ئھ (1866.HK)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
( )	23128.29	25352.47	29850.82	34209.16	38423.64
YoY %	-1.48%	9.62%	17.74%	14.60%	12.32%
( )	1459.45	932.02	1597.34	1998.47	2599.55
YoY %	22.96%	-36.14%	71.38%	25.11%	30.08%
%	17.00%	15.02%	16.91%	17.66%	19.07%
	1.20	0.76	1.24	1.56	2.03
ROE %	0.16	0.10	0.15	0.16	0.18
	2.95	10.23	6.15	4.91	3.78

1. غي ئه لخم

82.77% 83.32%

فخ

1.2. غي لخم

Ч لخم 1969 نهـ

Ց 1994 ڊ

ڊ 2003

غي غي غي

نهـ

" "

يم سر

DMF غي

غي غم

٪... — —

لخم

نهـ لخم

يم 2



Ч

2. غي

غي نهـ سر نهـ غي

غي غي لخم

غي نهـ شجـ

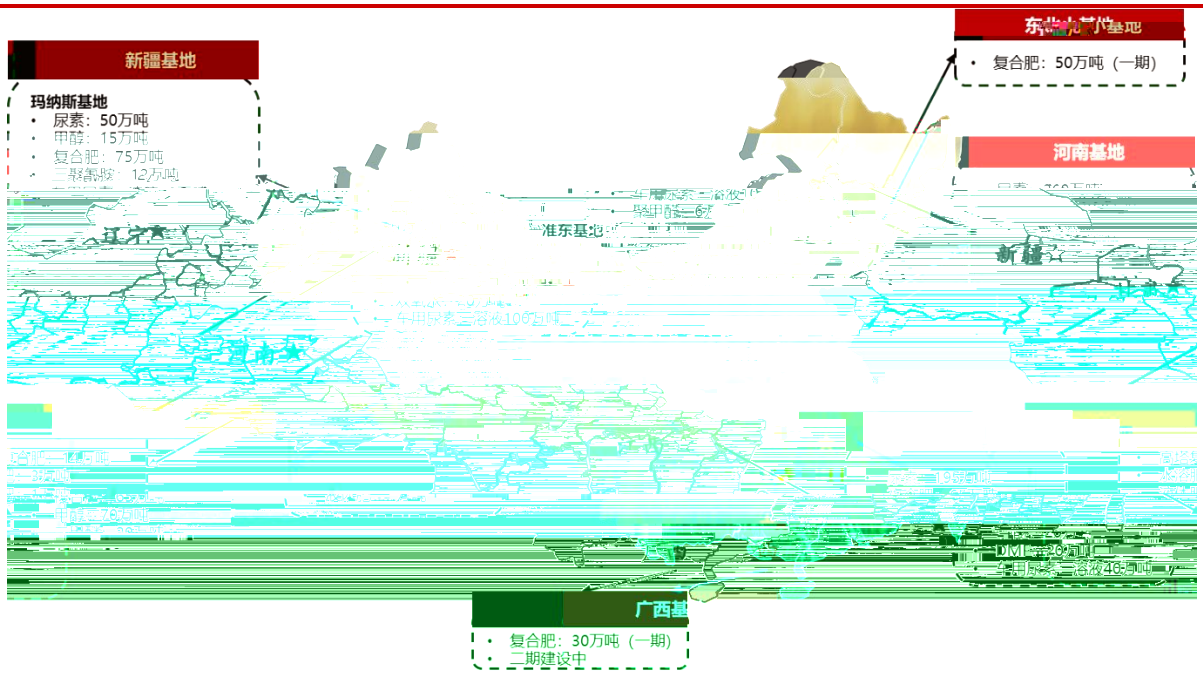
2.1. غي غم غي غي

غي غم نهـ 4+N نهـ

غي غي غي تحج م غي غي غي

غي لخم

نهـ غي نهـ 3 بمـ



خي نهـ غي نهـ

غي

غي لخم غي نهـ

نهـ خي لخم غي ٩ ڊ

20 نهـ م غي

غي كجـ ڊ ڊ

غي ٦

غي

غي خي

DMF خي غي

- لخم

سر غي

ـ د

خي أنه

غي غم ٩

غي غي لخم

غي د

2.1.1. غي ـ

غي غي

2020-2021

كـج 9 2020ـ تج

يم

2021

84% 99% 60%

ك 103.6 1Q26

يم 2Q26

2.1.2. غي ـ خي

كج 2023

" " 30 " ٩

"

د

ك 2027

" " 20

يم

د

غي لخم غي لخم

د " "

د " / ـــ مح

2.1.3. غي

غي

غي

غي كج غي 2015

غي د غي خي غي

"

" ك

غي كج

ك 50 م ك 32

غي غي غي

غي يخ ي غي

ع كج

غي ص غي

لخم غي

78 2023

م ي

ك 2026

غي

غي

يخ شج غي

ع

2.1.4. غي ي ع

غي كج 2016

كج 90.51%

9.49% لخم 2017

60 ك 52 ك 40 ك 2021

2025 9 60 ك

120 ك 2026 2

10 ك 2026 6

ر

35.8 ك/ 40 ك/ (35%) 50 ك/

2.2. ٪...

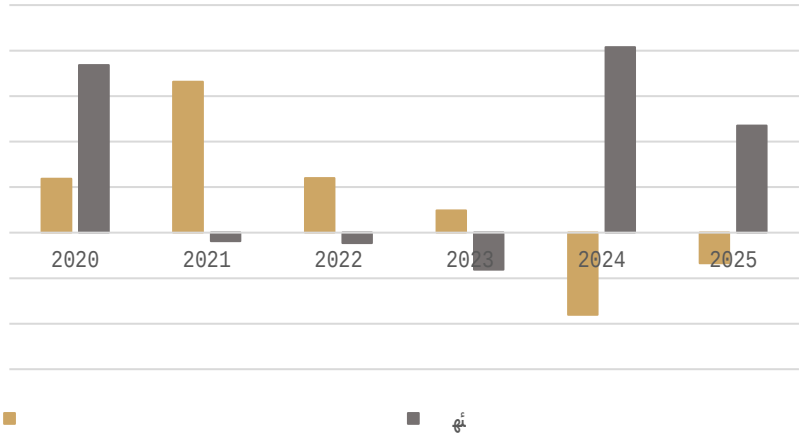
٪... غي 2020 2025
نه

٪... 2020-2023 شج
2021 2021-2023 فخ
سر ٪... 2024-2025
فخ
2024-2025 40.7% م 23.5%
غي م
غي لخم

ق ٪...
ق ٪...

غي ص
سر خي

4 بم ٪...



494 U

غي 2023 غم غي
نه
2024 2027
830 2027 ٦ 390 2024
م DMF/ د د ٦

3.

ﻫ " " ﻕ " "

ﺩ

3.1. سر

3.1.1.

ﻫ i %

3 نهـ

Դ	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	6913	7193	7165	7381	7721	8080
	5592	5455	5652	6016	6468	7242
	81%	76%	79%	82%	84%	90%
	5057	5042	5427	5814	6728	6760

ع غي مج

غي ...٪

سر

غي

ـ

...٪ ع

تخم

مج

غي غي

ڈ غي

غي

4.

مج يم

...٪ ڍ

سر

4.1.

غي أ 3

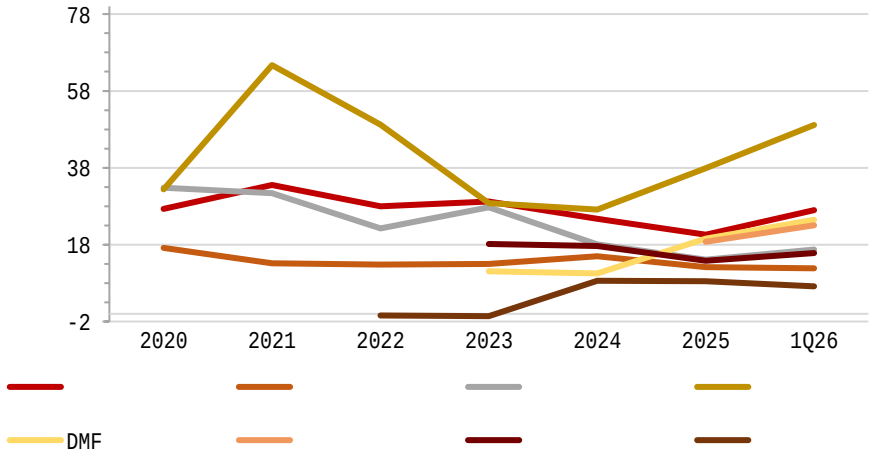
شجـ

لخم

2025

ع ٪... ع

ع 15 بم



+ ـ غي

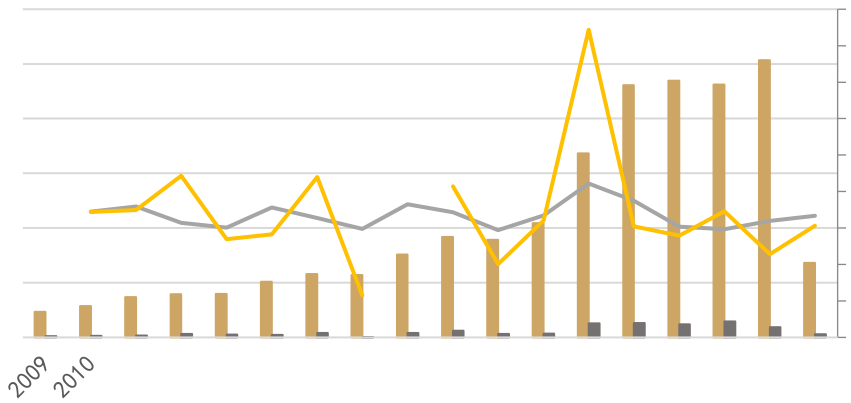
غم غي غه

& بج يم
CO ع فخ CO
غي 2025 Ч ESG
8,000 150 Ռ فخ 14,801 Ռ
سر
2026-2027
/

4.2. Ϥ

غه غي
ع ٪... ر 2009 2025
غي 2021 254 23
230 سر 61%
ع سر 272%
ع 2021
فخ
1Q26 ٪...
سر
ع

16 بم



ئهـ
2025 2009 غي

50% 2009
60%-70% سر فخ
2014-2015 سر
سرغي غي

17 بم

18 بم

سر ةق ةق 2009-1Q26 ةق
2021 سر ر ٪... 13%-27%
م ةق فخ فخ

21 بم ﻫ

ԿԼ

ﻓﺦ

ԿԼ 25%

0.24 2025

0.32 44%

ﻓﺦ

بم 22 P/E

بم 23 P/B

م

2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
25352.47	29850.82	34209.16	38423.64				

Ч ٩ ئھ

شجـ

ر

			سر	15%
Ч	6		سر	5%—15% سر
			سر	5%-سر—5%
			سر	5%—15%
			سر	15%
Ч	6		سر	10%
			سر	10%-سر—10%
		فخ	سر	10%

شخ‌غي محمد 11 مح 5

شخ http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

ك ٩ ” “
ق ك
غي ن ن ك
ك
س ك
ك ن ك ك ك
س ن ك س ن ك س
ك س
ق ك
ش ك س ك
ق ن ك ش
ق ك ن ش ك
ك ك
ن ن ك س ء
ك ش ك
ك ك
م ك