华阳集团（002906.SZ）

优于大市

单三季度收入同比增长23%，积极布局AI、机器人相关业务

核心观点

2026Q3公司实现收入42.7亿元，同比增长23%。公司2026年前三季度实现营收111.96亿元，同比+27.36%，归母净利润6.16亿元，同比+9.74%。分季度看，公司2026Q3实现营收42.73亿元，同比+22.79%，环比+11.64%，归母净利润2.15亿元，同比-2.39%，环比-8.85%。

2026Q3，公司毛利率环比下降0.9pct。2026Q3，公司毛利率16.2%，同比-2.8pct，环比-0.9pct，净利率5.1%，同比-1.3pct，环比-1.1pct。2026Q3，公司四费率为10.5%，同比-0.9pct，环比-0.5pct。

聚焦汽车智能化和轻量化，产品持续升级，客户结构优化。1）汽车电子：根据公司公告，第三季度汽车电子业务中HUD、屏显示、座舱域控、无线充电等产品持续获得国际车企定点，客户覆盖STELLANTIS集团、现代、北京现代、日产、东风日产等。自第四季度起，大众、本田、丰田、现代、福特等客户新项目将陆续量产，海外业务规模将持续提升。**2）精密压铸：**2026年前三季度，公司精密压铸业务营收实现超20%增长，锌合金、镁合金产品线实现大幅增长。2026年，精密压铸业务新开拓订单金额大幅增长，持续获得博格华纳、采埃孚、博世、法雷奥、联电、安波福、尼得科、捷普、 莫仕、泰科、安费诺以及其他重要客户新项目。

在非汽车领域，公司积极探索和发展与AI、机器人相关业务。根据公司公告，公司AI相关产品光模块、服务器高速连接器零部件第三季度营业收入同比大幅增长；服务器机柜散热铝合金项目已开始量产；新开发了多类数据互联、散热相关产品，包括新一代800G光模块壳体组件、冷锻工艺光模块铝合金壳体、光模块液冷板等；新品类光模块铜合金散热产品获项目定点。截至2026年9月末AI业务已定点项目的全生命周期金额超过30亿元。公司围绕机器人赛道开展布局，目前，机器人镁合金关节壳体已实现量产，并获得机器人头部零部件项目定点，正在推进机器人大小脑域控、灵巧手等产品。

风险提示：原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险、股东减持风险。

投资建议：维持收入预测，下调利润预测，维持优于大市评级。我们维持收入预测，考虑到原材料涨价的影响，下调利润预测，预计2026/2027/2028年营收158.6/191.2/227.0亿，净利润为8.8/10.7/12.9亿（原预计26/27/28年9.9/12.3/14.8亿），维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,158	13,048	15,857	19,125	22,703
(+/-%)	42.3%	28.5%	21.5%	20.6%	18.7%
净利润(百万元)	651	782	884	1075	1290
(+/-%)	40.1%	20.0%	13.1%	21.5%	20.0%
每股收益（元）	1.24	1.49	1.68	2.05	2.46
EBIT Margin	8.1%	6.7%	6.3%	6.5%	6.6%
净资产收益率（ROE）	10.1%	11.2%	11.7%	13.0%	14.2%
市盈率（PE）	19.3	16.1	14.2	11.7	9.7
EV/EBITDA	16.2	15.4	16.6	14.9	13.6
市净率（PB）	1.95	1.80	1.66	1.52	1.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：杨钐
0755-81982771
yangshan@guosen.com.cn
S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.96元
总市值/流通市值	12577/12572百万元
52周最高价/最低价	34.92/22.50元
近3个月日均成交额	184.72百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

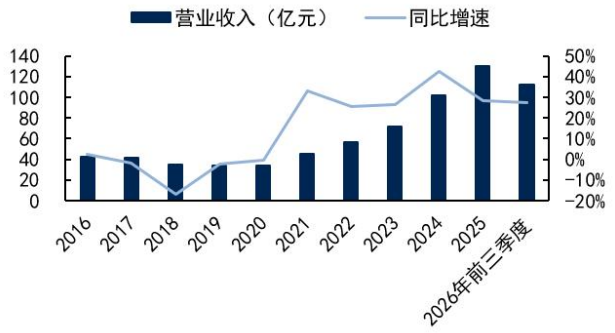
相关研究报告

《华阳集团（002906.SZ）-单二季度净利润同比增长27%，AI、机器人相关业务发展可期》——2026-08-24
《华阳集团（002906.SZ）-聚焦汽车智能化与轻量化，积极布局AI、机器人等相关业务》——2026-07-22
《华阳集团（002906.SZ）-单一季度收入同比增长24%，积极发展AI、机器人相关业务》——2026-04-30
《华阳集团（002906.SZ）-单四季度收入同比增长28%，积极发展AI、机器人相关业务》——2026-04-08
《华阳集团（002906.SZ）-单三季度收入同比增长31%，汽车电子和精密压铸业务高增长》——2025-11-01

2026Q3 公司实现收入 42.7 亿元，同比增长 23%。公司 2026 年前三季度实现营收 111.96 亿元，同比+27.36%，归母净利润 6.16 亿元，同比+9.74%。分季度看，公司 2026Q3 实现营收 42.73 亿元，同比+22.79%，环比+11.64%，归母净利润 2.15 亿元，同比-2.39%，环比-8.85%。

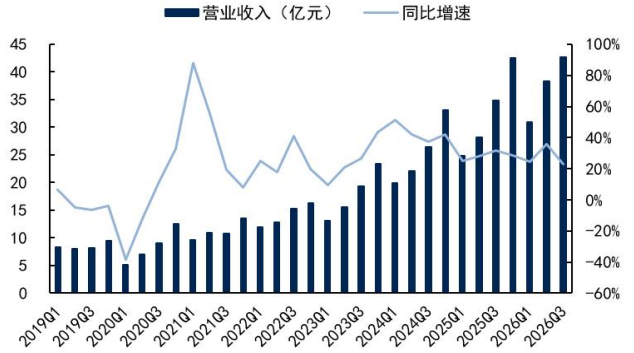
整体来看，2026 年前三季度，公司收入同比增长 27%，汽车电子和精密压铸业务营收均实现超 20%增长，其中汽车电子业务中屏显示、HUD、车载无线充电、座舱域控、精密运动机构等产品均实现较好增长，精密压铸业务中锌合金、镁合金产品线实现大幅增长。

图1：华阳集团营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：华阳集团单季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：华阳集团归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

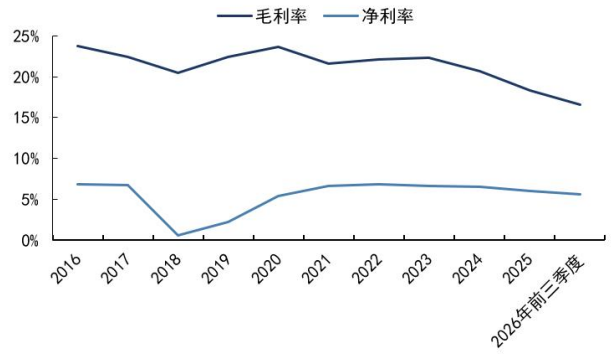
图4：华阳集团单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

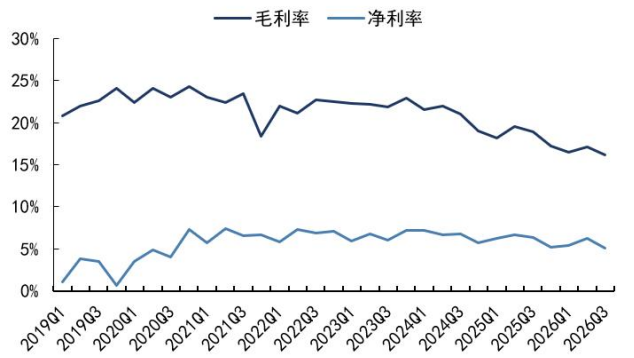
2026Q3，公司毛利率环比下降 0.9pct。2026 年前三季度，公司毛利率 16.6%，同比-2.3pct，净利率 5.6%，同比-0.9pct。拆分季度看，2026Q3，公司毛利率 16.2%，同比-2.8pct，环比-0.9pct，净利率 5.1%，同比-1.3pct，环比-1.1pct。2026Q3 公司净利率下降，主要系存储芯片、PCB、铝合金等原材料涨价、利息支出增加等因素影响。

图5：华阳集团毛利率和净利率



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

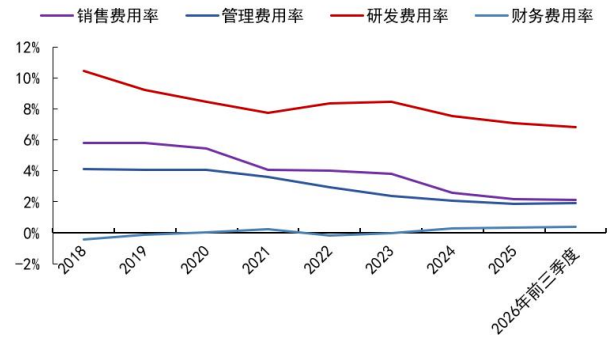
图6：华阳集团单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

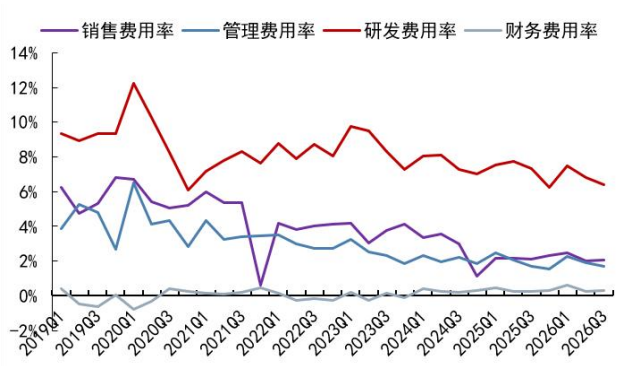
公司 2026Q3 四费率同比-0.9pct。2026 年前三季度，公司四费率为 11.3%，同比-0.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.1%/1.9%/6.8%/0.4%，同比分别变动+0.0/-0.1/-0.7/+0.1pct。分季度看，2026Q3，公司四费率为 10.5%，同比-0.9pct，环比-0.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0%/1.7%/6.4%/0.3%，同比分别变动-0.1/+0.0/-0.9/+0.0pct，环比变动+0.0/-0.2/-0.4/+0.1pct。

图7：华阳集团四项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

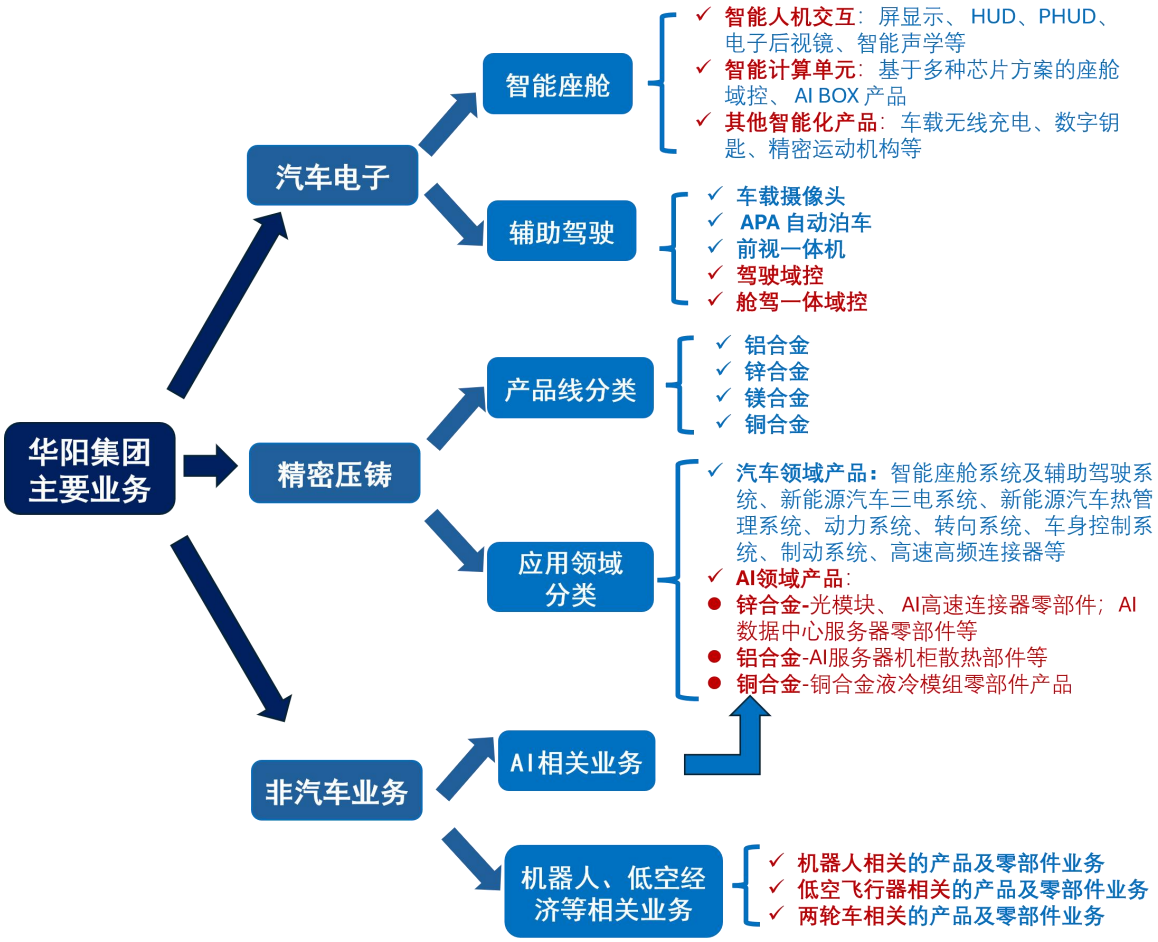
图8：华阳集团单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

华阳集团主要从事汽车电子及精密压铸业务的研发、生产和销售，产品目前主要应用于汽车领域，近年依托产品技术积累及精密制造能力拓展 AI、机器人等非汽车业务，构建第二增长曲线。

图9：华阳集团主要业务



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

- **汽车电子**

产品维度，公司汽车电子业务积淀了深厚的光机电技术能力、软硬件全栈研发及系统集成能力，开发了丰富的汽车智能座舱、辅助驾驶产品线，并延展了两轮车、机器人相关产品线。

汽车领域：智能座舱作为整车价值跃升与差异化的核心领域，公司可为客户提供功能完善的多场景融合解决方案，产品线涵盖智能人机交互(如屏显示、 HUD、PHUD、电子后视镜、智能表面、智能声学等产品)、智能计算单元（如基于多种芯片方案的座舱域控及 AIBOX 产品）及其他智能化产品（如车载无线充电、精密运动机构、数字钥匙等）。辅助驾驶作为驾控升级与智能化体验的关键要素，公司围绕感知-决策-控制链路已构建多类辅助驾驶产品线，包括车载摄像头、 APA 自动泊车、前视一体机、驾驶域控、舱驾一体域控等产品。公司基于 AI 大模型创新多模态交互体验，顺应汽车 E/E 架构由分布式控制向区域控制、中央集中控制演进的产业趋势，通过产品迭代与产品线拓展，为车企客户提供有竞争力的智能汽车电子整体解决方案，助力打造更智能、安全、便捷的驾乘体验。

两轮车领域：公司面向两轮车智能化需求， 已配套 HUD、域控、液晶仪表等产品，并持续拓展更多产品线，助力客户电子系统集成与智能交互升级。

机器人领域：目前布局和探索机器人大小脑域控、机器人投影、交互屏、机器人

充电、灵巧手、信标定位等产品线。

图10：公司汽车电子智能座舱产品应用示意图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：公司汽车电子辅助驾驶及跨域融合产品应用示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

汽车电子业务高增长，竞争力持续提升。根据公司公告，第三季度汽车电子业务中 HUD、屏显示、座舱域控、无线充电等产品持续获得国际车企定点，客户覆盖 STELLANTIS 集团、现代、北京现代、日产、东风日产等。自第四季度起，大众、

本田、丰田、现代、福特等客户新项目将陆续量产，海外业务规模将持续提升。**订单开拓多点开花**。2026 年，公司多类汽车电子产品新获订单额大幅增长，其中 HUD、座舱域控产品订单额翻倍增长；多项新产品订单落地，AIBOX 产品获得车企平台型定点项目、 PHUD 产品获多家车企定点项目、碰撞电源模块获定点项目；多类产品延伸配套新领域， HUD、域控、液晶仪表获两轮车定点项目；国际品牌车企客户市场开拓成果丰硕，新获 STELLANTIS、福特、斯柯达、上汽大众、一汽大众、 一汽丰田、 上汽通用等客户定点项目；自主品牌车企客户配套车型进一步拓展，配套品类横向拓宽，持续获得长安、奇瑞、吉利、长城、北汽、赛力斯、比亚迪、小鹏、小米、理想、零跑等客户的新定点项目。

技术创新、 产品升级引领行业趋势。华阳开放平台（AAOP）迭代 AI Agent 架构，满足不同客户多元化 AI 应用需求；座舱域控升级高通、联发科、紫光展锐等多平台方案，优化性能体验；车载影音娱乐系统（IVI）及 DAB 产品推出多个芯片平台方案，满足海外市场需求；智能表面产品国内市场首家量产上市； HUD 产品迭代光学结构与显示设计，推出“PHUD+斜投影 AR-HUD” 双擎融合方案，引领行业，并开展光波导 AR-HUD、 下一代 PHUD 等前瞻技术研发；车载无线充电产品取得 Qi2.2 车载 MPP 标准认证；数字声学产品完成多个国产化功放平台并配套自研声学算法；电子后视镜产品完成新一代超窄边框开发；精密运动机构产品拓展多动作产品；数字钥匙产品拓展应用领域，开发机器狗 UWB 信标定位产品；碰撞电源模块完成双架构通用平台开发，区域控制器开发动力域产品，电动踏板自研控制算法。2026H1，公司基于华阳 AIBOX 打造的全场景 AI 座舱解决方案和景深式 AR-HUD，斩获深圳市汽车电子行业协会“2025 年度汽车电子科学技术奖——突出创新产品奖” ；全景 3D AR-HUD 获 EAC2026 组委会“ 智曜奖——座舱创新体验奖” 。

图12：华阳集团 PHUD 2.0 产品



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图13：华阳与英特尔联合打造的 AIBOX

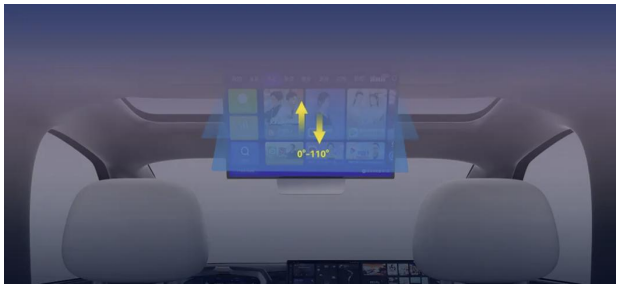


资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2026 年 9 月 7 日，依托全新的小米昆仑技术架构，三款智能可变大空间 SUV——小米澎程 N70 Pro、N70 Max 以及旗舰车型 N90 Max 正式上市。新车凭借颠覆性的空间设计与智慧座舱，重新定义了豪华家庭 SUV 的出行体验。作为小米汽车深耕智能座舱领域的核心合作伙伴，**华阳集团为小米澎程配套高清仪表屏、后排娱乐屏及屏运动机构、50W 大功率手机无线充，助力小米澎程打造智能可变大空间 SUV。**

2026 年 10 月，与众 09 上市，**华阳集团为与众 09 配套 LCOS AR-HUD、8.8 高清仪表屏，**85 英寸超大画幅，实现三车道覆盖，极简风格数字仪表，实用与美学双向平衡。

图14：华阳集团为小米澎程配套后排娱乐屏及屏运动机构



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图15：华阳集团为与众 09 配套 LCOS AR-HUD



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

- **精密压铸**

产品维度，公司精密压铸业务以精密模具设计与制造技术为核心，具备铝、镁、锌等多合金压铸关键工艺技术，搭建了完善的高压压铸、机加工、焊接、表面处理、产品装配等加工能力，形成一体化精密机械产品制造体系。公司持续拓展新材料、新工艺和组件业务，包括铜合金材料、锻造工艺、光模块组件等。**公司精密压铸业务产品目前主要应用于汽车领域，并拓展 AI、机器人等领域。**

汽车领域：已构建三大主要产品矩阵，其中热管理产品线涵盖多合一电机液冷壳体、车载充电机液冷壳体、域控制器液冷壳体、车载水冷散热器等；动力控制系统产品线涵盖整车动力、转向、制动及车身控制等系统零部件产品；智能汽车电子系统产品线涵盖智能座舱、辅助驾驶等系统零部件产品。

AI 领域：围绕 AI 算力基础设施，打造“ 数据互连+散热+数据中心机柜” 三大方向精密零部件产品。数据互连产品包括光模块、服务器高速连接器零部件，并布局铝合金冷锻光模块零部件；散热产品包括铝合金散热零部件、铜合金液冷模组散热零部件，推进液冷板及通讯连接器液冷 CAGE 产品开发；数据中心机柜产品包括铝合金、锌合金多系列精密零部件。

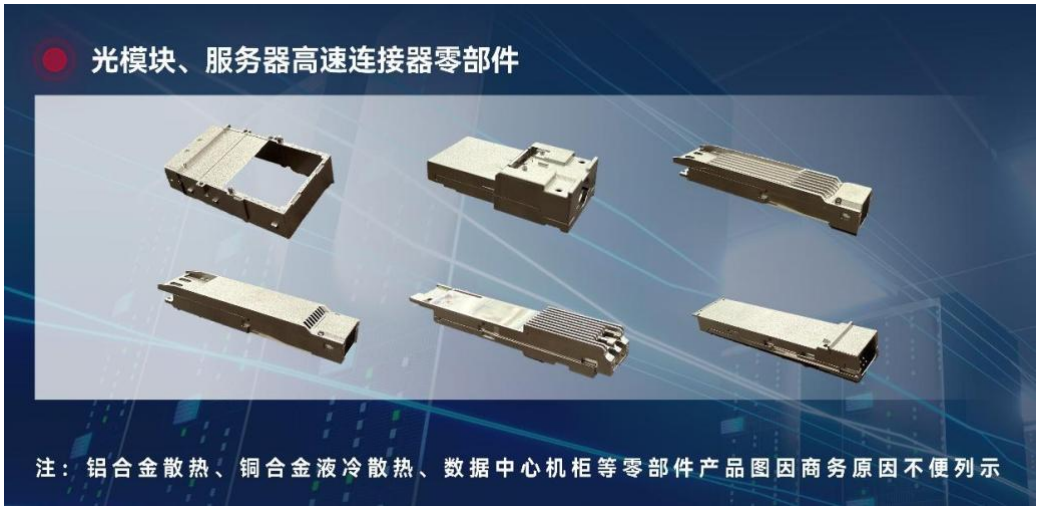
机器人领域：延伸布局机器人多类零部件产品，包括关节模组、头部、腰部等结构件。

图16：公司精密压铸产品在汽车领域的产品图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图17：公司精密压铸产品在 AI 领域的产品图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

精密压铸业务持续增长，AI 机器人领域进展显著。根据公司公告，公司 AI 相关产品光模块、服务器高速连接器零部件第三季度营业收入同比大幅增长；服务器机柜散热铝合金项目已开始量产；新开发了多类数据互联、散热相关产品，包括新一代 800G 光模块壳体组件、冷锻工艺光模块铝合金壳体、光模块液冷板等；新品类光模块铜合金散热产品获项目定点。截至 2026 年 9 月末 AI 业务已定点项目的全生命周期金额超过 30 亿元。新生产基地惠州东兴工厂首批设备已安装完毕，计划今年第四季度投产。公司依托现有技术、供应链及客户资源优势，围绕机器人赛道开展布局，紧跟重点客户需求推进产品配套，同时对赛道内其他潜在方向持续调研论证。目前，机器人镁合金关节壳体已实现量产，并获得机器人头部零部件项目定点，正在推进机器人大小脑域控、灵巧手等产品。

- **保交付、扩产能，海外布局加速落地**

面对下游波动带来的订单需求不确定性、部分关键物料阶段性紧张、原材料价格大幅上行等多重压力，公司销售、研发、供应链、生产制造全链条高效协同运作。一方面充分发挥供应链资源优势，积极打通物料供应瓶颈；另一方面持续推进 VAVE 专项降本增效工作，有效消化原材料价格压力，全力保障客户订单稳定交付，保障业务健康运转。

为满足订单交付需求，公司加快推进多地产能扩充与全球化布局。根据公司公告，公司已在泰国、德国、日本等地设立生产基地/分支机构，其中泰国生产基地建设按计划推进中，精密压铸业务产能预计今年第四季度投产。

投资建议：维持收入预测，下调利润预测，维持优于大市评级

华阳集团作为汽车电子核心企业：

1） **传统产品方面受益于单车价值量提升：**从车载信息影音娱乐系统到一体化屏再到多联屏，单车价值量由原来的 600-700 元提升至 2000 元以上，华阳集团作为汽车电子核心企业，持续受益于传统车机产品升级带来的单车价值量提升。

2） **在车机主业以外专注于智能座舱、智能驾驶核心增量产品开发：智能座舱方面，看点之一在于 HUD，**华阳作为 HUD 自主 tier1 龙头，产品端从 W-HUD 向 AR-HUD 升级带动价值量提升，此外公司整合车载屏幕显示及 HUD 光学显示等技术优势，在国内率先推出 PHUD 产品，为用户带来更高品质的显示效果，客户端从配套自主

优质客户向新势力、合资、全球客户延伸，公司将持续受益于 HUD 快速放量；**看点之二在于座舱域控制器、数字声学系统、无线充电、电子外后视镜、精密运动机构等产品有序落地量产**，公司在 AI 座舱领域已构建起覆盖多种芯片方案的域控、多类智能显示及数字声学等智能化产品的整体解决方案，公司持续推进高通、芯驰、瑞萨、联发科等多平台座舱域控制器解决方案，此外，公司基于英特尔酷睿 Ultra 处理器在行业内率先推出 AI BOX 产品并获得国内知名车企平台型定点项目，计划今年年中量产，近日公司全资子公司华阳通用携手英特尔在北京车展签署战略合作协议，双方将围绕车内智能与具身智能领域深化合作，聚焦 AI 算力与场景的深度融合，持续推进 AI BOX 产品迭代升级及联合研发机器人“大小脑”控制器等新产品；**辅助驾驶方面，**公司推出的 360 环视系统、自动泊车系统、“煜眼”技术等已在多款车型中应用，目前公司已推出车载摄像头、APA 自动泊车、前视一体机、驾驶域控、舱驾一体域控等产品，持续提升汽车电子系统集成能力。

3）在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务，根据公司公告，公司 AI 相关产品光模块、服务器高速连接器零部件第三季度营业收入同比大幅增长；服务器机柜散热铝合金项目已开始量产；新开发了多类数据互联、散热相关产品，包括新一代 800G 光模块壳体组件、冷锻工艺光模块铝合金壳体、光模块液冷板等；新品类光模块铜合金散热产品获项目定点。截至 2026 年 9 月末 AI 业务已定点项目的全生命周期金额超过 30 亿元。新生产基地惠州东兴工厂首批设备已安装完毕，计划今年第四季度投产。公司依托现有技术、供应链及客户资源优势，围绕机器人赛道开展布局，紧跟重点客户需求推进产品配套，同时对赛道内其他潜在方向持续调研论证。目前，机器人镁合金关节壳体已实现量产，并获得机器人头部零部件项目定点，正在推进机器人大小脑域控、灵巧手等产品。

4）**客户结构进一步优化，客户群体覆盖头部自主品牌、造车新势力、合资和外资客户，新能源车订单大幅增加，国际市场开拓取得重大进展：**近年来公司汽车电子业务客户群不断扩大，涵盖国内自主车企、新势力车企及合资、国际车企客户，客户结构持续优化，单一客户依赖度较低，部分新势力及国际品牌车企销售收入占比提升。

投资建议：维持收入预测，下调利润预测，维持优于大市评级。短期维度，公司核心看点在于汽车电子和精密压铸业务，汽车电子方面，看好公司汽车电子（屏显示产品、HUD、座舱域控、电子后视镜、精密运动机构、数字声学、车载摄像头、数字钥匙等）快速放量带来的核心增量，此外，公司辅助驾驶方面，推出车载摄像头、APA 自动泊车、前视一体机、驾驶域控、舱驾一体域控等产品；精密压铸方面，公司铝合金、镁合金、锌合金产品持续放量。中长期维度，在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务，截至 2026 年 9 月末 AI 业务已定点项目的全生命周期金额超过 30 亿元。我们维持收入预测，考虑到原材料涨价的影响，下调利润预测，预计 2026/2027/2028 年营收 158.6/191.2/227.0 亿，净利润为 8.8/10.7/12.9 亿（原预计 26/27/28 年 9.9/12.3/14.8 亿），维持优于大市评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	投资评级	股价	总市值	EPS			PE		
			20261102	亿元	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
002920.SZ	德赛西威	优于大市	78.52	468.61	**4.11**	**4.78**	**5.61**	19	16	14
603786.SH	科博达	优于大市	35.05	141.55	2.05	2.00	2.58	17	18	14
600699.SH	均胜电子	优于大市	19.78	306.74	0.86	1.06	1.29	23	19	15
600933.SH	爱柯迪	优于大市	13.70	141.10	1.14	1.27	1.56	12	11	9
301398.SZ	星源卓镁	无评级	41.88	46.91	0.41	0.15	1.50	102	279	28
平均								35	69	16
002906.SZ	华阳集团	优于大市	23.96	125.77	1.49	1.68	2.05	16	14	12

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：星源卓镁 EPS 取 Wind 一致预期数据）

风险提示：原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险、股东减持风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	958	1087	1000	1000	1000
应收款项	4557	4967	6082	7336	8708
存货净额	1669	2214	3004	3616	4286
其他流动资产	1306	1611	2379	2869	3405
流动资产合计	**8767**	**9990**	**12575**	**14930**	**17509**
固定资产	2528	3303	3927	4496	5002
无形资产及其他	300	334	322	309	297
投资性房地产	443	595	595	595	595
长期股权投资	168	164	169	174	179
资产总计	**12205**	**14386**	**17588**	**20504**	**23582**
短期借款及交易性金融负债	47	80	1160	1691	2082
应付款项	4529	5750	7069	8508	10085
其他流动负债	641	875	1074	1293	1532
流动负债合计	**5217**	**6705**	**9303**	**11491**	**13699**
长期借款及应付债券	49	271	271	271	271
其他长期负债	449	377	402	427	452
长期负债合计	**498**	**648**	**673**	**698**	**723**
负债合计	**5716**	**7352**	**9976**	**12189**	**14422**
少数股东权益	32	37	41	46	52
股东权益	6457	6996	7571	8270	9109
负债和股东权益总计	**12205**	**14386**	**17588**	**20504**	**23582**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.24	1.49	1.68	2.05	2.46
每股红利	0.36	0.49	0.59	0.72	0.86
每股净资产	12.30	13.33	14.42	15.75	17.35
ROIC	13.84%	13.14%	11%	12%	12%
ROE	10.09%	11.17%	12%	13%	14%
毛利率	21%	18%	17%	17%	17%
EBIT Margin	8%	7%	6%	6%	7%
EBITDA Margin	11%	10%	9%	9%	9%
收入增长	42%	28%	22%	21%	19%
净利润增长率	40%	20%	13%	22%	20%
资产负债率	47%	51%	57%	60%	61%
股息率	1.5%	2.1%	2.5%	3.0%	3.6%
P/E	19.3	16.1	14.2	11.7	9.7
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.2	15.4	16.6	14.9	13.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**10158**	**13048**	**15857**	**19125**	**22703**
营业成本	8056	10653	13166	15845	18767
营业税金及附加	46	60	79	96	114
销售费用	261	287	341	411	488
管理费用	209	243	196	233	274
研发费用	764	926	1078	1300	1566
财务费用	30	41	45	84	107
投资收益	27	10	0	0	0
资产减值及公允价值变动	102	57	0	0	0
其他收入	(982)	(999)	(1078)	(1300)	(1566)
营业利润	702	832	952	1155	1386
营业外净收支	(3)	6	(4)	(3)	(3)
利润总额	**699**	**838**	**948**	**1152**	**1383**
所得税费用	43	51	57	70	84
少数股东损益	5	5	6	8	9
归属于母公司净利润	**651**	**782**	**884**	**1075**	**1290**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	651	782	884	1075	1290
资产减值准备	73	(72)	31	18	18
折旧摊销	310	417	358	427	489
公允价值变动损失	(102)	(57)	0	0	0
财务费用	30	41	45	84	107
营运资本变动	(129)	(101)	(1099)	(655)	(719)
其它	(69)	76	(27)	(13)	(13)
经营活动现金流	**734**	**1044**	**148**	**852**	**1066**
资本开支	0	(1088)	(1001)	(1001)	(1001)
其它投资现金流	135	165	0	0	0
投资活动现金流	**149**	**(919)**	**(1006)**	**(1006)**	**(1006)**
权益性融资	1	3	0	0	0
负债净变化	49	222	0	0	0
支付股利、利息	(189)	(258)	(310)	(376)	(452)
其它融资现金流	(850)	74	1081	530	391
融资活动现金流	**(1129)**	**4**	**771**	**154**	**(60)**
现金净变动	**(246)**	**129**	**(87)**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	1204	958	1087	1000	1000
货币资金的期末余额	958	1087	1000	1000	1000
企业自由现金流	0	54	(805)	(64)	172
权益自由现金流	0	349	233	387	463

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032