

## 业绩短期阶段性承压，多元项目落地蓄力长期成长

### 投资要点

- **事件:** 2025年全年,公司实现营业收入2.9亿元,同比增加10.8%;实现归母净利润0.5亿元,同比增加8.7%;实现扣非归母净利润0.45亿元,同比增加13.55%。2026年一季度,公司实现营业收入6981.1万元,同比减少3.7%;实现归母净利润949.2万元,同比减少13.8%;实现扣非归母净利润811.2万元,同比减少23.7%。
- **2025年增长基础稳固,短期汇率与原材料波动致Q1利润承压。**2025年公司整体业绩稳健增长,主要受益于汽车、家电及工业领域多个新项目相继进入量产爬坡阶段。汽车领域包括尊界、小米汽车泵线束组件、商用物流车线束、奥迪A5L车灯线束等;家电领域新一代蒸汽式电熨斗挂烫底板组件、双色注塑电熨斗前盖组件等项目实现量产;工业领域数据中心散热系统线束亦开始量产并快速爬坡。上述项目的顺利量产为公司业绩提供了坚实支撑。2026Q1公司归母净利润同比下降13.8%,毛利率较去年同期下降3.15个百分点至27.0%。主要原因有二:一是公司外销占比较高,2026年一季度人民币汇率波动导致汇兑损失同比显著增加,对利润造成较大冲击;二是受市场原材料价格波动影响,相关产品成本上升,进一步挤压利润空间。针对上述压力,公司已采取调整产品价格、提前备库重要原材料等措施,并将择机通过远期结汇、掉期等外汇衍生品工具降低汇率波动影响。展望后续,我们预计随着价格调整等措施逐步落地,公司下半年毛利率有望迎来修复。
- **持续深化业务布局,积极拓展新兴增长领域。**2025年期间,公司获得了理想、小鹏等国产品牌空气悬架系统线束组件项目,并持续得到新一代高端双色注塑电熨斗前盖组件、蒸汽电熨斗阀门组件、商用咖啡机线束等高端家电项目。在工业领域,公司加码智能物流和数据中心热管理系统,获得智能物流传输系统连接器组件、数据中心热管理集成组件等高集成化组件项目,预计以上项目全部量产后将销售和净利润将有可观贡献。公司积极拓展新兴增长领域,成功获得多个战略客户的项目定点,为未来业绩增长注入新动能。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2026-2028年归母净利润分别为5371.0/6054.5/6873.1万元,对应PE为31/27/24倍。考虑到公司持续深化业务布局,积极拓展新兴增长领域,业绩有望稳步增长,我们给予公司2026年40倍PE,对应目标价26.80元,首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险、实际控制人不当控制风险、公司内部控制的、主要客户相对集中风险、税收优惠政策改变风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、产品研发风险、劳动力成本上升风险、产品质量控制风险、经营规模扩张引发的风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	288.24	321.79	362.21	411.08
增长率	10.79%	11.64%	12.56%	13.49%
归属母公司净利润(百万元)	48.47	53.71	60.55	68.73
增长率	8.73%	10.81%	12.73%	13.52%
每股收益EPS(元)	0.60	0.67	0.75	0.85
净资产收益率ROE	10.20%	10.78%	11.53%	12.37%
PE	34	31	27	24
PB	3.44	3.29	3.12	2.95

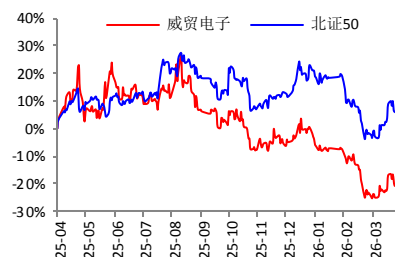
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

分析师: 潘妍洁  
执业证号: S1250525100002  
电话: 023-65796461  
邮箱: panyj@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: iFinD

### 基础数据

总股本(万股)	8065.31
流通A股(万股)	4460.37
52周内股价区间(元)	19.42-33.62
总市值(亿元)	16.42
总资产(亿元)	5.81
每股净资产(元)	6.03

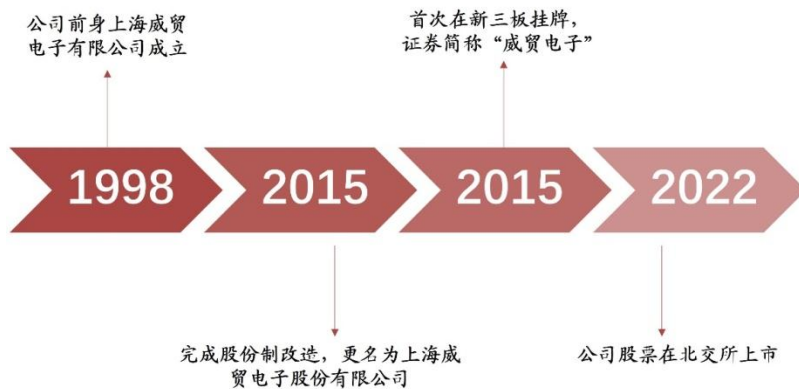
### 相关研究

## 1 一站式智能连接方案商，组件化战略驱动成长

公司是一家集研发、生产、销售、服务于一体的工业智能连接控制方案集成制造商。公司主营业务为提供含电线、线束组件、注塑结构件、PCBA、线圈的一站式整体解决方案，产品涵盖汽车（含新能源汽车）、智能家电、工业自动化、高铁、医疗、净水环保等领域，覆盖 300 多个系列、4000 多种型号。公司以客户的不同需求作为产品开发和服务的核心，提供各类智能连接和控制模块的设计研发及个性化定制生产。公司拥有一支稳定而奋进的运营和管理团队，凭借丰富的技术积累与完善的集成能力，与众多细分行业龙头企业和跨国集团建立了长期合作伙伴关系，终端客户覆盖玛莎拉蒂、奔驰、宝马、奥迪、大众、长安、奇瑞、法国赛博集团（Calor、Tefal、Rowenta、WMF、苏泊尔等）、Vorwerk、徐工等海内外世界知名品牌。

公司始终坚持“专注电子产品智造”的品牌目标，聚焦“小批量、多品种”的市场，不断推动“组件化、集成化”产品研发与生产，解决客户分散研发、采购带来的效率低、成本高、质量不稳定等问题，并致力于新产品、新技术的研发与生产工艺升级。先后获得 ISO9001 质量体系认证、ISO14001 环境质量体系认证、IATF16949 汽车体系认证和美国 UL 认证，产品符合相关行业标准以及欧盟 ROHS、REACH 标准。同时，公司注重自主研发，通过多年自主研发积累，已掌握了一系列线束组件和注塑集成组件产品技术与制造工艺，截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有发明专利 5 项、实用新型专利 58 项、软件著作权 2 项、商标 5 项及多项非专利技术。

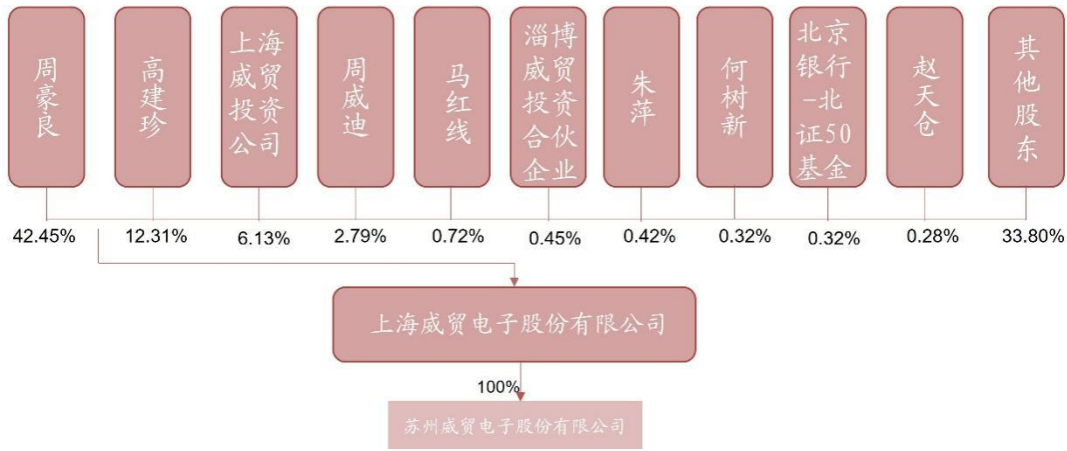
图 1：公司历史沿革



数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

### 1.1 股权高度集中，创始人家族深度绑定

**股权集中度高，创始人家族深度绑定。**公司控股股东、实际控制人为周豪良、高建珍和周威迪。其中，截至 2026 年 3 月 31 日，周豪良直接持有公司 42.5% 的股权，高建珍直接持有公司 12.3% 的股权，周威迪直接持有公司 2.8% 的股权。周豪良、高建珍为上海威贸投资管理有限公司股东，高建珍为上海威贸投资管理有限公司的法定代表人，公司实际控制人为周豪良、高建珍及周威迪。高建珍为周豪良配偶，周威迪为周豪良、高建珍之子。

**图 2：公司股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）**


数据来源：iFinD，西南证券整理

## 1.2 产品覆盖多个领域，一站式满足长尾需求

下游多领域全覆盖产品，一站式服务提升客户粘性。公司主营业务为提供含电线、线束组件、注塑结构件、PCBA、线圈的一站式整体解决方案，产品涵盖汽车（含新能源汽车）、智能家电、工业自动化、高铁、医疗、净水环保等领域，目前覆盖 300 多个系列、4000 多种型号，具有“小批量、多品种、定制化”的制造特色。公司终端客户覆盖玛莎拉蒂、奔驰、宝马、奥迪、大众、长安、奇瑞、法国赛博集团（Calor、Tefal、Rowenta、WMF、苏泊尔等）、Vorwerk、徐工等世界知名品牌，产品广泛应用于智能家电、新能源汽车、工业自动化、POS 机与计量衡器、大型印刷机、高铁、医疗设备等领域。

**表 1：公司主要产品类型**

产品类型	主要产品	图例	产品用途及特性
智能家电组件	吸尘器线束		主要为电熨斗、咖啡机、扫地机器人、缝纫机等提供电源、信号、电气的智能连接组件和控制组件，包含扫地机器人线束组件、缝纫机线束组件、含电子真空阀的电熨斗蒸汽控制组件、含电熨斗塑料底板及其旋钮组件、蒸汽管线、电源线、PCBA 与旁通阀的控制面板组件的高集成度的挂烫式电熨斗组件等不同组件，产品具有集成度高，工艺复杂等特点，满足各类应用场景。
	电源线组件		
	电熨斗组件		
工业自动化组件	风机线束		主要为工业自动化设备与工程机械类设备提供各类智能连接组件，主要应用于风机、工程机械车、4G/5G 基站等，产品特点有：（1）耐高温：材料

产品类型	主要产品	图例	产品用途及特性
	设备连接线		均采用耐高温材质；(2) 耐腐蚀、耐风化：电线多采用橡胶材质；(3) 防潮防水：所有连接端口均采用密封/灌胶成型；(4) 耐磨性：满足机器人等自动化设备高耐磨性与抗拉能力等特点，满足各种恶劣环境的应用。
	自动化控制线		
	开关线束		
汽车/新能源汽车组件	底盘线束总成		主要给汽车配套各类灯线、方向盘柱锁控制线、点火线圈线束、后备箱自动升降马达控制线、油门踏板线束、安全带线束组件、电子真空泵线束、电子油泵线束、天窗线束等汽车电子部件线束；在新能源行业，公司为客户提供新能源汽车整车线，包括驾驶室线束、顶棚线束、底盘线束、电机控制线束、BMS 控制线束等等。主要特点是耐高温，耐磨损、耐油、密封性等。公司多样的工艺如端子压接、焊接、注塑成型、灌胶等能满足各类汽车线束不同的定制化要求。
	天窗线束		
	电机三相高压线		
	电子真空泵线束		
大型印刷机组件	印刷机线束组件		主要应用于印刷机信号传输与电源连接。公司为世界知名商用印刷机品牌提供各类电源线、转接线、控制线等，产品具有抗弯折、耐腐蚀、耐油、防鼠咬等特性、性能稳定、使用安全可靠。
	印刷机外部转接线		
高铁组件	空调温度传感器线束		主要用于高铁空调、轨道机车空调的温度控制与管理。产品具有精度高、防潮、防水、耐腐蚀等特性，连接线束柔软，抗拉，耐弯折。
	温度传感器组件		
净水环保组件	水处理线束		主要用于净水环保设备的连接管理。公司为净水设备生产商提供各类线束，如水质探测 TDS 线束、变压器线束、光电传感线束、设备电源线、转接线等。产品具有精度高、防潮、防水、耐腐蚀等特性。
	净水线束		

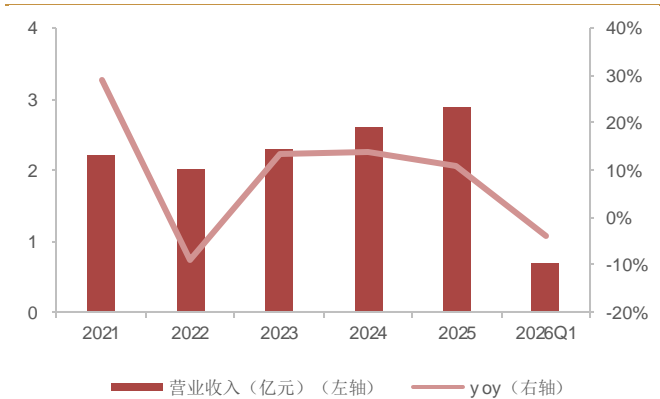
产品类型	主要产品	图例	产品用途及特性
医疗设备组件	眼底照相仪线束		主要为医疗设备提供各类连接线、转接线等，用于医疗设备的信号探测、数据采集、影像传输以及冷链运输的温度监控等。主要特点是精度高，线束柔软，抗拉，耐弯折。
	电动轮椅车线束		
智能家电注塑集成件	电熨斗前盖组件		主要为电熨斗手柄，主要功能包括电熨斗开关、温度控制以及喷雾控制。内部部件包括：电路板、芯片、定制塑料件等部件。均为客户定制产品。
	齿轮箱		用于榨汁机、家用绞肉机等家电产品。其作用是将马达动力传递到旋转叶片，使旋转叶片按照既定的速率运转。均为客户定制产品。
	电熨斗底板组件		包括电熨斗开关、喷雾控制器、电路板、底板、电源线等，为电熨斗底板的组装部件。
衡器量具注塑件	电子秤底板		使用日本进口抗 UV 防火材料，防火等级为 UL94-5VB 级，此特种材料要求较高的成型工艺控制以达到尺寸外观的要求，广泛用于政府机关、邮政系统、超市卖场等地方电子秤收银机面板。
	衡器量具面板		
汽车注塑件	汽车油泵连接器		使用进口尼龙料,与知名品牌连接器对配开发，以满足客户定制化需求。产品符合汽车密封型连接器的技术要求，性能稳定可靠。
	汽车车灯连接器		使用进口 PBT 胶料，威贸自开模具，多种型号广泛应用于奔驰车灯的多个车型，产品强度高，韧性好。

数据来源：公司招股说明书，公司公告，西南证券整理

### 1.3 业绩稳健增长，组件化驱动产品结构升级

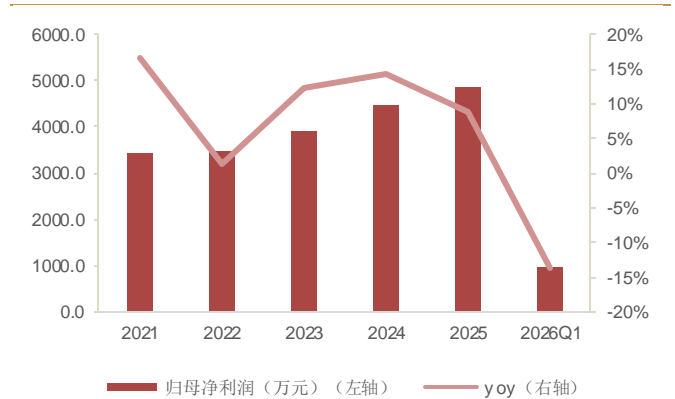
业绩加速释放，持续增长态势明确。公司 2021-2026Q1 期间实现收入 2.2/2.0/2.3/2.6/2.9/0.7 亿元，同比变化 28.9%/-9.0%/13.2%/13.7%/10.8%/-3.7%，公司 2021-2026Q1 期间实现归母净利润 3430.6/3477.8/3900.9/4457.9/4847.0/949.2 万元，同比变化 16.6%/1.4%/12.2%/14.3%/8.7%/-13.8%。公司 2025 年实现营业收入 2.9 亿元，同比增长 10.8%，归母净利润 4847.0 万元，同比增长 8.7%，扣非归母净利润 4488.2 万元，同比增长 13.6%，实现连续盈利，业绩同比增长的主要原因是工业自动化和智能家电领域部分新项目实现量产爬坡，为营业收入增长作出较大贡献。

图 3：2021-2026Q1 公司营业总收入



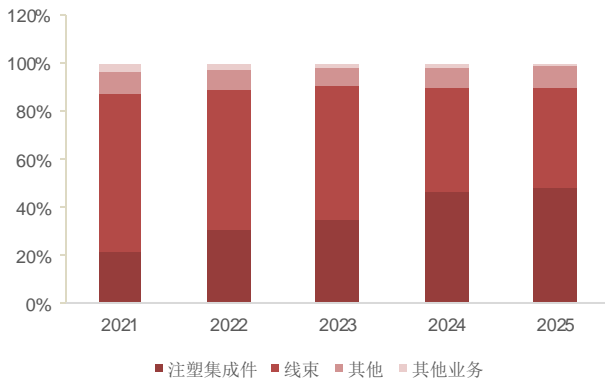
数据来源：iFinD，西南证券整理

图 4：2021-2026Q1 公司归母净利润

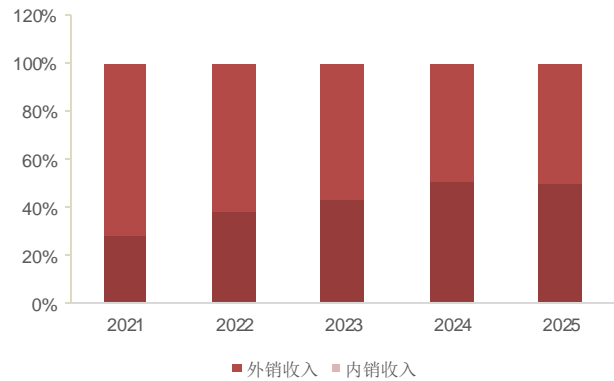


数据来源：iFinD，西南证券整理

产品结构持续优化，“组件化、集成化”战略稳步推进。公司营收和归母净利润连续三年实现双增长，产品线主要分为线束组件和注塑集成件两大类，注塑集成件收入占比逐年提升，已成为公司第一大业务。分产品看，2021-2025 年期间，注塑集成件分别实现收入 0.4/0.6/0.8/1.2/1.3 亿元，同比变化 28.1%/36.3%/31.1%/49.0%/11.7%，收入占比分别为 20.0%/30.0%/34.7%/45.5%/45.9%；线束业务分别实现收入 1.5/1.2/1.3/1.2/1.3 亿元，同比变化 41.8%/-21.5%/8.3%/-9.2%/9.7%，收入占比分别为 67.3%/58.0%/55.5%/44.3%/43.8%，公司持续推进注塑集成件业务的深度与广度，通过技术创新和产品升级提升产品附加值，2025 年，公司线束组件及注塑集成件的营业收入分别增长 9.7%、11.7%，主营业务均在稳步增长，其中新项目吸烫机组件带来 1048.2 万元收入，同时热泵线束组件及挂烫式电熨斗销量持续增长，为公司的主营业务增长做出贡献。毛利率方面，公司 2025 年整体毛利率 29.9%，同比-0.4pp。分地区看，公司内外销比例近年基本保持齐头并进的态势，海外市场主要受法国赛博集团等国际知名客户的电熨斗组件、热泵线束等高度集成化产品出口增长所驱动，而国内市场则在家电、汽车电子等多个领域多点开花。内外销基本持平（内销 1.4 亿元、外销 1.4 亿元），但外销毛利率 31.0%高于内销 28.8%，显示海外高附加值产品占比提升。

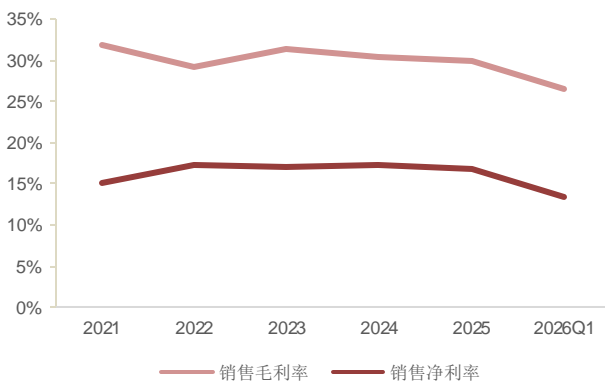
**图 5：2021-2025 公司分产品收入占比**


数据来源：iFinD，西南证券整理

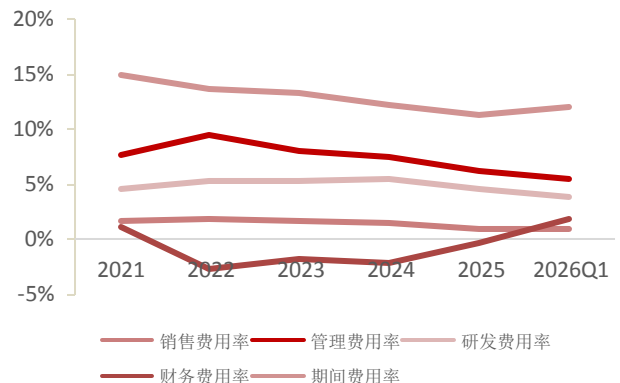
**图 6：2021-2025 公司分地区收入占比**


数据来源：iFinD，西南证券整理

**研发投入产出效率提升，成本管控总体平稳。**毛利率方面，2025 年公司整体毛利率、注塑集成件毛利率、线束组件毛利率分别为 29.9%、27.1%、32.9%，同比分别 -0.4pp/-1.2pp/+0.5pp。尽管整体毛利率略有波动，但得益于公司近年来持续推动“组件化、集成化”战略，高附加值产品占比提升有效支撑了公司盈利水平。费用管控方面，公司 2025 年期间费用率 12.1%，同比 -1.0pp，精细化管理有所提升。其中，研发费用 1293.2 万元，同比下降 7.9%，2026Q1 研发费用 309.0 万元，同比下降 19.3%，在研发投入同期有所缩减的情况下，公司 2025 年新增发明专利 2 项，累计达 5 项；完成高易用性超声刀复合线束、耐高温抗振复合线束等 6 项核心研发项目，相关成果均已进入量产或样件验证阶段；公司 2025 年通过持续技术迭代与工艺优化构建核心壁垒，为新能源汽车、数据中心、低空经济等新兴领域产品升级提供有力支撑。管理费用率、销售费用率分别较 2024 年变动 -1.3pp、-0.6pp 至 6.3%、0.9%，费用管控总体相对平稳。

**图 7：2021-2025 公司毛利率和净利率情况**


数据来源：iFinD，西南证券整理

**图 8：公司期间费用率情况**


数据来源：iFinD，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

假设 1: 公司注塑集成件产品应用场景涵盖智能家电 (电熨斗、热泵等) 与汽车充电组件等, 依托“线束+注塑结构件+PCBA”的一站式整体解决方案提升客户绑定度与项目单价; 受益于国外电熨斗、热泵等项目量产爬坡与外销扩张, 业绩稳健增长, 同时, 公司在新领域持续突破: 国产数据中心散热系统线束及风机罩壳组件项目推进、商用咖啡机线束等新项目定点落地并量产爬坡, 有望抬升集成化组件占比与外销占比。我们预计 2026-2028 年注塑集成件营收同比增速为 12%/13%/14%, 毛利率为 27.0%/27.1%/27.2%

假设 2: 公司线束组件覆盖新能源汽车充电枪/电池包/空气悬架线束、数据中心散热系统线束、医用电动手术刀线束等多领域, 差异化的“小批量、多品种、组件化”定制能力带动高附加值线束渗透。我们预计 2026-2028 年线束组件营收同比增速为 12%/13%/14%, 毛利率为 31.5%/32.5%/33.0%

基于以上假设, 我们预测公司 2026-2028 年分业务收入及成本如下表:

表 2: 分产品收入及毛利率

单位: 百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
注塑集成件	收入	132.3	148.2	167.4	190.9
	增速	11.7%	12.0%	13.0%	14.0%
	成本	96.5	108.2	122.1	139.0
	毛利率	27.1%	27.0%	27.1%	27.2%
线束	收入	126.4	141.5	159.9	182.3
	增速	9.7%	12.0%	13.0%	14.0%
	成本	84.8	97.0	108.0	122.2
	毛利率	32.9%	31.5%	32.5%	33.0%
其他主营业务	收入	25.1	27.6	30.3	33.4
	增速	19.4%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	18.5	20.3	22.4	24.6
	毛利率	26.3%	26.3%	26.3%	26.3%
其他业务	收入	4.5	4.5	4.5	4.5
	增速	-19.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	2.3	2.3	2.3	2.3
	毛利率	48.8%	48.8%	48.8%	48.8%
合计	收入	288.2	321.8	362.2	411.1
	增速	10.8%	11.64%	12.6%	13.5%
	成本	202.1	227.8	254.7	288.0
	毛利率	29.9%	29.2%	29.7%	29.9%

数据来源: Wind, 西南证券

我们根据公司销售的主要产品选取了同属于精密电子制造与线束组件赛道的兴瑞科技、沪光股份和永鼎科技作为可比公司。从 PE 的角度看, 2026-2028 年, 可比公司平均估值为 41/39/40 倍。

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 3.2/3.6/4.1 亿元, yoy 为 11.6%/12.6%/13.5%；  
 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5371.0/6054.5/6873.1 万元, 对应 PE 为 31/27/24  
 倍。考虑到公司持续深化业务布局, 积极拓展新兴增长领域, 业绩有望稳步增长, 我们给予  
 公司 2026 年 40 倍 PE, 对应目标价 26.80 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

**表 3：可比公司估值**

证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2025E/A	2026E	2027E	2028E	2025E/A	2026E	2027E	2028E
002937.SZ	兴瑞科技	97.67	32.80	0.49	0.66	0.84	1.02	66.94	66.94	66.94	66.94
605333.SH	沪光股份	105.66	22.77	1.04	1.56	1.96	1.82	21.89	14.60	11.62	12.51
600105.SH	永鼎股份	633.34	43.32	0.16	0.27	0.46	1.59	270.75	160.44	94.17	27.25
平均值								44.42	40.77	39.28	39.72
920346.BJ	威贸电子	16.42	20.36	0.60	0.67	0.75	0.85	33.88	30.57	27.12	23.89

数据来源：Wind, 西南证券整理（截至 2026 年 4 月 29 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期, 威贸电子来自西南证券盈利预测；为避免永鼎股份过高的 PE 拉高整体均值, 可比公司 PE 的平均值仅以兴瑞科技和沪光股份为计算基准。

### 3 风险提示

市场竞争风险、实际控制人不当控制风险、公司内部控制的的风险、主要客户相对集中风险、税收优惠政策改变风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、产品研发风险、劳动力成本上升风险、产品质量控制风险、经营规模扩张引发的风险等。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	288.24	321.79	362.21	411.08	净利润	48.63	53.89	60.75	68.97
营业成本	202.05	227.75	254.68	288.02	折旧与摊销	12.63	10.86	10.86	10.86
营业税金及附加	2.68	3.02	3.36	3.83	财务费用	-1.14	0.55	1.19	1.73
销售费用	2.51	2.81	3.16	3.58	资产减值损失	-0.55	-0.50	-0.50	-0.50
管理费用(含研发费用)	31.02	32.18	36.22	41.11	经营营运资本变动	152.85	-3.14	-6.88	-8.62
财务费用	-1.14	0.55	1.19	1.73	其他	-161.93	-4.11	-4.03	-3.67
资产减值损失	-0.55	-0.50	-0.50	-0.50	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>50.50</b>	<b>57.55</b>	<b>61.39</b>	<b>68.76</b>
投资收益	1.16	5.00	5.00	5.00	资本支出	0.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.21	0.00	0.00	0.00	其他	-86.21	50.62	-2.19	1.81
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-85.80</b>	<b>50.62</b>	<b>-2.19</b>	<b>1.81</b>
<b>营业利润</b>	<b>54.74</b>	<b>59.98</b>	<b>68.10</b>	<b>77.31</b>	短期借款	-7.31	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.05	0.45	0.15	0.18	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>54.68</b>	<b>60.43</b>	<b>68.25</b>	<b>77.49</b>	股权融资	1.98	0.00	0.00	0.00
所得税	6.05	6.54	7.50	8.52	支付股利	-28.17	-30.63	-33.94	-38.26
净利润	48.63	53.89	60.75	68.97	其他	-2.96	10.27	-3.19	-1.73
少数股东损益	0.17	0.18	0.21	0.23	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-36.46</b>	<b>-20.36</b>	<b>-37.13</b>	<b>-39.99</b>
归属母公司股东净利润	48.47	53.71	60.55	68.73	<b>现金流量净额</b>	<b>-74.41</b>	<b>87.82</b>	<b>22.07</b>	<b>30.58</b>
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	175.01	262.83	284.90	315.48	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	85.04	92.13	104.27	118.60	销售收入增长率	10.79%	11.64%	12.56%	13.49%
存货	37.17	42.16	47.57	53.97	营业利润增长率	8.30%	9.59%	13.53%	13.52%
其他流动资产	129.63	87.82	95.29	98.83	净利润增长率	8.73%	10.81%	12.73%	13.52%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	16.38%	7.80%	12.27%	12.16%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	106.38	96.27	86.15	76.03	毛利率	29.90%	29.22%	29.69%	29.94%
无形资产和开发支出	21.78	21.23	20.68	20.13	三费率	11.03%	11.04%	11.20%	11.29%
其他非流动资产	7.90	2.81	2.62	2.43	净利率	16.87%	16.75%	16.77%	16.78%
<b>资产总计</b>	<b>562.91</b>	<b>605.25</b>	<b>641.48</b>	<b>685.48</b>	ROE	10.20%	10.78%	11.53%	12.37%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.64%	8.90%	9.47%	10.06%
应付和预收款项	69.13	76.23	85.98	97.20	ROIC	17.33%	27.38%	31.67%	35.95%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	22.98%	22.19%	22.13%	21.87%
其他负债	17.07	29.04	28.72	30.79	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>86.21</b>	<b>105.28</b>	<b>114.69</b>	<b>127.99</b>	总资产周转率	0.52	0.55	0.58	0.62
股本	80.68	80.68	80.68	80.68	固定资产周转率	2.73	3.22	4.03	5.15
资本公积	200.10	200.10	200.10	200.10	应收账款周转率	3.50	3.47	3.52	3.52
留存收益	203.07	226.15	252.76	283.23	存货周转率	5.42	5.45	5.43	5.45
归属母公司股东权益	476.70	499.79	526.39	556.87	销售商品提供劳务收到现金营业收入	90.64%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.18	0.39	0.62	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>476.70</b>	<b>499.97</b>	<b>526.78</b>	<b>557.49</b>	资产负债率	15.31%	17.39%	17.88%	18.67%
负债和股东权益合计	562.91	605.25	641.48	685.48	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.12	4.74	4.76	4.69
					速动比率	4.68	4.32	4.33	4.26
					股利支付率	58.12%	57.02%	56.05%	55.66%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.60	0.67	0.75	0.85
					每股净资产	5.91	6.20	6.53	6.90
					每股经营现金	0.63	0.71	0.76	0.85
					每股股利	0.35	0.38	0.42	0.47
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	66.22	71.39	80.15	89.90					
PE	33.88	30.57	27.12	23.89					
PB	3.44	3.29	3.12	2.95					
PS	5.70	5.10	4.53	3.99					
EV/EBITDA	20.18	18.28	15.89	13.79					
股息率	1.72%	1.87%	2.07%	2.33%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---