

## 汽车智能诊断龙头，乘产业变革之风拓展版图

### 投资要点

- **业绩总结:** 2021年H1, 公司实现营业收入10.46亿元, 同比增长75.8%; 实现归母净利润2.31亿元, 同比增长45.4%, 营收和利润均贴近此前预告上沿, 成长性良好。
- **汽车“新三化”带来产业变革, 三大诊断业务快速增长。** 全球汽车保有量和平均车龄的提升, 叠加网联化、智能化、电动化三大趋势, 汽车诊断检测的行业空间进一步拔高。公司立足汽车综合诊断、TPMS和ADAS三大产品线, 具备性价比高、兼容性强等核心优势, 报告期内持续投入研发升级, 三大业务均实现快速放量, 进一步强化全球汽车智能诊断龙头地位。
- **欧美市场保持强势, 全球化布局进展良好。** 公司长期深耕欧美成熟市场, 营收占比保持在55%以上, 2021年H1北美市场收入5.7亿元, 同比增长106%, 欧洲市场收入1.5亿元, 同比增长102%。公司在成熟市场维持强势地位, 已建立起良好的口碑及品牌影响力, 正逐步向亚太、南美等新兴市场渗透, 目前在全球70多个国家或地区建立了销售网络, 全球一体化营销布局进展顺利。
- **云业务加速兑现, 新能源版图初步打开。** 公司的软件云服务通过三大诊断终端搜集数据, 提供远程诊断、维修资料以及软件升级等服务, “软件定义汽车”新趋势下电子元器件比例和复杂度提升, 维修诊断产品的升级迭代需求被迅速放大。2016-2020年公司云服务收入快速增长, CAGR达到39.2%, 占比提升至13.2%。同时, 公司目前在海外采取一年免费升级政策(国内暂不收取), 云业务价值尚未完全体现, 未来高毛利的软件服务占比有望进一步提升, 释放利润弹性。此外, 公司还围绕新能源汽车充电、维修、保养等需求积极布局整体解决方案, 报告期内产品已取得进展, 进一步扩大业务版图。
- **估值与评级。** 伴随汽车产业“智能化”、“网联化”、“电动化”的驱动, 汽车后市场行业规模有望大幅扩张, 公司三大检测系列产品具备显著的性价比、兼容性以及技术升级等核心优势, 新能源相关业务布局也取得突破, 看好云收费模式带来利润端进一步的弹性释放, 给予2022年54倍估值, 对应目标价108.0元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 国际贸易形势恶化风险, 汇率波动风险, 技术迭代风险, 行业竞争加剧等。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1577.78	2277.43	3257.16	4515.16
增长率	31.94%	44.34%	43.02%	38.62%
归属母公司净利润(百万元)	433.06	632.32	901.21	1292.32
增长率	32.44%	46.01%	42.52%	43.40%
每股收益EPS(元)	0.96	1.41	2.00	2.87
净资产收益率ROE	17.10%	20.30%	22.98%	25.44%
PE	92	63	44	31
PB	15.75	12.80	10.17	7.85

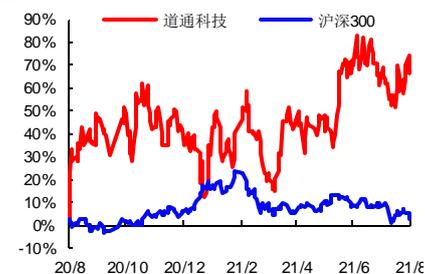
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅  
执业证号: S1250517050002  
邮箱: cxya@swsc.com.cn

联系人: 叶泽佑  
电话: 021-58351932  
邮箱: yezy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	4.50
流通A股(亿股)	2.71
52周内股价区间(元)	47.48-97.40
总市值(亿元)	381.15
总资产(亿元)	33.36
每股净资产(元)	5.75

### 相关研究

# 1 全球汽车智能诊断龙头，积极拓展数字化维修版图

道通科技成立于 2004 年，2020 年成功登陆科创板上市，是全球领先的汽车智能诊断、检测和 TPMS（胎压监测系统）产品及服务综合方案提供商，产品畅销美国、德国、英国、澳大利亚等 70 多个国家和地区。目前公司已构建了汽车综合诊断系列、TPMS 系列和 ADAS 系列在内的三大产品线，同时基于多年积累的诊断维修数据案例，延伸出智能汽修云服务，并于近期积极布局新能源趋势下相关的维修、保养、充换电等方面的新机遇。

图 1：公司主要产品和服务演进图



资料来源：公司公告，西南证券整理

表 1：公司主要产品和服务分类情况

一级分类	二级分类	产品简介
汽车综合诊断产品	简易诊断仪——读码卡	汽车智能诊断电脑产品的简易便携版本，其基本功能与智能诊断电脑的部分功能相似，主要面向小型或DIY领域市场。
	乘用车智能综合诊断电脑	产品通过计算机技术对汽车内部电控系统进行全自动化检测，帮助使用者了解汽车故障的类型、产生原因、故障发生位置从而检修汽车。公司产品全面支持主流品牌不同车型，具备覆盖车型广、准确率高、智能易用等特点，为客户提供全面的诊断服务，主要服务于大中型独立维修机构。
	商用车智能综合诊断电脑	基本功能与乘用车智能诊断电脑产品基本一致，是针对商用车的综合型智能诊断产品。

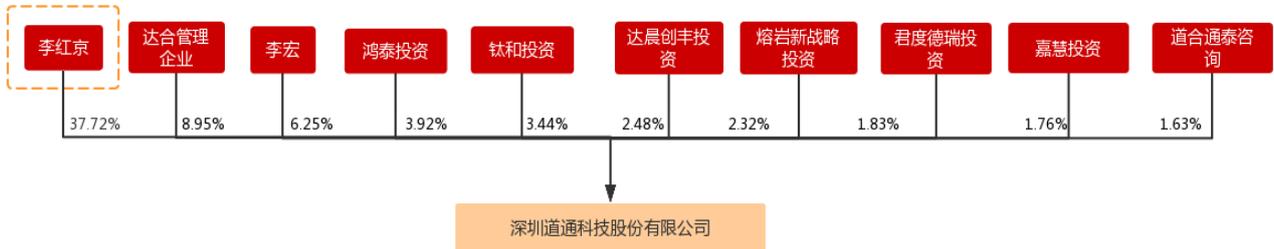
一级分类	二级分类	产品简介
TPMS 系列产品	TPMS 系统诊断匹配工具	产品为专门用于胎压系统检测和胎压传感器激活、编程和学习的小型便携式手持设备，支持读/写 ID、读码清码、关闭故障灯等功能，可读取并显示传感器详细参数，记录并回放传感器数据，对传感器的位置和 ID 进行识别。
	TPMS Sensor (胎压传感器)	产品为通用型智能胎压传感器产品，该产品可通过配套工具进行无线编程，可与各种品牌的车型完成匹配。
ADAS 系列产品	ADAS 智能检测标定工具	产品集成自适应巡航控制、车道偏离警告、夜视、盲点检测等高级辅助驾驶系统的标定功能，通过标定工具、诊断软件和标定方法的综合集成，可以大幅提高 ADAS 系统的标定效率。
汽车智能维修云服务	汽车智能维修云服务	诊断检测应用软件所覆盖车型更新及功能拓展服务。
新能源产品	新能源产品	对新能源汽车维修工具产品线、充电产品线进行业务布局，围绕着新能源汽车充电、维修、保养等需求提供整体解决方案，覆盖 20kW 直流、240kW 直流快充和 480kW 直流超充产品，为客户提供便捷、快速的充电服务。

资料来源：公司公告，西南证券整理

**股权结构集中稳定，股权激励提振员工积极性。**公司第一大股东为法人李红京，其也为公司实际控制人，持股比例为 37.72%，股权集中稳定。公司于 2020 年实施股权激励计划，激励对象主要包括核心技术人员、技术骨干和业务骨干，合计授予 1245 万股，占公司总股本的 2.77%，充分调动员工的积极性，助力公司稳步发展。

**图 2：公司主要股东持股比例**

实际控制人



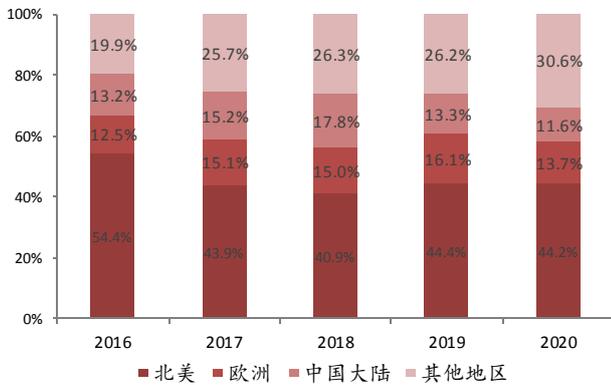
资料来源：公司公告，西南证券整理

**“新三化”带动车辆电子化程度提高，催生检测需求增长。**随着汽车“电动化，网联化，智能化”新三化的推进，汽车电子成本占整车成本逐步提升，“软件定义汽车”已成为汽车的发展趋势，汽车软件的复杂度也随之大增，汽车诊断分析的市场价值日益显著。

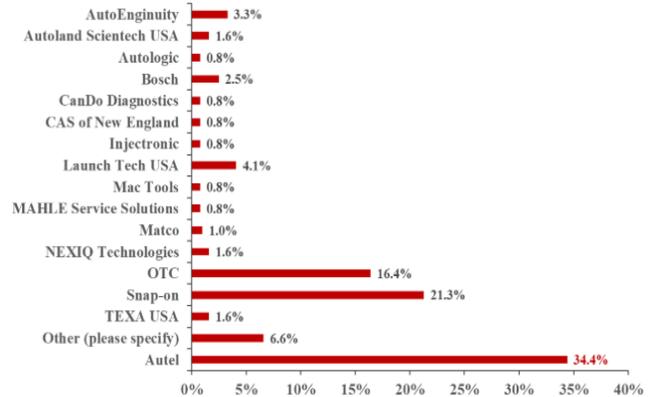
**汽车保有量和平均车龄攀升，为汽车后市场持续注入增长动力。**2010-2018 年，我国保有期在 5 年以上的车辆占比从 39% 提升至 47%，车龄的增长一方面将直接带来更多的维保需求，另一方面随着车龄突破质保期限，消费者对 4S 店体系的依赖性也会逐步降低，更多转向独立后市场服务方，为整体后市场尤其是独立后市场的发展创造了良好条件。根据《2020 中国汽车后市场白皮书》，2025 年中国汽车后市场（After Markets）规模将达到 1.7 万亿。

**深耕欧美市场，全球化扩张进程良好。**从地区上看，公司主要营收来自欧美等成熟市场，其中北美市场的营收占比位列第一，长年贡献 40% 以上。同时以 **泰因** 的欧美汽车后市场为突破点，凭借着技术优势和产品质量树立品牌知名度，快速拓展亚太地区 **蒂斯**

务。目前，公司已在北美、欧洲、中国、亚太、南美、IMEA（印度、中东、非洲）等全球 70 多个国家或地区建立了销售网络，初步形成全球一体化营销网络覆盖。

**图 3：公司按地区收入占比**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 4：公司在欧美市场具有强大品牌影响力**


数据来源：招股说明书，西南证券整理

公司汽车诊断电脑性价比优势明显，功能全面且适用范围广。1) 价格方面：公司的汽车智能诊断电脑 MS Elite 同几家海外一线厂商的对标产品相比，价格略低于博世、OTC，远低于 Snap On 的 Zeus；并且在后续升级费用中，道通科技还设置了一年的免费升级期，之后同等升级费用下，升级频率更快。2) 技术方面：道通科技独创故障引导功能，精准高效；搭配示波器使用，轻松除障；远程编程应用，疑难杂症在线解决；3) 适配性方面：公司的汽车诊断电脑产品除了适配绝大部分国际品牌之外还全面支持中国车系，品牌兼容性更强。

**图 5：公司汽车综合诊断产品与 TPMS 系列产品图示**


资料来源：公司公告，西南证券整理

**表 2：公司对比国际一线产品具有比较优势**

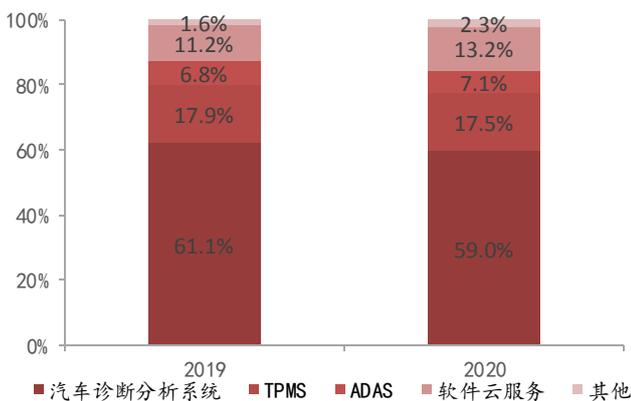
对比项目	道通科技	Snap On	博世	OTC
对标型号	MaxiSys Elite	Zeus	ADS625	Evolve
终端市场售价 (美元)	3900-4,200	9,000-10,000	4,800-5,300	4,200-4,700
升级费用	免费期后约\$1,300/年	约\$1,300/年	约\$1,300/年	约\$700/年
检测计划	○	-	-	-
ADAS 标定	○	○	-	-
维修保养	○&支持一键归零	○	○	○

对比项目	道通科技	Snap On	博世	OTC
远程诊断	○	-	-	-
故障引导	○	-	-	-
搭配示波器、万用表	○	○	-	-
ECU 编码	○	有限支持	有限支持	有限支持
内窥镜	○	-	-	-
覆盖车系	中国、美洲、欧洲、亚洲车系 (包括东南亚)	美洲、欧洲、亚洲车系	美洲、欧洲、亚洲车系	美洲、欧洲、亚洲车系
升级频率	每周	2 次/年	6 次/年	4 次/年

数据来源：公司公告，西南证券整理

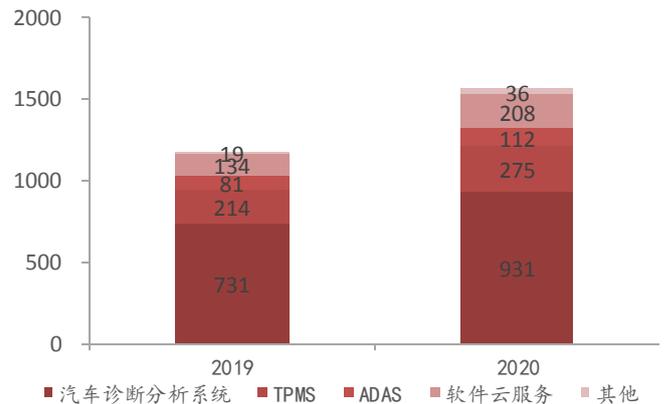
**三大诊断产品持续放量。**从产品结构看，汽车综合诊断产品贡献主要营收，常年占比在 60%左右，2020 年实现营收 9.3 亿元，同比增长 27.3%，2016-2020 年复合增速达到 23.9%；**TPMS 系列**产品受益于政策的强制安装胎压检测系统要求，2020 年实现营收 2.8 亿元，同比增长 28.7%，2016-2020 年复合增速高达 64%；**ADAS 系列**于 2020 年首次在年报列示，实现营收 1.1 亿元，同比增长 36.9%，公司该产品具备先发优势，伴随未来 ADAS 的逐步普及，销售收入有望快速增加。

图 6：公司分产品收入占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：公司分产品收入情况（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：汽车诊断分析系统收入及增速情况



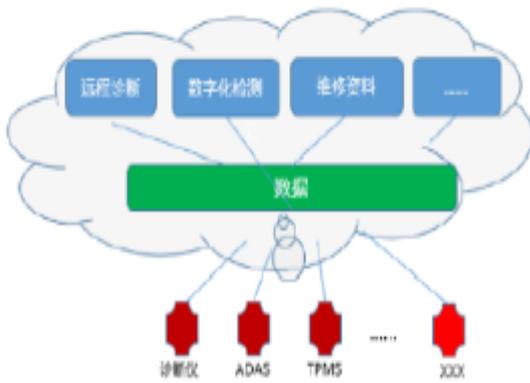
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 9：TPMS 产品收入及增速情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

**云业务加速兑现，新能源版图初步打开。**公司的软件云服务通过三大诊断终端搜集数据，提供远程诊断、维修资料以及软件升级等服务，“软件定义汽车”新趋势下维修诊断产品的升级迭代需求被迅速放大，2016-2020 年公司云服务收入快速增长，CAGR 达到 39.2%，占比提升至 13.2%。同时，公司目前在海外采取一年免费升级政策（国内暂不收取），云业务价值尚未完全体现，未来高毛利的软件服务占比有望进一步提升，释放利润弹性，推动公司商业模式向 SaaS 企业转型。此外，公司还围绕新能源汽车充电、维修、保养等需求积极布局整体解决方案，报告期内产品已取得进展，覆盖 20kW 直流、240kW 直流快充和 480kW 直流超充产品，进一步扩大业务版图。

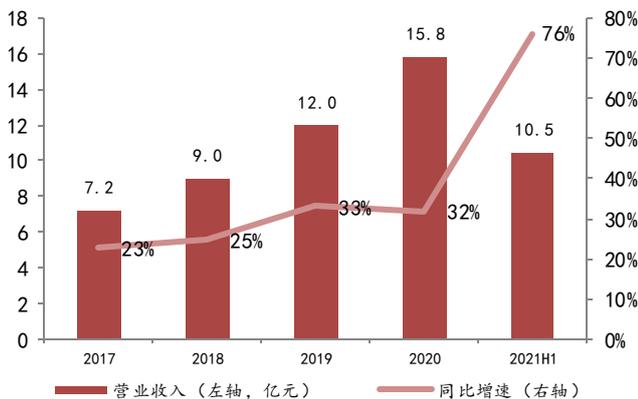
**图 10：公司“边+云”的软件服务模式**


数据来源：公司公告，西南证券整理

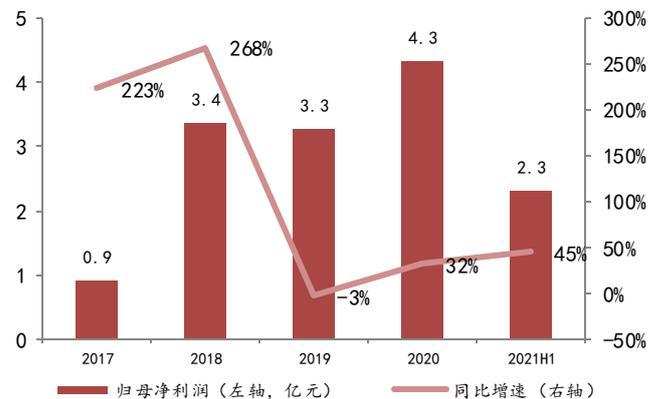
**图 11：软件云服务收入及增速情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**营收加速度初显，成长性日渐凸显。**总体来看，受益于下游需求提振及公司自身产品线的持续升级拓宽，2020 年公司实现营业收入分别为 15.8 亿元，2017-2020 年 CAGR 达到 21.7%；2021 年 H1 公司实现营收 10.5 亿元，同比增长 76%，呈现加速趋势。利润端看，公司 2020 年实现归母净利润 4.3 亿元，2017-2020 年 CAGR 高达 47.8%，2021 年 H1 实现归母净利润 2.3 亿元，同比增长 45%，业绩弹性不断释放。

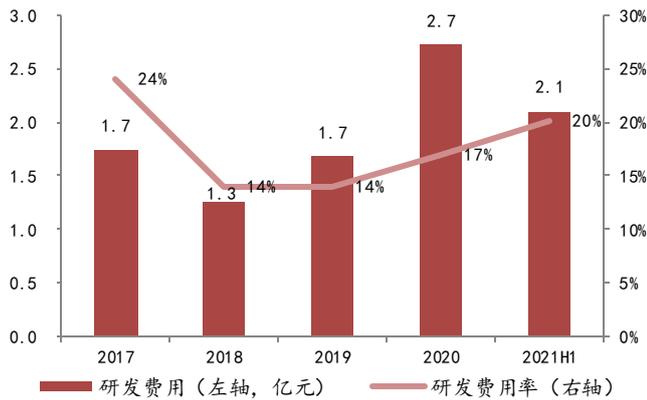
**图 12：公司营业收入及增速情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 13：公司归母净利润及增速情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**加码研发保持竞争力，费用管控提升盈利能力。**公司是技术驱动型企业，研发人员约占半数，为保持产品竞争力，不断拓宽业务布局，公司持续加码研发投入力度，2018-2021 年 H1 研发费用率逐步增长。高研发投入下，公司龙头地位稳固，议价能力较强，软件升级服务毛利率维持在 96% 左右，汽车诊断分析系统和 TPMS 产品毛利率分别维持在 60% 和 50% 以上。三费率方面，管理费用率控制良好，2020 年起受股权激励费用影响略微上升；销售费用率由 2017 年的 14.7% 降至 2021 年 H1 的 10.1%，规模效应明显；财务费用率的波动主要来自汇兑损益，总体影响较小，公司费用管控能力较强。

**图 14：公司研发费用情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 15：公司各类产品毛利率维持高位**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

1) 汽车诊断分析系统：汽车产业新三化的发展带来汽车电子零部件比例和复杂化程度提升，为后市场检测领域注入新动力，公司汽车诊断分析系统具备性价比高、覆盖车型广、准确率高核心竞争优势，有望持续扩大业务规模，扩充产品组合，强化领先地位，预计 2021-2023 年收入同比增速分别为 40%、35%、30%，毛利率稳步提升，分别为 61.6%、62.0%、62.3%。

2) TPMS：得益于国内 TPMS 强制安装法规的实施，后市场产生大量检测和替换需求，公司 TPMS 传感器和检测工具形成组合拳，有望持续放量，预计该业务 2021-2023 年收入分别同比增加 43%、38%、35%，毛利率稳步提升，分别达到 58.0%、58.5%、59.0%。

3) ADAS：公司相关产品为业内唯二能做到毫米级标定的产品，竞争优势突出，伴随搭载 ADAS 的智能汽车终端增加，公司产品需求将持续景气，预计 2021-2023 年该板块业务收入增速分别为 45%、40%、35%，毛利率稳步提升，分别为 65.0%、65.5%、66.0%。

4) 软件云服务：目前公司的软件升级业务是在购买汽车诊断分析系统一年后才进行收费，产品价值尚未完全体现在收入端，未来伴随诊断分析系统的复杂度提升，软件升级业务

的重要性将逐步显现，预计 2021-2023 年该业务收入同比增速分别为 70%、60%、50%，助力公司完成商业模式转型，毛利率维持 96% 高水平。

5) 其他业务：公司在半年报首次披露对新能源汽车充电产品的具体布局，目前业务已取得突破，覆盖 20kW 直流、240kW 直流快充和 480kW 直流超充产品，预计 2021-2023 年充电产品将快速放量，收入增速分别为 80%、150%、110%；毛利率数据暂未披露，若以行业充电桩整机毛利率 40%-50% 为参考，预计其他业务毛利率分别为 20%、27%、36%，快速提升。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

**表 3：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
汽车诊断分析系统	收入	930.71	1,302.99	1,759.04	2,286.75
	增速	27.3%	40.0%	35.0%	30.0%
	毛利率	61.3%	61.6%	62.0%	62.3%
TPMS	收入	275.45	393.89	543.57	733.82
	增速	28.7%	43.0%	38.0%	35.0%
	毛利率	57.2%	58.0%	58.5%	59.0%
ADAS	收入	111.59	161.81	226.53	305.81
	增速	36.9%	45.0%	40.0%	35.0%
	毛利率	64.5%	65.0%	65.5%	66.0%
软件云服务	收入	208.38	354.25	566.79	850.19
	增速	55.5%	70%	60%	50%
	毛利率	95.9%	96.0%	96.0%	96.0%
其他业务	收入	35.83	64.49	161.24	338.59
	增速	84.7%	80.0%	150.0%	110.0%
	毛利率	7.0%	20.0%	27.0%	36.0%
合计	收入	1,577.78	2,277.43	3,257.17	4,515.16
	增速	31.9%	44.3%	43.0%	38.6%
	毛利率	64.6%	65.4%	65.8%	66.4%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 22.8 亿元 (+44.3%)、32.6 亿元 (+43.0%) 和 45.2 亿元 (+38.6%)，归母净利润分别为 6.32 亿元 (+46.0%)、9.01 亿元 (+42.5%)、12.9 亿元 (+43.4%)，EPS 分别为 1.41 元、2.00 元、2.87 元，对应动态 PE 分别为 63 倍、44 倍、31 倍。

## 2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取业务涉及智能车载软硬件终端的中科创达、德赛西威以及锐明技术进行估值比较。

**表 4：可比公司估值**

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	最新价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
300496.SZ	中科创达	537	126.53	1.05	1.56	2.22	3.03	112	81	57	42
002920.SZ	德赛西威	500	90.88	0.94	1.40	1.83	2.33	89	65	50	39
002970.SZ	锐明技术	75	43.25	1.36	1.53	2.06	2.52	39	28	21	17
平均值								80	58	43	33
688208.SH	道通科技	381	84.70	0.96	1.41	2.00	2.87	92	63	44	31

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2022 年估值为 44 倍，行业平均值为 43 倍，与行业平均估值水平相当。伴随汽车产业“智能化”、“网联化”、“电动化”的驱动，汽车后市场行业规模有望大幅扩张，公司三大检测系列产品具备显著的性价比、兼容性以及技术升级等核心优势，此外，新能源相关业务布局也取得突破，看好云收费模式带来利润端进一步的弹性释放，给予 2022 年 54 倍估值，对应目标价 108.0 元，首次覆盖给予“买入”评级。

### 3 风险提示

- 1) 国际贸易形势恶化风险；
- 2) 汇率波动风险；
- 3) 技术迭代风险；
- 4) 行业竞争加剧。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1577.78	2277.43	3257.16	4515.16	净利润	433.06	632.32	901.21	1292.32
营业成本	563.20	788.18	1112.54	1517.65	折旧与摊销	50.56	28.18	28.18	28.18
营业税金及附加	14.79	22.94	31.68	44.70	财务费用	14.04	-18.91	4.88	17.91
销售费用	191.57	273.29	381.09	514.73	资产减值损失	-7.31	-2.63	0.81	0.03
管理费用	664.65	576.19	798.00	1083.64	经营营运资本变动	-22.26	-414.82	-513.36	-494.33
财务费用	14.04	-18.91	4.88	17.91	其他	101.89	-23.44	-15.84	-17.45
资产减值损失	-7.31	-2.63	0.81	0.03	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>569.99</b>	<b>200.70</b>	<b>405.88</b>	<b>826.65</b>
投资收益	13.02	10.00	0.00	0.00	资本支出	-77.32	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	30.29	13.44	15.85	17.45	其他	-893.79	23.44	15.85	17.45
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>-971.11</b>	<b>23.44</b>	<b>15.85</b>	<b>17.45</b>
<b>营业利润</b>	<b>481.38</b>	<b>661.80</b>	<b>944.01</b>	<b>1353.95</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-26.93	1.00	1.00	1.00	长期借款	6.35	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>454.46</b>	<b>662.80</b>	<b>945.01</b>	<b>1354.95</b>	股权融资	1126.72	0.00	0.00	0.00
所得税	21.40	30.48	43.80	62.64	支付股利	-180.00	-64.96	-94.85	-135.18
净利润	433.06	632.32	901.21	1292.32	其他	-41.65	33.91	-4.88	-17.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>911.41</b>	<b>-31.05</b>	<b>-99.73</b>	<b>-153.09</b>
归属母公司股东净利润	433.06	632.32	901.21	1292.32	<b>现金流量净额</b>	<b>500.93</b>	<b>193.09</b>	<b>322.00</b>	<b>691.01</b>
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1350.74	1543.83	1865.83	2556.85	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	415.11	590.35	842.75	1175.56	销售收入增长率	31.94%	44.34%	43.02%	38.62%
存货	442.99	624.28	885.03	1209.69	营业利润增长率	41.04%	37.48%	42.64%	43.43%
其他流动资产	423.51	374.18	583.26	689.88	净利润增长率	32.44%	46.01%	42.52%	43.40%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	40.71%	22.91%	45.60%	43.29%
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	229.29	210.27	191.26	172.25	毛利率	64.30%	65.39%	65.84%	66.39%
无形资产和开发支出	52.85	46.58	40.32	34.05	三费率	55.16%	36.47%	36.35%	35.80%
其他非流动资产	260.52	257.62	254.73	251.83	净利率	27.45%	27.76%	27.67%	28.62%
<b>资产总计</b>	<b>3175.01</b>	<b>3647.13</b>	<b>4663.18</b>	<b>6090.10</b>	ROE	17.10%	20.30%	22.98%	25.44%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.64%	17.34%	19.33%	21.22%
应付和预收款项	373.18	415.80	604.44	847.95	ROIC	61.94%	59.63%	61.63%	67.23%
长期借款	6.35	6.35	6.35	6.35	EBITDA/销售收入	34.60%	29.47%	30.00%	31.01%
其他负债	262.47	109.61	130.66	156.94	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>642.01</b>	<b>531.76</b>	<b>741.45</b>	<b>1011.24</b>	总资产周转率	0.67	0.67	0.78	0.84
股本	450.00	450.00	450.00	450.00	固定资产周转率	7.97	10.36	16.22	24.84
资本公积	1172.69	1172.69	1172.69	1172.69	应收账款周转率	5.52	5.77	5.73	5.67
留存收益	925.31	1492.68	2299.04	3456.17	存货周转率	1.38	1.45	1.46	1.44
归属母公司股东权益	2533.00	3115.37	3921.73	5078.86	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.95%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2533.00</b>	<b>3115.37</b>	<b>3921.73</b>	<b>5078.86</b>	资产负债率	20.22%	14.58%	15.90%	16.60%
负债和股东权益合计	3175.01	3647.13	4663.18	6090.10	带息债务/总负债	0.99%	1.19%	0.86%	0.63%
					流动比率	4.56	6.71	6.17	5.95
					速动比率	3.79	5.37	4.87	4.67
					股利支付率	41.56%	10.27%	10.52%	10.46%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.96	1.41	2.00	2.87
					每股净资产	5.63	6.92	8.71	11.29
					每股经营现金	1.27	0.45	0.90	1.84
					每股股利	0.40	0.14	0.21	0.30
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	545.99	671.07	977.07	1400.04					
PE	92.10	63.07	44.26	30.86					
PB	15.75	12.80	10.17	7.85					
PS	25.28	17.51	12.24	8.83					
EV/EBITDA	69.93	56.61	38.55	26.41					
股息率	0.45%	0.16%	0.24%	0.34%					

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

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“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。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn