2026 年 10 月 28 日
证券研究报告•2026 年三季报点评
创 世 纪（300083）机械设备

持有（首次）
当前价：11.31 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

AI 领域订单放量，Q3 盈利显著改善

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 54.47 亿元，同比增长 42.38%；归母净利润 5.76 亿元，同比增长 65.60%；扣非归母净利润 5.80 亿元，同比增长 70.10%。2026Q3 实现营业收入 22.43 亿元，同比增长 61.98%；归母净利润 2.75 亿元，同比增长 139.76%；扣非归母净利润 2.73 亿元，同比增长 122.43%。受益于下游订单增长及产品交付加快，Q3 营收同比增速较 H1 提高 30.72pp，利润增速高于收入增速。
- **新签订单大幅增长，AI 硬件贡献主要增量。**2026 年前三季度公司新签订单 78.21 亿元，同比增长 77.22%，高于同期收入增速 34.84pp。其中 AI 硬件（含液冷、光模块）新签订单 19.97 亿元，占比 25.54%，成为第一大订单来源；新能源及具身机器人领域新签订单分别为 11.11/4.67 亿元，占比 14.20%/5.97%。公司持续推进数控机床产品向 AI 硬件、新能源及具身机器人等领域拓展，订单结构由传统消费电子为主逐步向多元应用转变。
- **毛利率环比提升，费用摊薄推动盈利改善。**2026 年前三季度公司综合毛利率 24.57%，其中 Q3 单季度毛利率 25.26%，较 26H1 提升 1.17pp；前三季度归母净利率 10.58%，同比提升 1.49pp。同期销售、管理、研发及财务费用率合计 10.05%，同比下降 1.74pp，其中 Q3 单季度费用率约 8.55%。营业收入增长与期间费用率下降共同推动利润释放。
- **订单交付加快，营运资本占用增加。**2026 年前三季度公司合同负债 10.45 亿元，较年初增长 135.19%，主要系订单增长带动预收货款增加；存货 41.52 亿元，较年初增长 38.99%，主要系发出商品增加。同期应收账款 20.07 亿元，较年初增长 41.10%；经营活动现金流量净额为-1.48 亿元，同比减少 3.26 亿元。订单增长已带动备货及收入扩张，但应收账款和存货占用同步增加。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 72.35/100.74/128.60 亿元，同比增长 36.0%/39.2%/27.7%；归母净利润分别为 6.81/10.65/14.31 亿元，对应 PE 分别约 28/18/13 倍。公司数控机床业务订单增长较快，新兴应用拓展有望支撑中长期收入增长，首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示：**下游数控机床需求及订单转化不及预期风险；行业竞争加剧及产品价格下降风险；AI 硬件、新能源及具身机器人相关产品验证及规模化拓展不及预期风险；应收账款回收和存货减值风险；经营现金流及融资成本波动风险；重大诉讼及执行风险；海外业务、贸易政策及汇率波动风险等。

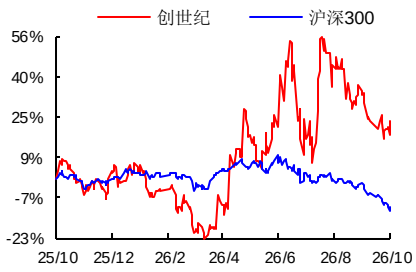
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5320.30	7235.05	10073.70	12859.80
增长率	15.53%	35.99%	39.23%	27.66%
归属母公司净利润（百万元）	143.25	680.85	1064.56	1431.13
增长率	-39.63%	375.28%	56.36%	34.43%
每股收益 EPS（元）	0.08	0.40	0.63	0.84
净资产收益率 ROE	2.93%	11.00%	14.64%	16.46%
PE	134	28	18	13
PB	3.68	3.06	2.62	2.19

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：邰桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：021-58351893
邮箱：tgl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.00
流通 A 股(亿股)	14.93
52 周内股价区间(元)	7.19-14.57
总市值(亿元)	192.33
总资产(亿元)	150.19
每股净资产(元)	3.63

相关研究

目 录

1 聚焦数控机床主业，新兴应用打开空间 1

1.1 定增提升持股，控制关系明晰 1

1.2 立式加工中心构成基础，产品向多品类数控机床延伸 2

1.3 订单高增支撑交付，规模效应带动增利 4

2 盈利预测与估值 7

3 风险提示 8

图 目 录

图 1：公司历史沿革.....1
图 2：公司股权结构（截至 2026 年 9 月 30 日）.....2
图 3：2021-2026Q3 公司营业总收入.....5
图 4：2021-2026Q3 公司归母净利润.....5
图 5：2021-2026H1 公司分产品收入占比.....6
图 6：2021-2026H1 公司分地区收入占比.....6
图 7：2021-2026Q3 公司毛利率和净利率情况.....6
图 8：2021-2026Q3 公司期间费用率情况.....6

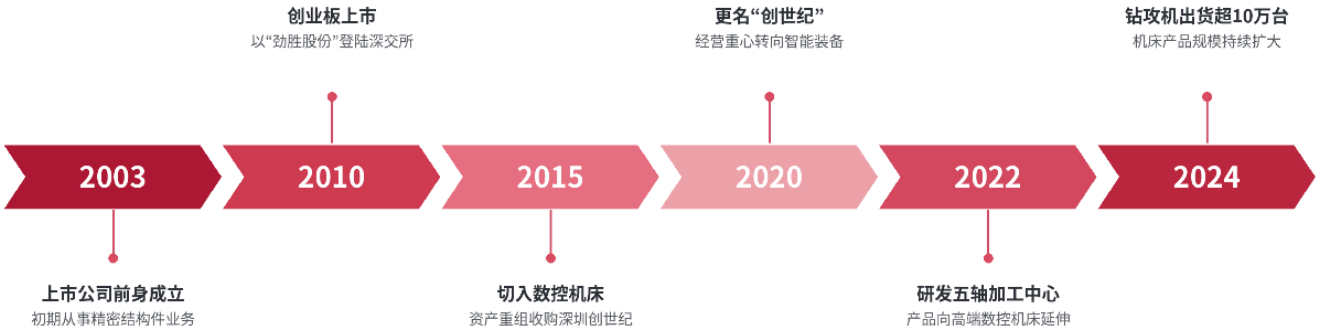
表 目 录

表 1：公司主要产品类型.....2
表 2：分产品收入及毛利率.....7
表 3：可比公司估值.....7
附表：财务预测与估值.....9

1 聚焦数控机床主业，新兴应用打开空间

公司是国内领先的高端智能装备整体解决方案服务商，主要从事高端智能装备的研发、制造、销售与服务，旗下拥有台群精机、赫勒精机等知名品牌，产品涵盖钻铣加工中心、立式加工中心、龙门加工中心、五轴联动加工中心、数控车床等各类数控机床，广泛应用于 3C 消费电子、新能源汽车、人工智能硬件、具身机器人、航空航天、精密模具、5G 通讯、医疗器械等高端制造领域。公司深耕 CNC 数控机床领域二十余年，总部位于深圳，拥有完善的研发体系、生产基地与供应链能力，产品线齐全，技术积累深厚，先后获评广东省制造业 500 强、深圳市 500 强企业。

图 1：公司历史沿革

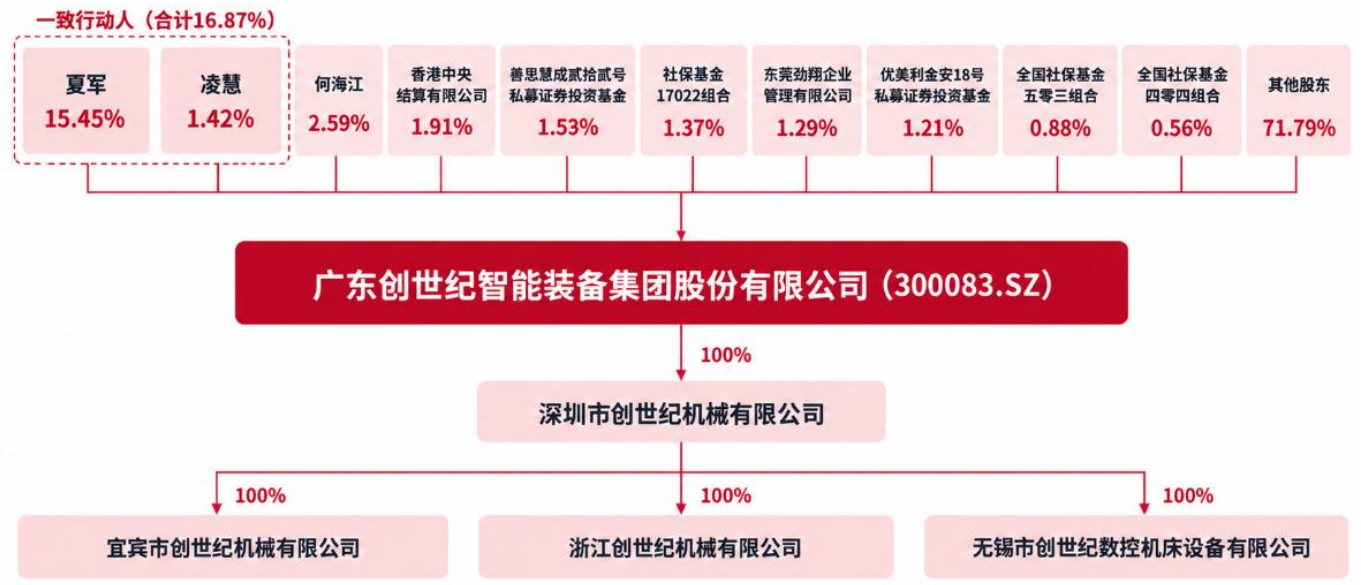


数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

1.1 定增提升持股，控制关系明晰

实际控制人持股提升，一致行动关系保持稳定。截至 2026 年 9 月 30 日，公司第一大股东夏军持股 15.45%，持有股份 2.63 亿股；凌慧持股 1.42%，二人为一致行动人，合计持股 16.87%。2026 年 8 月，公司向夏军定向发行 3,563.71 万股股份，发行价格 9.26 元/股，募集资金总额 3.30 亿元，新增股份于 8 月 27 日上市，夏军持股比例由 2026H1 末的 13.64%提升至 15.45%。本次定增完成后，公司控股股东及实际控制人未发生变化，夏军直接持股比例进一步提高。前十大股东合计持股 28.21%，其他股东合计持股 71.79%。公司通过全资子公司深圳市创世纪机械有限公司开展核心机床业务，后者持有东莞创群、宜宾创世纪、浙江创世纪及无锡创世纪等主要制造主体 100%股权，主要业务主体控制关系清晰。

图 2：公司股权结构（截至 2026 年 9 月 30 日）



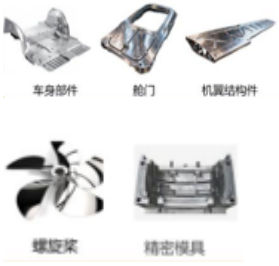
数据来源：iFinD，公司公告，西南证券整理

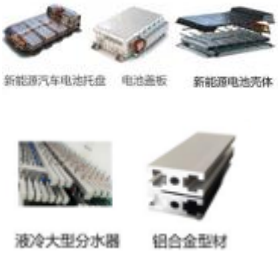
1.2 立式加工中心构成基础，产品向多品类数控机床延伸

产品覆盖多类金属切削加工需求，通用与专用机型共同发展。公司围绕数控金属切削机床建立包括立式加工中心、钻铣加工中心、龙门加工中心、卧式加工中心及其他加工设备的产品体系。其中，立式加工中心主要用于通用金属零部件的铣削、钻孔、攻丝及复杂结构加工；钻铣加工中心面向消费电子等高效率加工需求；龙门加工中心适用于大型及复杂工件加工；卧式加工中心主要面向箱体类、复杂零部件及多工序加工场景。公司通过持续完善产品型号、加工精度及自动化功能，提高设备在不同行业应用中的适配性。

表 1：公司主要产品类型

产品类型	基本情况	图例	应用领域	加工件图例
钻铣加工中心系列	钻铣加工中心是公司的拳头产品，集铣、钻、镗和攻丝等多种加工功能为一体，基本已实现下游 3C 领域核心用户的全面覆盖，品牌口碑良好，市场占有率位居行业前列，2022 年该产品成功入选国家工信部制造业单项冠军产品		主要应用于 3C消费电子、AI液冷、具身机器人、低空经济、5G通讯、小型精密零件/壳体类零件等相关结构件的精密加工	

产品类型	基本情况	图例	应用领域	加工件图例
立式加工中心系列	立式加工中心产品是公司通用领域的明星产品。该系列机床具备高刚性、高精度、高生 产效率等特点，可以实现高速高刚性切削		在 AI 液冷、具身机器人、汽车零部件、精密零件、精密模具、医疗器械、5G 通讯行业得到广泛应用	
卧式加工中心系列	公司卧式加工中心系列产品可广泛应用于小零件和中大型零件的加工，特别适合于各种 异型零件、高精度箱体类零件的加工。其中，为适应新能源汽车领域的零部件量产加工需求， 公司推出了高性能参数的 J、Q、K 系列高速产线型卧式加工中心		灵活应对包括前箱体（电机壳）、中间壳体、下油路板、减震塔、电控箱体、控制臂、铝制转向节等在内的汽车零部件加工	
龙门加工中心系列	公司龙门加工中心系列产品主要应用于大型精密零件和精密模具的钻、铣、攻、镗、 3D 弧面加工		可广泛应用于新能源汽车、航空航天、轨道交通、模具、工程机械等行业中大型复杂零件（如精密模具、轴承、螺旋桨等）加工	

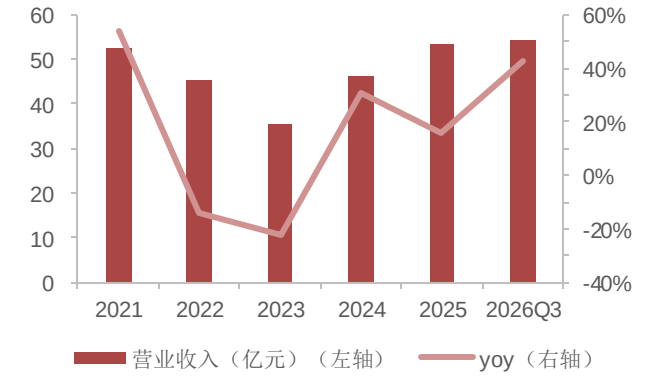
产品类型	基本情况	图例	应用领域	加工件图例
数控车床系列	五轴高端机床是公司重点培育的种子产品。五轴联动，一次装夹可实现对空间复杂曲面零部件的多面高效、高速、高精度加工，具有节约空间成本、经济实用的特点，相较于普通数控机床其优势在于加工精度更高，适用于更复杂的加工场景，满足更高效更动态的加工需求		五轴联动立式加工中心，主要应用于具身机器人、航空航天、船舶、精密模具、汽车等领域的精密模具、精密部件加工；卧式五轴加工中心可广泛应用于新能源汽车等行业中大型压铸件加工，如一体压铸类、中大型车架、后底板类零件、异形复杂型零件；高效型五轴联动钻铣加工中心，主要是针对 3C 领域复杂异型结构件的加工，同时该设备在具身机器人、汽车、仪器仪表、机械制造、医疗器械等行业的中小型精密部件加工中广泛应用	
	公司数控车床分为卧式车床、立式车床两个系列		广泛应用于新能源汽车、AI 液冷、具身机器人、工程机械、电子通讯、船舶等行业的零部件加工，尤其在阀体、轴承、汽车零部件（刹车盘、飞轮、制动毂、减速器等）及机器人传动部件（齿轮、丝杠等）	
型材加工中心系列	公司型材加工中心产品包括动柱式型材加工中心、动梁式龙门型材加工中心等产品。可实现高速加工、高效加工、重切削加工		应用于汽车零部件、AI 液冷、工程机械、轨道交通等领域，主要针对新能源汽车电池托盘、盖板等大尺寸铝型材、钢件等加工，以及 AI 液冷领域的大型分水器等散热结构件加工	

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.3 订单高增支撑交付，规模效应带动增利

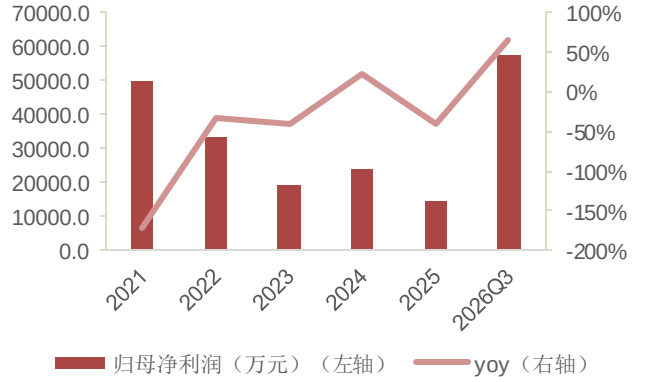
收入规模持续扩大，盈利释放明显加快。公司 2021-2025 年分别实现营业收入 52.62/45.27/35.29/46.05/53.20 亿元，2022-2025 年同比变化分别为 -13.97%/-22.04%/+30.49%/+15.53%；同期归母净利润分别为 5.00/3.35/1.94/2.37/1.43 亿元，2022-2025 年同比变化分别为-32.94%/-41.96%/+22.00%/-39.63%。2025 年受重大诉讼相关损失等非经常性因素影响，归母净利润同比下降 39.63%，但扣非归母净利润同比增长 114.27%至 4.34 亿元。2026 年前三季度，公司实现营业收入 54.47 亿元，同比增长 42.38%；归母净利润 5.76 亿元，同比增长 65.60%；扣非归母净利润 5.80 亿元，同比增长 70.10%。其中 Q3 单季度实现营业收入 22.43 亿元，同比增长 61.98%；归母净利润 2.75 亿元，同比增长 139.76%，反映订单增长、产品交付及费用摊薄共同推动盈利改善。

图 3：2021-2026Q3 公司营业总收入



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 4：2021-2026Q3 公司归母净利润

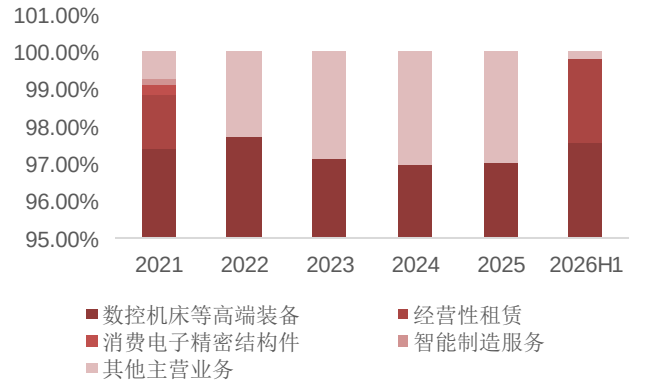


数据来源：iFinD，西南证券整理

数控机床贡献主要收入，新兴赛道订单快速增长。2021-2025 年公司数控机床销售业务分别实现收入 51.23/44.22/34.27/44.65/51.62 亿元，占营业收入比重分别为 97.36%/97.69%/97.10%/96.95%/97.03%，长期保持在 97%左右。2026H1 公司数控机床实现销售收入 31.26 亿元，同比增长 33.03%，毛利率 22.93%；经营租赁业务实现收入 0.72 亿元，同比下降 12.86%，毛利率 71.86%；其他业务/产品实现收入 0.07 亿元。按统一两项分析口径，将经营租赁与其他业务/产品合并归集后，上半年其他业务及租赁收入约 0.79 亿元，占总收入 2.47%，毛利率约 70.02%。公司数控机床销售仍为收入增长的主要来源，高毛利率租赁业务对综合盈利形成一定补充，但其收入占比较低，对整体收入规模的影响相对有限。2026 年前三季度新签订单 78.21 亿元，同比增长 77.22%，其中 AI 硬件、新能源及具身机器人订单分别为 19.97/11.11/4.67 亿元，占比 25.54%/14.20%/5.97%，新兴应用订单增长为后续产品交付提供支撑。

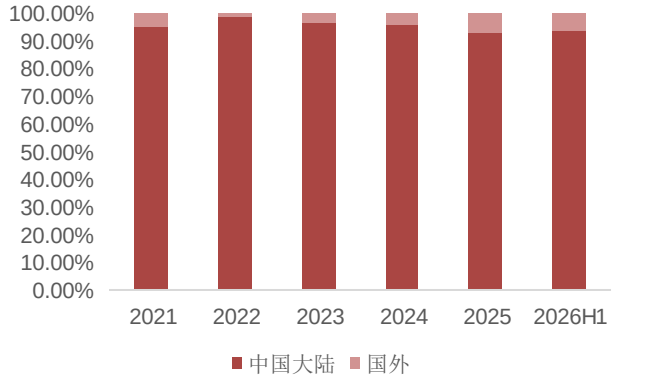
境内市场贡献主要收入，海外业务规模逐步扩大。2021-2025 年公司境内市场分别实现收入 49.70/44.44/33.84/43.98/49.30 亿元，占营业收入比重分别为 94.45%/98.16%/95.88%/95.49%/92.66%；境外市场分别实现收入 2.92/0.83/1.45/2.07/3.91 亿元，占比分别为 5.55%/1.84%/4.12%/4.51%/7.34%。2025 年境外收入同比增长 88.26%，海外收入占比较 2024 年提升 2.83pp。2026H1 公司境内、境外市场分别实现收入 29.93/2.12 亿元，同比增长 31.30%/30.67%，境外业务毛利率 32.63%，高于境内市场 23.49%的毛利率水平。公司通过越南生产基地及境外销售网络拓展海外客户，但当前收入仍以国内市场为主，境外业务贡献相对有限。

图 5：2021-2026H1 公司分产品收入占比



数据来源：wind，西南证券整理

图 6：2021-2026H1 公司分地区收入占比

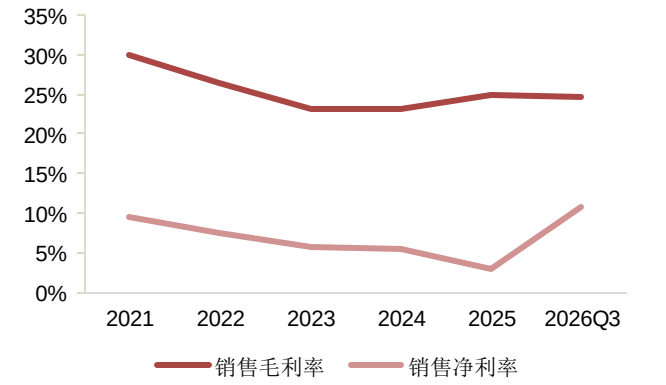


数据来源：wind，西南证券整理

毛利率逐季改善，净利率同步提升。公司 2021-2025 年综合毛利率分别为 30.01%/26.51%/21.52%/23.08%/24.91%，2026H1 综合毛利率 24.09%，同比下降 0.97pp；前三季度综合毛利率 24.57%，其中 Q3 单季度毛利率约 25.26%，较 26H1 提升 1.17pp。受产品业务结构变化影响，前三季度毛利率较 2025 年全年略有下降，但季度盈利水平有所修复。同期归母净利率 10.58%，同比提升 1.49pp，其中 Q3 单季度归母净利率约 12.27%，较上半年提升约 2.88pp，收入增长与费用率下降共同推动净利率改善。

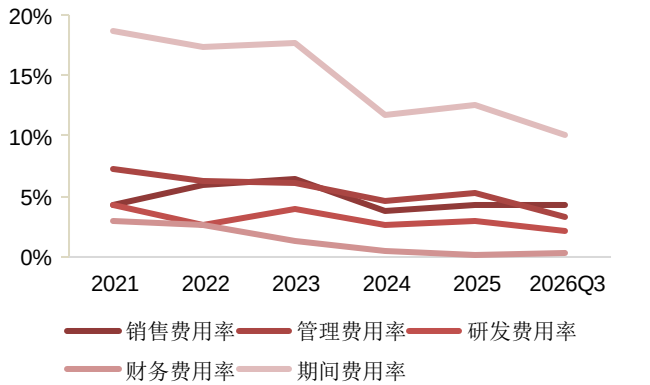
期间费用率同比下降，经营现金流仍需关注。2026 年前三季度公司销售费用 2.31 亿元，同比增长 45.47%，销售费用率 4.25%，同比微升 0.09pp，主要系销售人员薪酬及股份支付费用增加；财务费用率 0.36%，同比微升 0.16pp，主要系汇兑损益增加。四项期间费用率合计 10.05%，同比下降 1.74pp，其中 Q3 单季度费用率约 8.55%，规模效应逐步释放。同期其他收益 0.32 亿元，同比增长 198.79%，主要系软件退税增加；信用减值损失 0.85 亿元，损失同比扩大，主要系往来款账期变化。前三季度经营活动现金流量净额为-1.48 亿元，同比减少 3.26 亿元；截至 9 月末应收账款 20.07 亿元、存货 41.52 亿元，较年初分别增长 41.10%/38.99%。

图 7：2021-2026Q3 公司毛利率和净利率情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 8：2021-2026Q3 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: 数控机床等高端装备为公司主要收入来源，2025 年公司数控机床一般销售实现收入 51.62 亿元，同比增长 15.61%，毛利率 24.16%。2026H1 数控机床实现收入 31.26 亿元，同比增长 33.03%，毛利率 22.93%。2026 年前三季度公司整体新签订单同比增长 77.22%，AI 硬件、新能源及具身机器人等领域订单规模扩大。考虑新增订单逐步交付、下游应用领域拓展及产品结构变化，预计 2026-2028 年数控机床等高端装备同比增长 37.0%/40.0%/28.0%；毛利率分别为 23.8%/24.1%/24.5%。

假设 2: 其他主营业务及租赁。2025 年公司其他业务、产品实现收入 1.58 亿元，同比增长 12.75%，毛利率 49.24%。2026H1 公司单独披露经营租赁收入 0.72 亿元，毛利率 71.86%；其他业务/产品收入 0.07 亿元，两项合计约 0.79 亿元。预计 2026-2028 年其他主营业务及租赁收入同比增长 3.0%/6.0%/8.0%；毛利率分别为 55.0%/53.0%/51.0%。

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
数控机床等高端装备	收入	5162.18	7072.19	9901.06	12673.36
	YoY	15.61%	37.00%	40.00%	28.00%
	成本	3,914.74	5,389.01	7,514.91	9,568.39
	毛利率	24.16%	23.80%	24.10%	24.50%
其他主营业务及租赁	收入	158.12	162.86	172.64	186.45
	增速	12.75%	3.00%	6.00%	8.00%
	成本	80.26	73.29	81.14	91.36
	毛利率	49.24%	55.00%	53.00%	51.00%
合计	收入	5320.3	7235.1	10073.7	12859.8
	增速	15.5%	36.0%	39.2%	27.7%
	成本	3995.0	5462.3	7596.0	9659.7
	毛利率	24.9%	24.5%	24.6%	24.9%

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海天精工、科德数控作为可比公司。从 PE 的角度看，2026-2028 年，可比公司平均估值为 36/29/24 倍。

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）			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688305.SH	科德数控	59.39	44.80	0.67	0.9	1.16	1.39	92.70	49.78	38.62	32.23
601882.SH	海天精工	110.66	21.20	0.82	0.99	1.15	1.31	23.68	21.41	18.43	16.18
平均值								58.19	35.60	28.53	24.21
300083.SZ	创世纪	186.54	11.31	0.08	0.40	0.63	0.84	134	28	18	13

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 2026 年 10 月 28 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，创世纪来自西南证券盈利预测。

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 72.35/100.74/128.60 亿元，同比增长 36.0%/39.2%/27.7%；归母净利润分别为 6.81/10.65/14.31 亿元，对应 PE 分别约 28/18/13 倍。公司数控机床业务订单增长较快，新兴应用拓展有望支撑中长期收入增长，首次覆盖，给予“持有”评级。

3 风险提示

下游数控机床需求及订单转化不及预期风险；行业竞争加剧及产品价格下降风险；AI 硬件、新能源及具身机器人相关产品验证及规模化拓展不及预期风险；应收账款回收和存货减值风险；经营现金流及融资成本波动风险；重大诉讼及执行风险；海外业务、贸易政策及汇率波动风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5320.30	7235.05	10073.70	12859.80
营业成本	3995.00	5462.29	7596.04	9659.74
营业税金及附加	37.54	51.05	71.08	90.73
销售费用	229.24	311.11	413.02	501.53
管理费用（含研发费用）	493.02	448.57	554.05	681.57
财务费用	6.98	67.56	87.17	90.23
资产减值损失	-103.76	-180.00	-250.00	-320.00
投资收益	29.79	45.00	35.00	40.00
公允价值变动损益	-40.12	-8.58	-16.29	-17.69
其他经营损益	0.00	45.00	50.00	55.00
营业利润	525.79	795.89	1171.05	1593.31
其他非经营损益	-371.21	-19.53	-4.79	-4.66
利润总额	154.58	776.36	1166.26	1588.65
所得税	-0.37	77.52	76.70	122.53
净利润	154.95	698.85	1089.56	1466.13
少数股东损益	11.70	18.00	25.00	35.00
归属母公司股东净利润	143.25	680.85	1064.56	1431.13

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	154.95	698.85	1089.56	1466.13
折旧与摊销	145.98	155.94	180.24	207.92
财务费用	6.98	67.56	87.17	90.23
资产减值损失	-103.76	-180.00	-250.00	-320.00
经营营运资本变动	-35.21	-1181.17	-1136.16	-1547.08
其他	-35.65	475.53	650.77	735.05
经营活动现金流净额	133.30	36.70	621.57	632.25
资本支出	28.81	-383.00	-295.00	-337.00
其他	-52.35	-1288.26	96.90	-71.01
投资活动现金流净额	-23.54	-1671.26	-198.10	-408.01
短期借款	539.99	1145.37	-42.43	154.60
长期借款	-378.88	-140.00	0.00	0.00
股权融资	26.22	325.52	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-83.90	105.98	-97.17	-100.23
筹资活动现金流净额	103.44	1436.87	-139.60	54.37
现金流量净额	210.00	-197.69	283.86	278.61

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	921.20	723.51	1007.37	1285.98
应收和预付款项	2060.60	3151.08	4222.54	5428.17
存货	2987.14	4407.54	6065.24	7586.28
其他流动资产	952.29	1998.73	2023.28	2219.73
长期股权投资	89.17	109.17	129.17	154.17
投资性房地产	515.68	520.29	522.11	520.43
固定资产和在建工程	1265.34	1514.90	1652.02	1803.41
无形资产和开发支出	1931.00	1912.69	1895.87	1880.42
其他非流动资产	715.10	903.91	926.38	949.51
资产总计	11437.51	15241.82	18443.97	21828.09
短期借款	1067.12	2212.49	2170.05	2324.66
应付和预收款项	3389.92	4940.67	7052.91	8770.88
长期借款	193.10	53.10	53.10	53.10
其他负债	1501.56	1682.91	1725.70	1771.13
负债合计	6151.70	8889.18	11001.77	12919.77
股本	1664.86	1700.50	1700.50	1700.50
资本公积	5247.24	5537.13	5537.13	5537.13
留存收益	-1634.33	-953.48	111.08	1542.21
归属母公司股东权益	5226.98	6275.81	7340.37	8771.50
少数股东权益	58.83	76.83	101.83	136.83
股东权益合计	5285.81	6352.64	7442.20	8908.33
负债和股东权益合计	11437.51	15241.82	18443.97	21828.09

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	15.53%	35.99%	39.23%	27.66%
营业利润增长率	45.82%	51.37%	47.14%	36.06%
净利润增长率	-37.49%	351.00%	55.91%	34.56%
EBITDA 增长率	30.61%	50.19%	41.11%	31.49%
获利能力				
毛利率	24.91%	24.50%	24.60%	24.88%
三费率	13.71%	11.43%	10.47%	9.90%
净利率	2.91%	9.66%	10.82%	11.40%
ROE	2.93%	11.00%	14.64%	16.46%
ROA	1.35%	4.59%	5.91%	6.72%
ROIC	11.99%	15.20%	18.63%	20.36%
EBITDA/销售收入	12.76%	14.09%	14.28%	14.71%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.54	0.60	0.64
固定资产周转率	4.55	6.14	7.74	8.94
应收账款周转率	2.34	2.74	2.70	2.62
存货周转率	1.41	1.39	1.39	1.37
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.46%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	53.79%	58.32%	59.65%	59.19%
带息债务/总负债	20.49%	25.49%	20.21%	18.40%
流动比率	1.24	1.22	1.26	1.32
速动比率	0.70	0.69	0.69	0.72
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
每股指标				
每股收益	0.08	0.40	0.63	0.84
每股净资产	3.07	3.69	4.32	5.16
每股经营现金	0.08	0.02	0.37	0.37
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	678.75	1019.39	1438.45	1891.46
PE	134.26	28.25	18.07	13.44
PB	3.68	3.06	2.62	2.19
PS	3.61	2.66	1.91	1.50
EV/EBITDA	25.11	17.37	12.15	9.16
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

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。

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	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn