的厂商更容易中标。

图36：水处理阀门的认证壁垒



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

伟隆股份深耕水阀行业三十余年，海外资质认证完备、渠道建设较成熟，先发优势明显。经过多年沉淀，公司产品已取得中国船级社型式认可证书、欧盟 CE 认证、英国 WRAS 饮用水认证、美国 UL 饮用水/FM/NSF 认证、阿联酋 Civil Defense 民防认证等，产品销往全球 70 多个国家和地区。于渠道、产能均实现全球化布局，于美国、英国、中国香港、沙特、泰国均设立控股子公司，于沙特、泰国已有产能投建。2021 年底，公司成功被沙特阿美公司认定为消防阀门领域合格供应商，成为亚洲唯一此类阀门供应商。

展望后续，随沙特、泰国工厂产能释放，关税等压制公司外销的因素逐步消解，公司将充分受益于新兴市场水阀需求的增长。

图37：伟隆股份上市以来产能、海外中心建设

项目类型	项目名称	建设时间	地点	具体功能及设计指标
渠道建设	伟隆阀门有限公司（英国）	2009 年	英国	全资子公司，旨在加强公司境外销售业务开拓以及提升公司品牌的国际知名度，形成覆盖欧洲市场的销售网络
渠道建设	伟隆阀门有限公司（美国）	2014 年	美国	全资子公司，开拓北美市场销售渠道
产能扩张	大规格及特殊用途阀门生产项目（IPO 募投）	2017 年-2020 年	青岛	总投资 8335.5 万元，首次公开发行募投项目，2020 年投产，大幅提升大规格及特殊用途阀门产能，主要用于污水处理系统等领域
技术研发	技术研发中心建设项目（IPO 募投）	2017 年-2020 年	青岛	总投资 3705 万元，首次公开发行募投项目，建设技术研发中心，进一步提升公司的技术研发能力和质量检测控制水平
产能扩张	新型阀门建设项目	2018 年-2019 年	莱州	总投资 15923 万元，由全资子公司莱州伟隆实施，建设两条自动铸造线，主要生产铸件产品，为阀门生产提供原材料配套
产能扩张 & 渠道建设	沙特生产基地项目	2024 年-2025 年	沙特	总投资 1000 万美元，建设 3 条产线（消防阀门、水务阀门和消防栓），产值 1200 万美元/年，目前已具备生产条件，待沙特阿美验厂后开始批量生产
产能扩张 & 渠道建设	泰国生产基地项目	2024 年-2026 年	泰国	总投资 1400 万美元，建设 1 条阀门产线，产值 2000 万美元/年，预计 2026 年 6 月底前投产。旨在规避美国关税风险，开拓东南亚市场，服务美洲及东南亚客户。
产能扩张	智慧节能阀门建设项目（可转债募投）	2024 年-2026 年	青岛	总投资 2.94 亿元，拟用募集资金 2.7 亿元。建设期 3 年，公司预计 2026 年 9 月达产。达产后年新增产能 6 万套（智能阀门 2.5 万套、燃气阀门 3.5 万套），年产值约 4 亿元，毛利率 36.8%。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2. 液冷阀门已有成熟产品，有望打造新增长极

公司 2018 年切入数据中心领域，目前已有成熟产品向微软数据中心等供货，主要销往北美和东南亚。

公司的液冷阀门覆盖一二次侧，冷却塔、管路以及 CDU 环节均有。相较海外供应商，公司具备交期短等优势，随客户认可度提升，液冷阀门有望成为公司的又一增长极。

图38：公司产品主要下游

产品分类	2024 年 营收比例	应用领域	具体工程案例
市政、水利与暖通	49%	市政给排水：服务于城镇供水管网、污水处理系统。	深圳水务集团、济南水务集团、杭州水务集团、青岛水务集团等招标项目
		水利工程：涉及跨流域调水、大型水库建设及防洪灌溉系统，主要用于原水输送管线与泵站。	南水北调工程项目
		空调暖通：用于公共建筑、商场、工业厂房的中央空调冷热水循环系统。	通过海外净销售，供应迪拜塔、英国奥运场馆等多个项目
		智慧节能：响应“十四五”规划，提供带传感器和远程控制功能的智能阀门，实现精准灌溉与节水。	新疆高标准智慧农田项目
		数据中心：应用于一次侧冷却塔、管路及二次侧 CDU 系统。	微软印尼数据中心、北美数据中心
消防阀	45%	消防给水：主要配套工业建筑及大型化工能源项目。	巴斯夫湛江一体化基地、伊拉克哈法亚油处理升级等
燃气阀	6%	燃气：用于城镇燃气输配管网、调压站及终端入户。	港华燃气集团、长沙新奥燃气集团、邢台燃气集团等

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

(1) 阀门：阀门业务贡献公司主要营业收入。受益于数据中心液冷阀门放量、中东等海外市场拓展，阀门业务有望打开全新增长空间。毛利率假设基于公司该业务毛利率稳定在较高水平。我们预计该业务 2025-2027 年收入 5.3/6.7/8.3 亿元，同比+16%/+25%/+25%，预计毛利率为 42%/41%/41%。

(2) 阀门零件、管件：营收增速假设主要考虑其作为阀门配套业务的稳定属性及国内维保需求释放。毛利率假设基于其相对稳定的盈利特征并趋于历史中枢水平。我们预计该业务 2025-2027 年收入 0.8/0.9/1.0 亿元，同比+20%/+15%/+10%，预计毛利率为 35%/35%/35%。

(3) 过滤器：营收增速假设主要参考该业务 2024 年的营收增速（同比+11%）。毛利率假设与阀门零件、管件业务保持一致。我们预计该业务 2025-2027 年收入 0.25/0.28/0.31 亿元，同比+10%/+10%/+10%，预计毛利率为 35%/35%/35%。

(4) 其他业务：考虑该业务可能的业务结构调整及一次性项目的影响，预期 2025 年营收增速下滑，后续保持稳定。毛利率提升基于规模效应释放预期。我们预计该业务 2025-2027 年收入 0.19/0.19/0.19 亿元，同比 - 40%/+0%/+0%，预计毛利率为 30%/40%/50%。

我们预计公司 2025-2027 年实现营业总收入 6.5/8.0/9.8 亿元，同比增长 13%/22%/22%，归母净利润 1.3/1.7/2.2 亿元，同比增长 1%/30%/28%。

图39：伟隆股份盈利预测表（单位：百万元）

单位：百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
阀门	276	325	446	466	458	532	665	831
YOY	-8%	18%	37%	4%	-2%	16%	25%	25%
毛利率	37.6%	36.1%	39.1%	42.1%	42.7%	42%	41%	41%
阀门零件、管件	29	33	49	60	65	78	89	98
YOY	-6%	11%	49%	23%	9%	20%	15%	10%
毛利率	33.6%	36.3%	33.3%	37.1%	44.1%	35%	35%	35%
过滤器	18.90	22.03	27.87	20.80	23.07	25	28	31
YOY	-16%	17%	27%	-25%	11%	10%	10%	10%
毛利率	35.1%	36.6%	41.5%	30.5%	37.2%	35%	35%	35%
其他业务	20.33	36.09	17.67	23.69	32.20	19	19	19
YOY	943%	78%	-51%	34%	36%	-40%	0%	0%
毛利率	-6%	-5%	2%	-9%	2%	30%	40%	50%
国内	69	102	75	121	141	169	203	233
YOY	35%	49%	-27%	62%	16%	20%	20%	15%
毛利率	23%	25%	13%	21%	24%	25%	25%	25%
海外	276	313	466	449	438	485	599	746
YOY	-9%	13%	49%	-4%	-2%	13%	23%	25%
毛利率	37%	36%	42%	44%	45%	45%	45%	45%
海外营收占比	80%	75%	86%	79%	76%	74%	75%	76%
营业总收入	345	415	540	570	578	654	801	979
YOY	-3%	20%	30%	6%	1%	13%	22%	22%
毛利	119	135	202	222	233	263	321	391
毛利率	34.5%	32.6%	37.5%	39.0%	40.3%	40%	40%	40%
钢材价格指数	105	143	123	112	102			
汇率（人民币兑美元）	6.90	6.45	6.73	7.05	7.12			
期间费用率	19.5%	18.4%	15.3%	16.0%	16.0%			
归母净利润	58	61	136	117	131	133	172	220
YOY	9%	5%	123%	-14%	12%	1%	30%	28%
归母净利润率	17%	15%	25%	21%	23%	20%	21%	22%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

我们选取了同处工业阀门赛道、且业务模式具有可比性的纽威股份、江苏神通以及海外龙头沃茨水工业（Watts Water Technologies）作为可比公司。根据测算，可比公司2025-2027年的平均PE分别为28/24/22倍。

我们预计公司2025-2027年归母净利润为1.3/1.7/2.2亿元，当前市值对应PE分别为37/28/22倍。公司当前估值水平高于可比公司平均值，主要源于市场对其在液冷数据中心及中东新增长极赋予更高的溢价。公司高增长的确切性与业务稀缺性支撑了相较同

类公司更高的估值溢价。作为深耕行业三十余年的水阀出海龙头，公司全球化布局先发优势明显，为亚洲唯一获沙特阿美认证的消防阀门供应商，有望在中东及北非市场基础设施建设中实现快速放量。同时，公司早在 2018 年便已切入数据中心领域，拥有向头部客户供货的成熟案例，液冷阀门产品线完整且具备较强交期优势，将充分受益于海外 AIDC 项目的建设。综上，公司核心业务增长确定性强，首次覆盖给予“增持”评级。

图40：可比公司估值表

2026/2/8		货币	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE			
代码	公司				2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
603699.SH	纽威股份	CNY	56.3	436	11.6	15.8	19.5	23.3	38	28	22	19
002438.SZ	江苏神通	CNY	16.8	85	2.9	3.4	4.0	4.6	29	25	21	19
WTS.N	沃茨水工业	USD	319.2	106	2.9	3.3	3.7	3.8	37	32	29	28
平均									34	28	24	22
002871.SZ	伟隆股份	CNY	19.4	49	1.3	1.3	1.7	2.2	37	37	28	22

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：采用美元兑人民币汇率 6.95。纽威股份、江苏神通及海外龙头沃茨水工业同处工业阀门赛道，整体业务模式与伟隆股份具有可比性。纽威股份归母净利润预测来自东吴证券预测，江苏神通、沃茨水工业归母净利润预测来自 2026.2.08Wind 一致预期。

5. 风险提示

（1）国际贸易政策变化风险：公司出口业务占比较高，若未来主要市场国家的关税政策发生不利变化，可能对公司出口业务及盈利能力造成冲击。

（2）国内市场竞争加剧的风险：国内阀门生产企业数量较多，中低端阀门市场竞争激烈，若公司无法在高端工业阀门领域保持研发优势，可能面临国内市场份额被挤压的风险。

（3）原材料价格波动风险：原材料成本占公司主营业务成本比例的 60%-70%，若钢铁、有色金属等大宗商品价格出现大幅上涨，将对公司成本端产生不利影响。

（4）汇率波动风险：公司海外业务收入占比较高，且出口产品主要以美元作为结算货币，若美元持续贬值，可能对公司经营业绩产生不利影响。

伟隆股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	943	1,030	1,081	1,314	营业总收入	578	654	801	979
货币资金及交易性金融资产	677	741	716	854	营业成本(含金融类)	345	392	480	588
经营性应收款项	145	169	218	280	税金及附加	6	7	8	10
存货	89	109	133	163	销售费用	38	43	50	57
合同资产	0	0	0	0	管理费用	36	39	43	47
其他流动资产	32	11	13	16	研发费用	27	32	37	42
非流动资产	429	432	508	458	财务费用	(8)	3	3	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	4	5	6
固定资产及使用权资产	213	298	371	337	投资净收益	7	8	10	12
在建工程	141	21	22	3	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	50	53	56	58	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	146	151	196	250
其他非流动资产	22	58	58	58	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,372	1,462	1,589	1,772	利润总额	146	151	196	250
流动负债	232	284	325	398	减:所得税	15	18	23	30
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	19	0	0	净利润	131	133	172	220
经营性应付款项	166	185	227	278	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	20	23	28	34	归属母公司净利润	131	133	172	220
其他流动负债	46	57	70	86	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.53	0.68	0.87
非流动负债	245	247	247	247	EBIT	129	154	198	252
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	155	191	252	308
应付债券	234	234	234	234	毛利率(%)	40.34	40.14	40.10	39.96
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.62	20.28	21.46	22.46
其他非流动负债	11	13	13	13	收入增长率(%)	1.45	13.09	22.49	22.20
负债合计	477	532	572	645	归母净利润增长率(%)	11.56	1.39	29.63	27.87
归属母公司股东权益	854	890	976	1,086					
少数股东权益	40	41	41	41					
所有者权益合计	895	930	1,017	1,127					
负债和股东权益	1,372	1,462	1,589	1,772					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	126	166	202	244	每股净资产(元)	3.75	3.53	3.87	4.31
投资活动现金流	(186)	8	(130)	(13)	最新发行在外股份(百万股)	252	252	252	252
筹资活动现金流	157	(81)	(108)	(112)	ROIC(%)	11.84	11.69	14.34	17.02
现金净增加额	103	94	(35)	118	ROE-摊薄(%)	15.32	14.91	17.62	20.25
折旧和摊销	25	38	53	55	资产负债率(%)	34.78	36.36	36.02	36.42
资本开支	(83)	(5)	(129)	(5)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.25	36.74	28.34	22.16
营运资本变动	(18)	1	(16)	(22)	P/B (现价)	5.16	5.48	4.99	4.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>