

石头科技 (688169.SH) 双旗舰产品力强劲, 新品拉动业绩高增可期

2021年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/8/25
当前股价(元)	1,215.00
一年最高最低(元)	1,494.99/396.80
总市值(亿元)	810.00
流通市值(亿元)	495.24
总股本(亿股)	0.67
流通股本(亿股)	0.41
近3个月换手率(%)	92.4

● 公司推出年度双旗舰款新品, 长期竞争优势明显, 维持“买入”评级

2021年8月25日公司推出了年度双旗舰产品: 石头自清洁扫拖机器人 G10 和石头智能双刷洗地机 U10。石头天猫旗舰店+石头京东自营店首日预售情况: 石头 G10 共 756 台, 石头 U10 共 878 台, 表现符合预期。我们认为公司凭借研发积累、品类拓展、产品迭代、品牌美誉度提升, 市场份额有望持续得到提升, 维持盈利预测, 预计 2021-2023 年的归母净利润 18.6/24.5/30.5 亿元, EPS 为 27.9/36.8/45.8 元, 当前股价对应 PE 为 43.6/33.0/26.5 倍, 维持“买入”评级。

● 石头 G10: 自动洗拖布的震动扫拖机器人, 首创水箱自动补水功能

相较于公司之前的 T7S Plus、T7 Pro, 石头 G10 扫地机首创智能回洗功能, 可以实现自动洗抹布, 且提供了包括快速洗、日常洗、深度洗在内的三种清洗策略。并在行业首创扫地机水箱自动补水功能, 续航能力超 400 平方米。相较于竞品, 石头 G10 产品力较强, 在自清洁模式、多楼层识别、地毯识别等方面优势突出。

● 石头 U10: 智能自清洁的双刷洗地机, 首创全覆盖强擦双刷配置

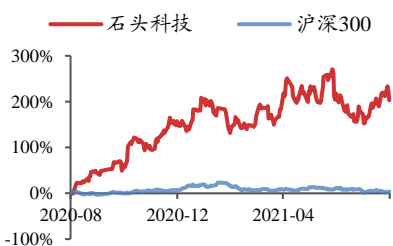
相较于竞品, 石头 U10 洗地机首创全覆盖强擦双刷配置, 每清洁一次相当于单滚刷机器清洁两次, 同时整机功率较高、转速较快、吸力较强, 并可根据地面污渍, 自动调节吸力和水量, 清洁能力较强。且石头 U10 洗地机的清/污水箱容量较大, 搭配 5000mAh 容量的动力锂电池, 清洗面积可达 280 平米, 多于竞品。

● 复盘与展望: 上半年公司淘系销售良好, 新品拉动业绩高增可期

我们认为, 公司推出的双旗舰产品有着独创的功能设计和较强的产品力。这也再一次验证了公司在扫地机器人产品技术的雄厚实力, 以及推出洗地机新品类、打造新爆款的跨界能力。根据淘系数据, 2021 年上半年石头品牌销额 3.4 亿, 同比增长 88.9%; 2021 年 7 月, 石头品牌销额 0.3 亿, 同比增长 83.3%, 公司销售势头良好。我们预计公司作为行业龙头, 伴随扫地机、洗地机的产品渗透率、行业规模逐步提升, 缺芯、海运等不利因素的逐步缓解, 新品拉动业绩高增可期。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料供应短缺; 海外疫情风险加大。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-自有品牌表现亮眼, 内外销增长可期》-2021.5.8

《公司信息更新报告-顶流代言新品, 天猫渠道预售订光》-2021.3.29

《公司信息更新报告-海运影响微弱, 大宗持续进行, 预计 Q1 继续高增》-2021.3.25

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,205	4,530	6,432	8,583	10,747
YOY(%)	37.8	7.7	42.0	33.4	25.2
归母净利润(百万元)	783	1,369	1,858	2,454	3,051
YOY(%)	154.5	74.9	35.7	32.1	24.3
毛利率(%)	36.1	51.3	55.1	56.2	56.6
净利率(%)	18.6	30.2	28.9	28.6	28.4
ROE(%)	52.7	19.2	21.0	21.9	21.5
EPS(摊薄/元)	11.74	20.54	27.87	36.82	45.76
P/E(倍)	103.5	59.1	43.6	33.0	26.5
P/B(倍)	54.6	11.4	9.2	7.2	5.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 公司发布年度双旗舰产品，首日预售表现符合预期.....	3
2、 石头 G10：自动洗拖布的震动扫拖机器人	3
2.1、 石头 G10 产品亮点	3
2.2、 行业主流扫地机产品对比	4
3、 石头 U10：智能自清洁的双刷洗地机	6
3.1、 石头 U10 产品亮点	6
3.2、 行业主流洗地机产品对比	7
4、 复盘与展望：上半年销售势头良好，新品拉动业绩高增可期.....	8
5、 盈利预测与投资建议	8
6、 风险提示	8
附： 财务预测摘要	9

图表目录

图 1： 石头 G10 扫地机水箱可自动补水，拖地续航超 400 m ²	3
图 2： 石头 G10 扫地机遇到地毯，拖布可升起，开启强扫模式.....	4
图 3： 石头 U10 洗地机具备全覆盖强擦双刷，清洁力强劲.....	6
图 4： 石头 U10 洗地机根据脏污程度，自动调节吸力水量.....	7
表 1： 石头自清洁扫拖机器人 G10 具备行业领先的自动补水功能，提供多种自动清洗策略	5
表 2： 石头智能双刷洗地机 U10 拥有新型的全覆盖强擦双刷设计，产品力较强	7

1、公司发布年度双旗舰产品，首日预售表现符合预期

公司在清洁电器领域持续深耕，为用户带来全新的产品体验。2021年8月25日公司发布了年度双旗舰产品：石头自清洁扫拖机器人G10和石头智能双刷洗地机U10。售价方面，石头自清洁扫拖机器人G10首发到手价3999元，石头智能双刷洗地机U10首发到手价3499元。

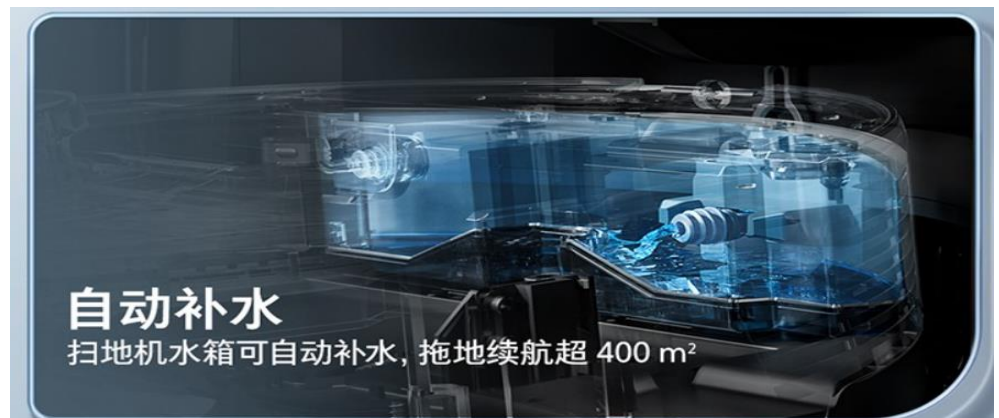
8月25日10点在天猫、京东、苏宁、抖音等各大平台同步开售。石头天猫旗舰店+石头京东自营店首日预售情况：石头自清洁扫拖机器人G10预售756台（其中石头天猫旗舰店预售218台、石头京东自营店预售538台），石头智能双刷洗地机U10预售878台（其中石头天猫预售196台、石头京东自营店预售682台），表现符合预期。

2、石头G10：自动洗拖布的震动扫拖机器人

2.1、石头G10产品亮点

(1) 行业首创水箱自动补水，拖地续航超400平米。石头G10上搭载一个可以自动补水的水箱，能够在自清洁充电桩基座的配合下，完成机器人水箱自动补水，拖地续航超400平米。无需用户再自己动手进行拆卸拖布、手洗拖布和拆卸水箱加水等工作。

图1：石头G10扫地机水箱可自动补水，拖地续航超400m²



资料来源：京东

(2) 升级自动回洗，通过洗刷刮彻底实现抹布清洁。对于自动回洗，公司在石头G10上做出了创新性设计，采用“洗刮刷”的方式对拖布进行彻底的清洁，基座内部可喷水的拖布清洁装置通过蠕动泵连接清水箱，在滑轨的带动下往返“洗刷刮”，最后将污水排净，实现整个清洁过程。

(3) 拖布清洗档位任选，用户自由度更高。鉴于不同用户对洗拖布的清洁度和时间的要求不同，用户可在手机APP中根据需求设置不同的洗拖布模式档位，有标准回洗、智能回洗、手动回洗、手动放桩回洗四种档位进行选择，用户自由度更高。

(4) 2500Pa吸力、3000转高频震动设计，吸擦能力强劲。石头G10具有2500Pa的大吸力，且配合全向浮动胶刷设计，不易缠绕毛发。同时石头G10采用了最高可达3000转马达的高频震动设计，有效瓦解地面脏污。

(5) 拖布自动升降，面对地毯可开启增压强扫。石头G10的拖布可以自动升起

距地面 5mm 以上的距离；在回洗拖布时和清洁结束后，自动升起拖地模组，避免二次污染；充电时，升起的拖板拖布可保持通风，有效缓解贴地捂出异味的情况；同时石头 G10 遇到地毯自行升起拖布支架，只吸尘而不拖地毯，且可开启强扫模式。

图2：石头 G10 扫地机遇到地毯，拖布可升起，开启强扫模式



资料来源：京东

（6）激光导航、LiDar 避障，支持 4 层地图记忆切换。石头 G10 应用的是 RRmason8.0 的算法系统+LiDar 避障，激光雷达每秒 5 次旋转扫描，更懂避障。石头 G10 智能化程度高，可同时记忆并自动识别切换 4 张地图，可灵活应对复杂的家居环境。

2.2、行业主流扫地机产品对比

（1）石头 G10 和公司之前的 T7S Plus、T7 Pro 相比：

自清洗：石头 G10 增加智能回洗功能，可以实现自动洗抹布，且提供了包括快速洗、日常洗、深度洗在内的三种清洗策略。

自动补水：石头 G10 增加了行业领先的扫地机水箱自动补水功能，拖地续航能力大大增加，达到 400 平米，超过 T7S Plus、T7 Pro 的 250 平米，适用的场景更广泛。

清扫能力：石头 G10 采用了激光导航+LiDar 避障的方式。在算法应用上，延续了 T7S Plus 的 RR mason 8.0 算法。在地毯识别上，除了延续 T7S Plus 的自动抬起拖布仅扫不拖外，还加入了 T7 Pro 的增压强扫模式。

定价：从价格上，也可以看出石头 G10 的价格显著高于 T7S Plus、T7 Pro，印证了公司不断通过产品创新、功能升级，带动均价提升的逻辑。

（2）石头 G10 和竞品科沃斯 N9+、云鲸 J1、追觅 W10、哇力 H10 相比：

在基本参数方面：石头 G10 相比其他竞品，集尘容量较大、机身较低、产品净重较轻，产品更为轻便灵巧。

自清洁：石头 G10 具备智能回洗功能，可以实现自动洗抹布，且提供了包括快速洗、日常洗、深度洗在内的三种清洗策略。

自动补水：石头 G10 和科沃斯 N9+都自带水箱，但是石头 G10 独特的自动补水功能使其最大清扫面积达到 400 平米，与哇力 H10 持平，高于其他竞品。

清洗能力方面：石头 G10 应用 LiDAR 避障，在多楼层识别上最多支持 4 层，高于其他竞品。石头 G10 擦地频率最高可达 3000 次/分钟，高于其他竞品。石头 G10 与竞品相比，遇到地毯可以自动抬起拖布仅扫不拖，同时开启增压模式，进行强力清扫。石头 G10 拥有全向浮动胶刷，较竞品处理毛发方面的能力更强。

表1: 石头自清洁扫拖机器人 G10 具备行业领先的自动补水功能，提供多种自动清洗策略

扫地机产品	石头 G10	石头 T7S Plus	石头 T7 pro	科沃斯 N9+	云鲸 J1	追觅 W10	哇力 H10
型号	A2900RR	A2300RR	T7 Pro	DVX45	YJCC003	RLS5C	H10
上市时间	2021.8	2021.3	2020.6	2021.3	2019.11	2021.8	2021.8
价格	3999	2799	3099	3599	3699	3599	2999
集尘容量	0.47L	0.47L	0.46L	0.3L	0.43L	0.45L	1L
产品净重	4.7kg	4.7kg	3.7kg	11.68kg	11.8kg	13.7kg	10.5kg
产品尺寸	353*350*96.5mm	353*350*96.5mm	353*350*96.5mm	411*382*430mm	314*345*107mm	334*314*105mm	350*350*150mm
机身高度	9.65cm	9.65cm	9.65cm	8.5cm	10.7cm	10.5cm	15cm
噪音	67db	67dB	67dB	48-75dB	40-65dB	54-64dB	20-60dB
保修期	24 个月	24 个月	24 个月	24 个月	12 个月	24 个月	12 个月
机身自带水箱	200ml	300ml	297ml	200ml	/	/	/
补水方式	自动补水	/	/	/	/	/	/
净/污水箱容量	2.9L/2.5L	/	/	3.5L	5L	4L	3L
电器基站功能	提供快速洗、日常洗、深度洗三种自动洗抹布策略	基站无水箱，可选配集尘桩	基站无水箱，不适配自动集尘桩；	自动洗抹布	自动洗拖布	自动洗拖布	自动洗拖布
烘干功能	风干方式	风干方式	风干方式	风干拖布	风干拖布	PTC 风机热风立体烘干	30min 热风快速烘干
导航类型	激光导航	激光导航	激光导航	视觉导航	激光导航	激光导航	激光导航
算法类型	RR mason 8.0	RR mason 8.0	RR mason 7.0	Smart Eye 4.0	/	/	GraphNavi 5.0
碰撞保护	机械+电子双层保护；LiDAR 避障	机械+电子双层保护；AI 结构光避障	机械+电子双层保护；AI 双目避障	撞板感应和红外感应，智能减速；缓冲撞板、软橡胶包边设计	机械+电子双层保护	LDS 雷达避障、前撞板带软胶保护	激光雷达识别+碰撞板保护
最大越障	2.0cm	2cm	2.0cm	2cm	1.5cm	1.8cm	2cm
多楼层识别	4 层	4 层	4 层	1 层	3 层	3 层	3 层
清洁模式	拖扫吸式；可切换多种模式	拖扫吸式；可同时扫拖	拖扫吸式	拖扫吸式	拖扫吸式；无法同时扫拖	拖扫吸式；可切换单扫、单拖、扫拖三种模式	拖扫吸式，可切换单扫、单拖、扫拖模式
最大吸力	2500pa	2500Pa	2500Pa	2200Pa	1800Pa	4000Pa	2000Pa
清洗面积	400m ²	250m ²	250m ²	230m ²	300m ²	300m ²	400m ²
清扫模式	吸口+滚刷式	吸口+滚刷式	吸口+滚刷式	滚刷式	吸口式	吸口+滚刷式	吸口+滚刷式
刷子类型	全向浮动胶刷	全向浮动胶刷	双向浮动主刷	毛刷	毛刷	毛刷	毛刷

扫地机产品	石头 G10	石头 T7S Plus	石头 T7 pro	科沃斯 N9+	云鲸 J1	追觅 W10	哇力 H10
拖地方式	声波震动擦地	声波震动擦地	稳定下压力清扫	10N 旋转加压	10N 旋转加压	10N 加压	10N 加压
智控升降	支持	支持	/	/	/	/	/
擦地频率	3000 次/分钟	3000 次/分钟	/	180 转/分钟	180 转/分钟	360 转/分钟	/
续航时间	2.5h	2.5h	2.5h	2.5h	3h	3.5h	3h
电池容量	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	6400mAh	5200mAh
扫拖设置	可自定义清扫吸力、擦地强度、拖地偏好等	可自定义清扫顺序、清扫吸力、擦地强度等	可自定义清扫吸力和擦地强度等	自定义吸力、水量和清洁区域	可自定义吸力、清洁干湿程度、清洁次数及清洁区域	可自定义吸力、抹布湿度、回洗频率和清洁区域等	可自定义水量、拖布干湿度和清洁区域
地毯识别	遇到地毯，自动抬起拖布仅扫不拖，可同时开启增压模式，强力清扫	遇到地毯，自动抬起拖布仅扫不拖	遇到地毯自动增压至 Max 模式	可清扫地毯，可通过 APP 手动设置拖地禁区避开地毯	可在地毯位置铺设磁条或设置禁区	超声波地毯识别，经过地毯自动切换只扫不拖模式	自动识别地毯，经过地毯自动切换至只扫不拖模式

资料来源：天猫、京东、开源证券研究所

3、石头 U10：智能自清洁的双刷洗地机

3.1、石头 U10 产品亮点

(1) **全覆盖强擦双刷，双向内旋，清洁力更强。**石头 U10 运行时独到的双滚刷设计，相当于单滚刷机器清洁两次，搭配内旋效果，清洁力成倍提升。且前滚刷采用常见的侧边驱动，覆盖中间；后滚刷采用中心驱动，覆盖两边。有限解决了清洁不到墙边的问题，全面覆盖边角缝隙。

(2) **双向助力，适应用户节奏。**无论是一直推着走，还是反复推拉，石头 U10 都会适应用户的节奏。不再受限于遛狗感，实现流畅操作。

图3：石头 U10 洗地机具备全覆盖强擦双刷，清洁力强劲



资料来源：京东

(3) **采用干湿两用无刷风机，最高转速达 73860 转。**石头 U10 采用干湿两用无刷风机，具有寿命长、噪音低、效率高的优势。最高转速可达 73860 转，效率超过 50%，可以输出澎湃吸力，强力清除地面干湿垃圾。

(4) 根据实时场景，自清洁时间、吸力水量自动调节。石头 U10 通过智能红外传感器，可智能调节自清洁时间，分配合适的水量、吸力，对较脏的区域增强清洁效果。

图4: 石头 U10 洗地机根据脏污程度，自动调节吸力水量



资料来源：京东

(5) 大容量水箱、5000mAh 锂电池，实现超长续航。石头 U10 清水箱与污水箱分别为 850ml 与 600ml 的大容量，自动模式一次加水可工作 15 分钟；且拥有 5000mAh 的超大容量动力锂电池，一次充电支持工作 35 分钟以上，可清洁 280 平方米的大户型。

3.2、行业主流洗地机产品对比

石头 U10 和竞品芙万 2.0、必胜 4 代、追觅 H11 MAX、美的 X8 相比：

石头 U10 是唯一一款拥有双刷设计的产品，整机功率较高、转速更快、吸力更强，产品的清洁能力更强。在清/污水箱容量方面，石头 U10 均排名 5 款产品的第二；搭配 5000mAh 的电池容量，石头 U10 一次性清洗面积达 280 平米，高于其他竞品。

表2: 石头智能双刷洗地机 U10 拥有新型的全覆盖强擦双刷设计，产品力较强

洗地机产品	石头 U10	芙万 2.0LCD 版	必胜 4 代	追觅 H11 MAX	美的 X8
型号	WD1S1A	FW100100CN	2832Z	H11 Max	WD40
上市时间	2021.8	2021.4	2021.7	2021.8	2021.6
到手价	3499	4590	4290	2799	3390
滚刷数	双刷	单刷	单刷	单刷	单刷
整机功率	260W	220W	255W	200w	220w
吸力	13000pa	100AW	9800Pa	10000PA	121-150AW
转速	73860 转/分钟	60000 转/分钟	/	61000 转/分钟	60000 转/分钟
集尘容量	0.5L	0.8L	0.7L	0.5L	0.71L
清水箱容量	850mL	800mL	600ml	900ml	710ml
污水箱容量	600mL	720mL	385ml	500ml	600ml
产品净重	5.1kg	4.5kg	4.54kg	4.7kg	5kg
产品尺寸	1112*270*191mm	320*290*666mm	26.5*112*20cm	321*282*1105mm	260*290*1200mm
噪音	78db	78db	75dB	76dB	78dB
充电时间	4h	4h	4h	5h	5-7h

洗地机产品	石头 U10	芙万 2.0LCD 版	必胜 4 代	追觅 H11 MAX	美的 X8
清洗面积	280 平米	150 平米	150 平米	200 平米	240 平米
续航时间	35min	35min	30min	36min	35min
电池容量	5000mAh	4000mAh	/	4000mAh	4000mAh
功能	LED 显示屏, 吸拖洗一体, 双向助力, 灵动双轴, 全覆盖强擦双刷	智能 LCD 动画屏显、自动调节清洗力度、毛发防缠绕	吸拖洗一体, 滚刷自清洁, 智能提示	同步吸拖洗、一键自清洁、脏污智能感应、自驱式推行	毛发防缠绕、一键倒尘、电池可拆卸

资料来源: 天猫、京东、开源证券研究所

4、复盘与展望: 上半年销售势头良好, 新品拉动业绩高增可期

我们认为, 伴随石头自清洁扫拖机器人 G10 的推出, 印证了公司在扫地机器人行业不断推陈出新的雄厚研发实力; 而石头智能双刷洗地机 U10 的推出, 则印证了公司在打造新品类、推出新爆款的跨界能力。这背后是公司长期加码研发创新, 深耕清洁电器领域的避障、规划、清洁、自动化等软硬件、智能化算法领域带来的支撑。

公司 2021 上半年产品销售势头良好。根据淘系数据, 2021 年 1-6 月, 石头品牌销额 3.4 亿, 同比增长 88.9%; 2021 年 7 月, 石头品牌销额 0.3 亿, 同比增长 83.3%。伴随扫地机器人、洗地机的渗透率、行业规模进一步提升, 我们看好公司作为清洁电器龙头, 能持续凭借研发积累, 支撑公司产品拓展、产品迭代、均价提升, 借助品牌美誉度和影响力不断扩大, 占据更大的市场份额, 在双旗舰新品的销售带动下, 公司业绩高增可期。

5、盈利预测与投资建议

我们认为公司凭借研发积累、品类拓展、产品迭代、品牌美誉度提升, 市场份额有望持续得到提升, 维持盈利预测, 预计 2021-2023 年的归母净利润 18.6/24.5/30.5 亿元, EPS 为 27.9/36.8/45.8 元, 当前股价对应 PE 为 43.6/33.0/26.5 倍, 维持“买入”评级。

6、风险提示

行业竞争加剧; 原材料供应短缺; 海外疫情风险加大。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1828	6037	8955	11357	14349
现金	248	1424	5798	7063	10354
应收票据及应收账款	199	148	489	699	692
其他应收款	104	22	184	72	261
预付账款	10	18	7	33	12
存货	297	381	47	371	269
其他流动资产	971	4043	2431	3119	2761
非流动资产	135	1811	571	698	839
长期投资	0	12	15	19	23
固定资产	67	61	88	97	98
无形资产	6	6	7	8	9
其他非流动资产	62	1732	462	575	710
资产总计	1963	7848	9527	12055	15188
流动负债	478	719	687	828	994
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	282	377	530	573	772
其他流动负债	197	341	157	255	221
非流动负债	0	15	4	5	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	15	4	5	6
负债合计	479	734	691	833	1000
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	50	67	67	67	67
资本公积	553	4941	4941	4941	4941
留存收益	878	2114	3866	6146	8926
归属母公司股东权益	1485	7114	8835	11222	14188
负债和股东权益	1963	7848	9527	12055	15188

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	755	1518	1740	1999	2904
净利润	783	1369	1858	2454	3051
折旧摊销	30	41	20	30	38
财务费用	-2	-32	-102	-206	-282
投资损失	-16	-49	-4	-3	-3
营运资金变动	-29	229	-27	-271	102
其他经营现金流	-11	-41	-5	-4	-3
投资活动现金流	-514	-5543	2670	-874	190
资本支出	50	989	39	9	1
长期投资	-483	-4608	-3	-6	-5
其他投资现金流	-947	-9162	2706	-870	187
筹资活动现金流	-20	4234	-35	139	197
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	4388	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-170	-35	139	197
现金净增加额	222	202	4374	1264	3291

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4205	4530	6432	8583	10747
营业成本	2686	2205	2889	3760	4659
营业税金及附加	20	30	39	51	64
营业费用	354	620	1007	1650	2229
管理费用	60	83	115	112	114
研发费用	193	263	350	379	421
财务费用	-2	-32	-102	-206	-282
资产减值损失	0	-31	13	26	43
其他收益	6	67	5	4	3
公允价值变动收益	7	110	5	3	3
投资净收益	16	49	4	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	925	1557	2136	2821	3507
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	1
利润总额	925	1556	2136	2821	3507
所得税	142	187	278	367	456
净利润	783	1369	1858	2454	3051
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	783	1369	1858	2454	3051
EBITDA	948	1555	2047	2658	3284
EPS(元)	11.74	20.54	27.87	36.82	45.76

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	37.8	7.7	42.0	33.4	25.2
营业利润(%)	142.2	68.3	37.2	32.0	24.3
归属于母公司净利润(%)	154.5	74.9	35.7	32.1	24.3
获利能力					
毛利率(%)	36.1	51.3	55.1	56.2	56.6
净利率(%)	18.6	30.2	28.9	28.6	28.4
ROE(%)	52.7	19.2	21.0	21.9	21.5
ROIC(%)	52.3	18.7	20.0	20.4	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	9.4	7.3	6.9	6.6
净负债比率(%)	-16.7	-20.0	-65.6	-62.9	-73.0
流动比率	3.8	8.4	13.0	13.7	14.4
速动比率	3.0	7.5	12.8	13.2	14.1
营运能力					
总资产周转率	2.6	0.9	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	14.3	26.1	20.2	14.4	15.4
应付账款周转率	7.8	6.7	6.4	6.8	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	11.74	20.54	27.87	36.82	45.76
每股经营现金流(最新摊薄)	11.33	22.77	26.10	29.99	43.56
每股净资产(最新摊薄)	22.27	106.71	132.53	168.33	212.83
估值比率					
P/E	103.5	59.1	43.6	33.0	26.5
P/B	54.6	11.4	9.2	7.2	5.7
EV/EBITDA	84.2	48.7	35.6	26.7	20.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn