

智慧物流领先企业，新行业+新领域开启新篇章

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度业绩报告, 报告期内, 公司实现营业收入 11.63 亿元, 同比增长 94.59%, 实现归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 173.27%; 扣非归母净利润为 1.03 亿元, 同比增长 208.43%。
- **行业订单量充沛, 营收高速增长可持续。**报告期内, 1) **新能源业务方面**, 公司持续获得了比亚迪、宁德时代、欣旺达等新能源行业龙头企业订单, 共计 13.69 亿元, 同比增长 12.92%。此类龙头企业扩产计划明确, 发展稳健, 未来订单量快速增长可持续; 此外, 与龙头客户合作利于公司标杆项目打造, 未来公司有望借助标杆项目效应, 进一步提升行业渗透率。2) **石化行业方面**, 公司接连与中石化合作多个行业领先的智能化物流项目, 石化行业新增订单合计 5.44 亿元, 已超过 2020-2021 年两年总和, 增速达 1587%, 成长逻辑初步兑现。石化项目具备金额大、标准化程度高的特征, 公司市占率较高, 有望实现快速复制, 为营收快速增长、毛利率进一步提升提供核心驱动力。3) **烟草行业方面**, 新增订单同比增长 57.8%至 2.3 亿元, 保持高速增长。
- **打造烟草生产经营管理一体化平台, 向数字化、智能化迈进。**近年来, 公司以智慧物流系统为出发点打造低代码平台, 率先向工业数字化、智能化迈进。2021 年, 公司中标烟草行业卷烟二维码项目; 2022 年 5 月, 中标全国统一烟草工业生产经营管理平台行业调控项目, 以上两个项目均为平台的核心组成部分, 平台建设已得到初步验证。我们认为, 平台化符合烟草全行业转型升级趋势, 公司有望通过平台化在烟草领域实现重要突破, 打造公司业绩增长新引擎。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.66 元、1.20 元、1.95 元, 未来三年归母净利润将保持 86.13%的复合增长率。在智慧物流行业迅速扩容的大背景下, 公司新能源行业拓展成效初显, 石化行业、烟草行业加速放量, 盈利能力显著提升, 故给予公司 2023 年 16 倍 PE, 对应目标价 19.20 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险、应收账款回收风险、下游企业数字化转型不及预期风险。

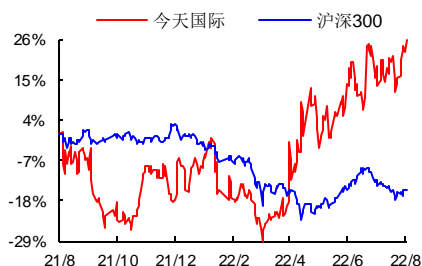
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1598.00	2511.56	3718.75	5063.31
增长率	71.87%	57.17%	48.07%	36.16%
归属母公司净利润(百万元)	91.66	199.09	366.00	591.08
增长率	51.52%	117.21%	83.83%	61.50%
每股收益 EPS(元)	0.30	0.66	1.20	1.95
净资产收益率 ROE	7.94%	14.74%	21.32%	25.61%
PE	50	23	13	8
PB	3.99	3.41	2.68	2.00

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

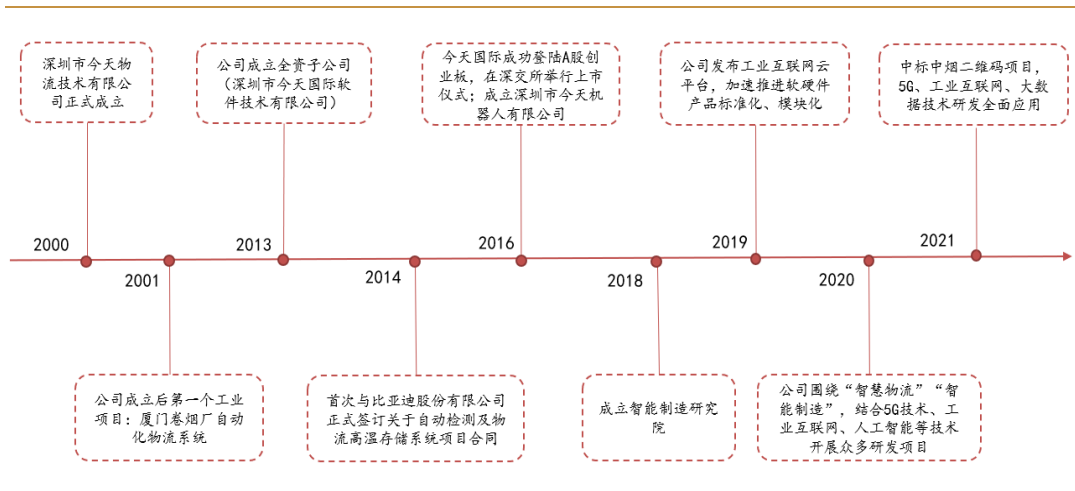
总股本(亿股)	3.07
流通 A 股(亿股)	2.11
52 周内股价区间(元)	8.62-15.17
总市值(亿元)	46.58
总资产(亿元)	28.62
每股净资产(元)	3.95

相关研究

1 智慧物流领先企业，新行业+新领域开启新篇章

今天国际成立于 2000 年，是国内领先的智慧物流与智能制造系统综合解决方案提供商，主要为客户提供提供方案设计、系统集成、设备选型、软件开发、电气控制、安装调试、培训及售后的一站式全流程服务。公司深耕智慧物流和智能制造 20 余载，服务覆盖 30 多个行业，技术、行业经验积累丰富，近年来，公司战略聚焦烟草、新能源、石油化工三大领域，凭借其可靠的交付能力、高品质的产品服务、完善的售后服务体系等优势，业绩实现快速增长，赢得客户和市场良好的口碑，塑造了高品质服务商的市场形象。

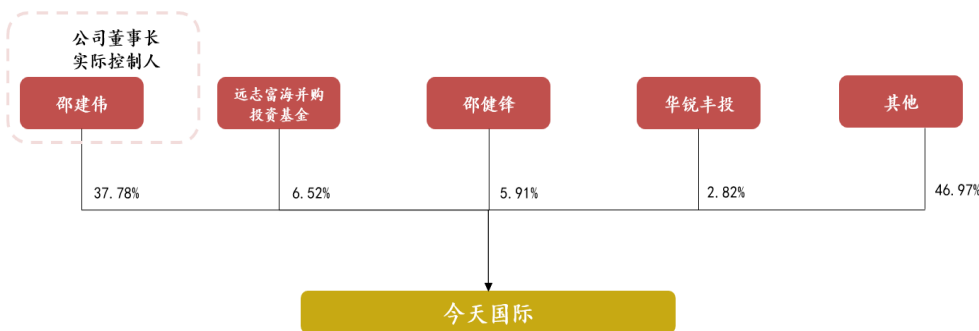
图 1：公司发展历程



资料来源：Wind，西南证券整理

公司股权结构集中，股权激励充分。公司董事长邵建伟先生为公司实际控制人与第一大股东，直接持有公司 37.78% 的股份，公司常务副总裁邵健锋先生为第三大股东，持有公司股份 5.91%，并与邵建伟先生为兄弟关系，实控人控制权相对稳定。公司前三大股东合计持股 50.21%，股权结构集中。此外，公司于 2021 年 5 月实施股权激励计划，激励对象包括公司高管与核心技术人员共计 23 人，考核期为 2021-2023 年，考核目标为：1) 2021 年营业收入不低于 3 亿元；2) 2021-2022 年两年累计营收不低于 30 亿元；3) 2022-2023 年累计营收不低于 50 亿元。其中，2021 年考核目标已超额兑现，激励效果初显。

图 2：公司主要股东持股比例



资料来源：Wind，西南证券整理

政策频发，智慧物流行业保持高景气度。2017 年以来，国家先后发布《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》、《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》以及《推动物流业制造业深度融合创新发展实施方案》等政策，智慧物流系统与智能制造系统建设迎来新发展浪潮，截至 2021 年，智慧物流行业规模达 6477 亿元，近五年 CAGR 达 17.7%，呈快速扩容态势。

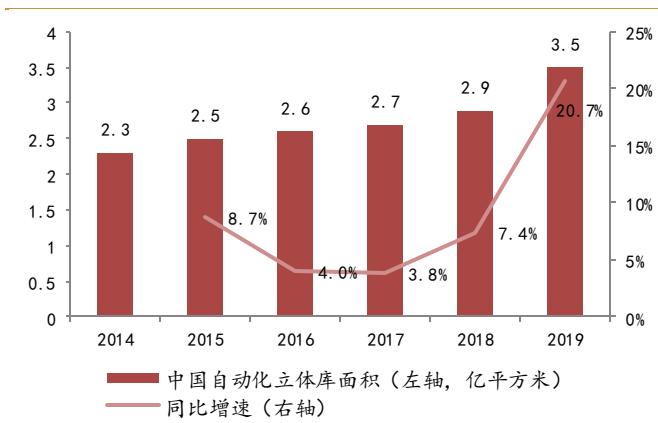
表 1：2017 年以来我国智慧物流相关政策

日期	部门	政策	主要内容
2017	国务院	《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》	旨在加快建设和发展工业互联网，推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，发展先进制造业，支持传统产业优化升级
2019	发改委	《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》	启动国家物流枢纽网络建设，完善国家物流公共信息平台，实施物流智能化改造行动
2020	发改委	《推动物流业制造业深度融合创新发展实施方案》	鼓励制造业企业开展物流智能化改造，推广应用物流机器人、智能仓储等新型物流技术装备，稳步推动物流业制造业深度融合、创新发展，推进物流降本增效，促进制造业转型升级
2022	国务院	《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》	建设现代流通网络，优化商贸流通基础设施布局，加快数字化建设，推动线上线下融合发展，形成更多商贸流通新平台新业态新模式

资料来源：公司公告，西南证券整理

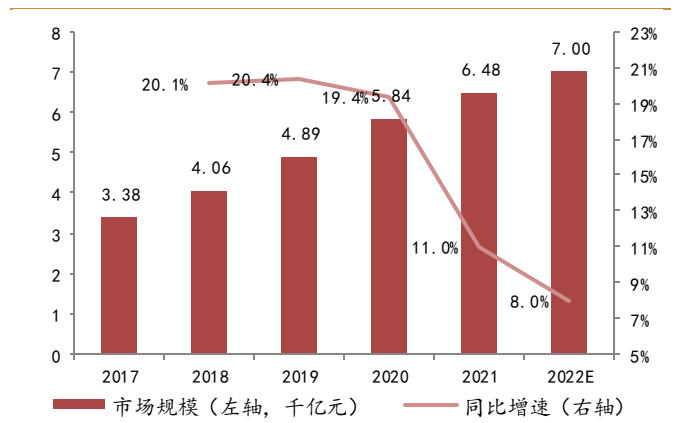
制造业数字化转型需求旺盛，行业发展空间广阔。在我国土地成本与劳动力成本双攀升的背景下，企业数字化投资回报率高，大量使用工业机器人、激光扫描仪、生产控制软件等智能化软硬件设备已经成为制造型企业降本增效的关键路径，自动化、数字化需求大幅增加。据中国物流技术协会信息中心统计数据显示，截至 2019 年底，我国自动化立体仓库保有量达 6000 座，自 2014 年以来持续增长；立体仓库面积同比增长 20.7%至 3.5 亿平方米，保持较快增速。公司作为智慧物流领域龙头企业，行业经验积累丰厚，订单量充沛，有望充分受益于下游企业需求上升趋势，盈利能力进一步提升。

图 3：2014-2019 年中国自动化立体库面积情况



数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

图 4：2017-2022E 中国智慧物流行业市场规模及增速情况



数据来源：中商情报网，西南证券整理

公司产品主要分为系统综合解决方案、智能软硬件产品和运营维护服务三大类。(1) 系统综合解决方案：主要是公司根据客户定制化需求为客户建设智慧物流系统和智能制造系统。

(2) 智能软硬件产品：主要是指公司自研、自产的智能软件和智能设备。(3) 运维服务：指公司为客户提供的维保、系统升级等服务。

表 2：公司主要业务以及产品情况

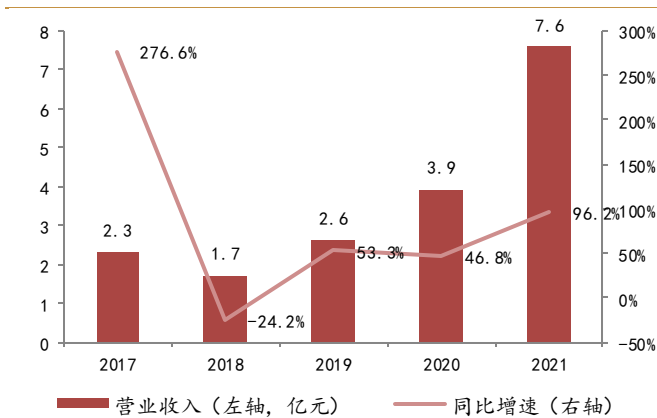
业务	产品	产品用途
系统综合解决方案	智慧物流系统	为客户实现物流设备自动化出入库作业和物流配送中心智能化配送与信息化管理；由自动化仓库系统、自动化搬运与输送系统、自动化分拣与拣选系统及其电气控制和信息管理系统等部分组成
	智能制造系统	为客户实现生产制造各个流程、工序间物料输送、生产资源调配等环节的自动化作业；由各类专业生产设备、生产管理系统和辅助设备组成，其中，生产管理系统主要包括生产制造执行系统（MES）和数据采集和监控系统（SCADA）
智能软硬件产品	智能软件产品	New IoT 工业物联网平台，大数据开发平台，数字孪生平台，可配置软件开发平台，智能仓库管理系统（WMS），物流管控平台系统（LMIS），智能制造生产管理系统（MES），智能设备管理系统（MAS），今天云仓（DWMS）
	智能设备	AGV，堆垛机
运营维护服务		公司为客户提供年度维保、智能系统改造升级、更换物流设备零配件以及培训等服务。

资料来源：公司公告，西南证券整理

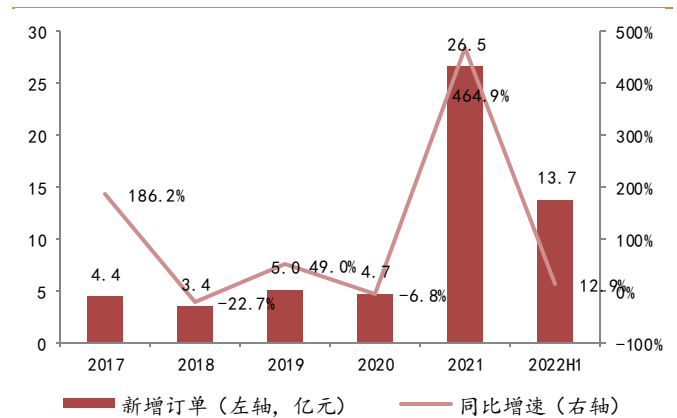
订单量充沛，营收增长可持续性较强。公司战略聚焦新能源、石化以及烟草行业的数字化转型。报告期内，三大行业扩张进展顺畅，订单保持良好增长势头，为公司业绩持续稳定增长提供有力保障。

➢ 新能源行业订单量快速增长，大客户订单可持续

在新能源行业，公司主要提供电池生产各工序之间的物流自动化及信息同步化，实现对电池的各种性能指标的自动检测与跟踪。报告期内，公司凭借丰富的技术、行业经验，持续获得了比亚迪、宁德时代、欣旺达等新能源行业龙头企业订单，共计 13.69 亿元，同比增长 12.92%。考虑到此类龙头企业扩产计划明确，发展稳健，我们认为未来公司订单量快速增长可持续；此外，与龙头客户合作利于公司标杆项目打造，未来公司有望借助标杆项目效应，进一步提升行业渗透率。

图 5：公司 2017-2021 年新能源行业营收及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司 2017-2022H1 新能源行业新增订单及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

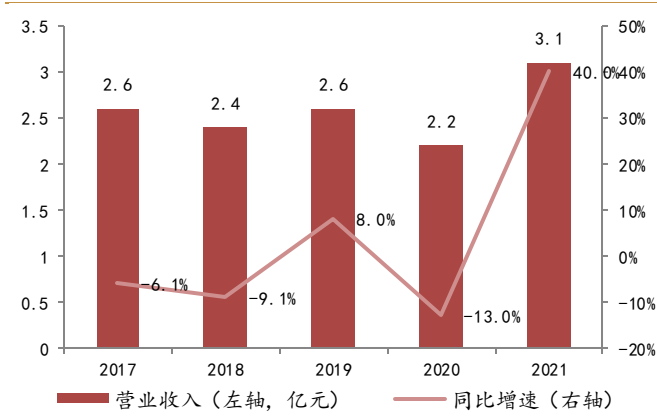
➤ 石化行业接连中标大额订单，项目可复制性高

报告期内，公司接连中标中石化大额订单，共获取天津南港自动化立体库项目订单 1.29 亿元以及某大型石化炼化产品立体库项目订单 4.1 亿元，系公司迄今为止单一金额最大的项目，竞争优势凸显。此外，2020、2021 年，公司石化行业新增订单分别为 4.0 亿元，0.5 亿元（2021 年受国家政策影响，石化行业项目需要重新履行环评手续），2022H1，公司石化行业新增订单合计 5.44 亿元，已超过 2020-2021 年两年总和，成长逻辑逐步兑现。石化项目具备金额大、标准化程度高的特征，公司市占率较高，有望实现快速复制，为营收快速增长、毛利率进一步提升提供核心驱动力。

➤ 烟草行业：订单量明显抬升

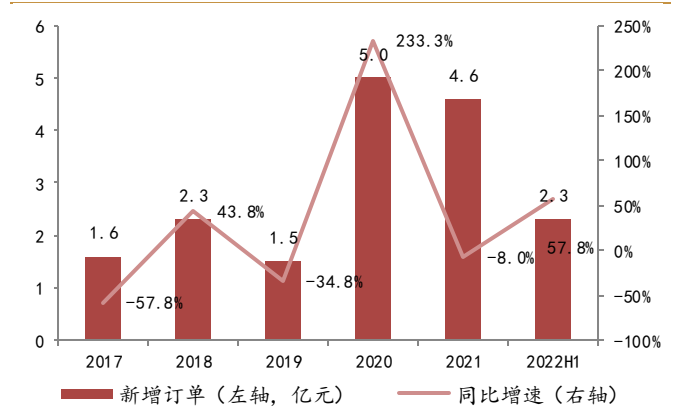
2021 年，公司来自烟草行业的收入为 3.1 亿元，占公司总营收的 19.4%，同比增长 40.04%。订单方面，2020 年以来烟草行业订单改善明显，2020-2021 年公司烟草行业新增订单分别达到 5.08、4.56 亿元，对比 2017-2019 年明显抬升。报告期内，新增订单同比增长 57.8% 至 2.3 亿元，保持高速增长。

图 7：公司 2017-2021 年烟草行业营收及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：公司 2017-2022H1 烟草行业新增订单及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

打造全国烟草生产经营管理一体化平台，向数字化、智能化迈进。近年来，公司以智慧物流系统为出发点打造平台，已取得相应进展。2021 年，公司中标烟草行业卷烟二维码项目；2022 年 5 月，公司中标中国烟草总公司全国统一烟草工业生产经营管理平台行业调控项目，以上两个项目均为一体化平台的核心组成部分，能够助力公司实现烟草全产业链数据的采集、汇总。一体化平台提供标准化组件，便于客户根据自身需求定制 APP 应用，挖掘数据的价值，符合烟草全行业转型升级趋势，借助该平台，公司有望在烟草领域实现重要突破，打造业绩增长新引擎。

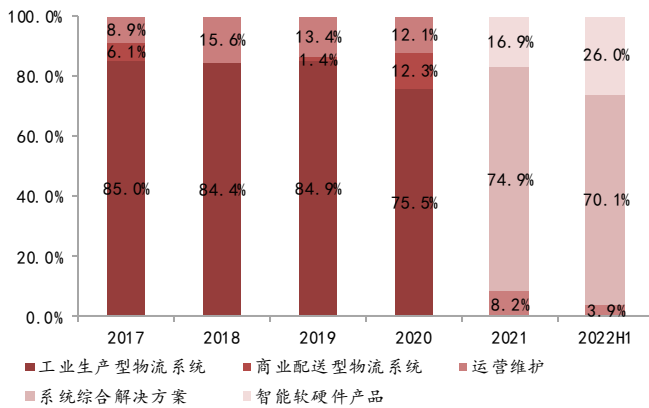
此外，2022 年 6 月 8 日，今天国际以二维码读取率 100%、关联准确率 100% 以及“0”异常剔除的优异成绩，顺利通过烟草行业二维码统一应用项目生产适应性验证，成为全国首家一次性通过生产适应性验证测试的单位。结合 5 月开展的中速包装机的技术性验证，公司已顺利完成所有试点机型测试验证工作，为平台化建设提供坚实基础。

表 3：公司“烟草行业卷烟二维码统一应用项目”与“烟草行业调控项目—扫码系统开发与实施”主要内容

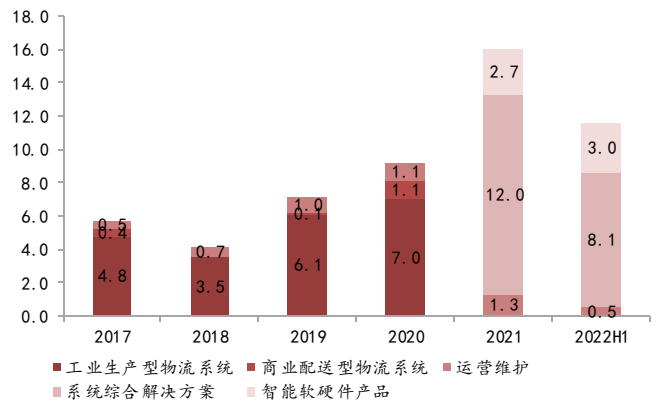
类型	具体内容	
项目名称	烟草行业卷烟二维码统一应用项目“盒条件”“条零”关联管理系统开发与实施入围项目	烟草行业调控项目—扫码系统开发与实施
合作公司	中国烟草总公司	中国烟草总公司
金额	系统开发 503.5 万元（即“盒条件”“条零”关联管理系统的开发）；系统实施加权 286.78 万元（该价格为单个标准点位系统实施加权参考价）	扫码系统开发合同含税总价为 603.27 万元。
服务内容	合同生效后，提供烟草行业卷烟二维码统一应用项目的 1 套“盒条件”关联管理系统和 1 套“条零”关联管理系统等相关软件开发、验证等服务。	合同生效后，公司负责中国烟草总公司全国统一烟草工业生产运营管理平台行业调控项目的 1 套扫码系统相关软件开发、验证。本次项目实施主要包括卷烟及专卖辅料扫码系统开发和烟草行业调控项目实施服务。
项目建设地点	中国烟草总公司及所属 19 家省级中烟工业公司的 94 家卷烟厂、33 家省级烟草专卖局（公司）的 319 家物流中心	省级工商企业本部、卷烟生产企业、地市级商业企业、丝束生产企业和滤棒生产企业

资料来源：公司公告，西南证券整理

分产品来看，2022H1，公司系统综合解决方案、智能软硬件产品、运营维护服务分别实现营收 8.14、3.02、0.46 亿元，分别占总营收的比重 70.10%、26.01%、3.93%。2021 年公司营业收入结构调整，取消工业生产型物流系统、商业配送型物流系统产品分类，重新分类为系统综合解决方案和智能软硬件产品，体现公司未来业务发展方向。

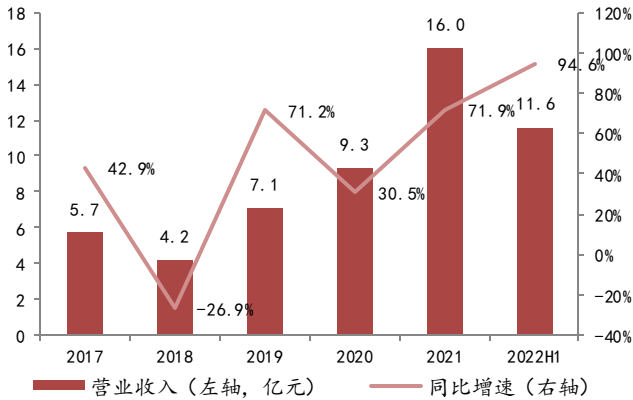
图 9：公司 2017-2022H1 分产品收入结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

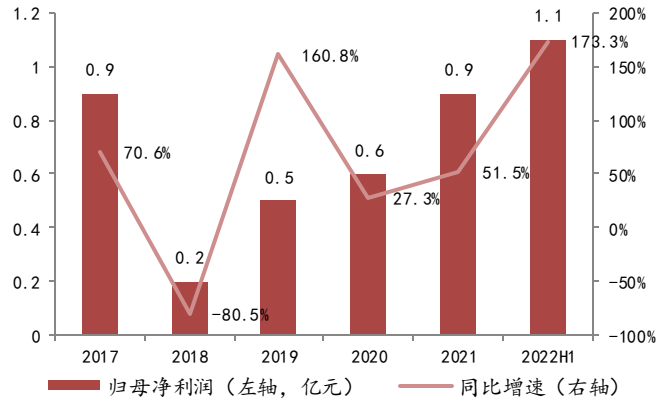
图 10：公司 2017-2022H1 产品收入情况（亿元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

总体来看，公司业绩保持高速增长。2018-2021 年，公司营收与归母净利润均呈快速增长态势，CAGR 分别为 56.59%、71.32%。2022H1，公司实现营业收入 11.63 亿元，同比增长 94.59%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 173.3%，主要系新能源、石化、烟草行业订单量规模快速增长，完成实施并确认营业收入项目规模较上年同期有大幅度增加所致。

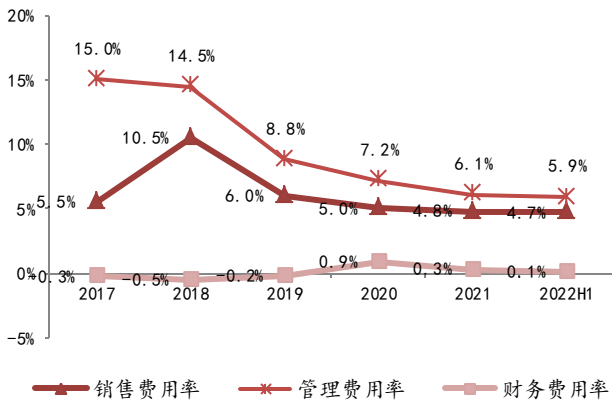
图 11：公司 2017-2022H1 营业收入及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

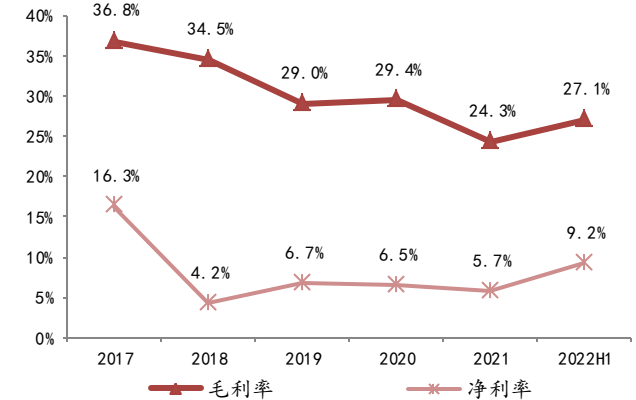
图 12：公司 2017-2022H1 归母净利润及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

从费用率和利润率来看，1) 费用率端，2022H1，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.74% (-0.06pp)、5.87% (-1.16pp)、0.05% (-0.35pp)。近五年公司费用率整体呈下降趋势，内部管理效率大幅提升；2) 利润率端，2017-2021 年，公司利润率呈下降趋势，主要系公司近年来积极拓展在其他新行业领域的业务规模，新行业订单的毛利率较低，以及上游原材料价格变化等原因所致。随着公司规模效应逐渐显现，订单量不断增加，2022H1 公司利润率显著改善，毛利率、净利率达 27.1% 和 9.2%，分别同比提升 1.39pp 和 2.64pp。

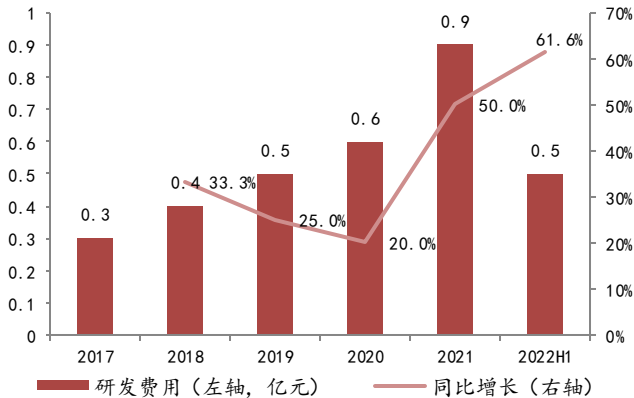
图 13：公司 2017-2022H1 费用率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

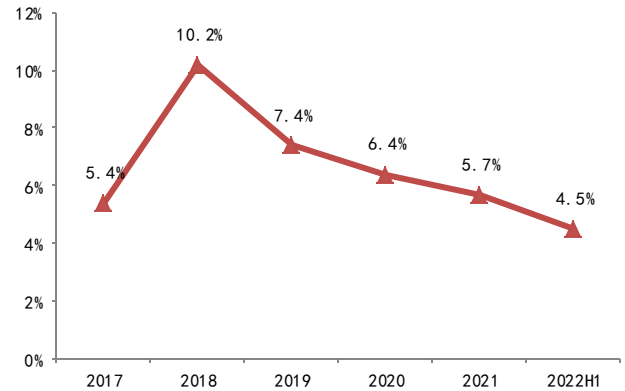
图 14：公司 2017-2022H1 毛利率、净利率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

持续加大研发投入，不断完善核心技术。公司高度重视研发，不断加码研发投入，2022H1，公司投入研发费用 0.52 亿元，同比增长 61.56%，研发费用率达 4.5%。报告期内，公司在工业互联网和数字一体化低代码平台方面取得系列进步和突破，并组建了由系统规划设计、系统集成、软件开发、工业机器人及智能装备研发等工程师组成的优秀研发团队，拥有 400 余项专利和计算机软件著作权，已然成为行业标准的参与制定者。

图 15：公司 2017-2022H1 研发投入情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 16：公司 2017-2022H1 研发费用率情况


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) **系统解决方案产品**：公司新行业领域拓展进程顺畅，与行业龙头企业客户建立合作关系，订单量保持快速增长，预计 2022-2024 年营收端增速分别为 55%、45%、30%。

2) **智能软硬件产品**：公司烟草领域一体化平台建设取得成效，充分满足烟草行业数字化转型需求；同时，公司率先成为一次性通过生产适应性验证测试的单位，先发优势凸显，领先地位进一步巩固。预计 2022-2024 年营收增速分别为 90%、70%、60%。

3) **运营维护**：随着公司各产品保持快速增长，运营维护业务也将保持稳定增长趋势，预计 2022-2024 年营收增速为 10%。

4) 伴随公司各项业务毛利率持续提升，费用端管控效果可持续，各项费用率保持下降趋势。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 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		2021A	2022E	2023E	2024E
系统解决方案产品	收入	1196.6	1854.8	2689.4	3496.2
	增速	--	55.0%	45.0%	30.0%
	毛利率	20.9%	21.9%	23.6%	24.7%
智能软硬件产品	收入	269.3	511.7	869.9	1391.9
	增速	--	90.0%	70.0%	60.0%
	毛利率	30.1%	30.8%	31.6%	32.5%
运营维护	收入	131.2	144.3	158.7	174.6
	增速	16.7%	10.0%	10.0%	10.0%

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
	毛利率	44.1%	44.6%	45.1%	45.6%
合计	收入	1598.0	2511.6	3718.7	5063.3
	增速	94.6%	57.2%	48.1%	36.2%
	毛利率	24.3%	25.0%	26.4%	27.6%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 25.12 亿元 (+57.2%)、37.19 亿元 (+48.1%) 和 50.63 亿元 (+36.2%)，归母净利润分别为 1.99 亿元 (+117.2%)、3.66 亿元 (+83.8%)、5.91 亿元 (+61.5%)，EPS 分别为 0.66 元、1.20 元、1.95 元，对应动态 PE 分别为 23 倍、13 倍、8 倍。

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取先导智能、井松智能、东杰智能作为可比公司进行估值比较。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
300450.SZ	先导智能	905	57.86	1.01	1.71	2.50	3.22	73	34	23	18
688251.SH	井松智能	28	46.80	1.53	1.67	2.10	2.57	--	28	22	18
300486.SZ	东杰智能	41	9.99	0.18	0.29	0.45	0.62	65	35	22	16
平均值								69	32	22	17
300532.SZ	今天国际	47	15.17	0.30	0.66	1.20	1.95	50	23	13	8

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PE 角度看，2023 年行业平均 PE 为 22 倍，公司 PE 为 13 倍，低于行业平均水平。在智慧物流行业迅速扩容的大背景下，公司新能源行业拓展成效初显，石化行业、烟草行业加速放量，盈利能力显著提升，故给予公司 2023 年 16 倍 PE，对应目标价 19.20 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

行业竞争加剧风险、应收账款回收风险、下游企业数字化转型不及预期风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1598.00	2511.56	3718.75	5063.31	净利润	91.66	199.09	366.00	591.08
营业成本	1209.49	1882.52	2738.49	3666.94	折旧与摊销	17.49	21.13	21.13	21.13
营业税金及附加	8.07	10.72	17.32	22.59	财务费用	5.54	12.56	7.44	10.13
销售费用	77.29	145.67	204.53	253.17	资产减值损失	-14.71	0.00	0.00	0.00
管理费用	97.52	243.62	353.28	470.89	经营营运资本变动	-264.12	-218.27	-152.20	-364.73
财务费用	5.54	12.56	7.44	10.13	其他	26.91	0.77	1.23	-0.74
资产减值损失	-14.71	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-137.22	15.29	243.60	256.87
投资收益	7.08	0.00	0.00	0.00	资本支出	-10.30	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-22.22	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-32.52	0.00	0.00	0.00
营业利润	97.22	216.48	397.68	639.61	短期借款	-70.10	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.70	-1.07	-1.10	-0.98	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	97.91	215.40	396.58	638.63	股权融资	274.47	0.00	0.00	0.00
所得税	6.25	16.31	30.59	47.54	支付股利	-27.32	0.00	0.00	0.00
净利润	91.66	199.09	366.00	591.08	其他	-289.44	-15.96	-7.44	-10.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-112.40	-15.96	-7.44	-10.13
归属母公司股东净利润	91.66	199.09	366.00	591.08	现金流量净额	-282.73	-0.67	236.16	246.74
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	520.44	519.77	755.92	1002.67	成长能力				
应收和预付款项	564.76	1139.77	1533.04	2093.04	销售收入增长率	71.87%	57.17%	48.07%	36.16%
存货	566.85	881.51	1281.45	1717.32	营业利润增长率	38.39%	122.67%	83.71%	60.83%
其他流动资产	819.22	63.20	93.58	127.41	净利润增长率	51.52%	117.21%	83.83%	61.50%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	28.51%	108.04%	70.39%	57.39%
投资性房地产	27.71	27.71	27.71	27.71	获利能力				
固定资产和在建工程	213.92	196.05	178.18	160.31	毛利率	24.31%	25.05%	26.36%	27.58%
无形资产和开发支出	18.66	15.43	12.21	8.98	三费率	11.29%	16.00%	15.20%	14.50%
其他非流动资产	53.78	53.74	53.70	53.67	净利率	5.74%	7.93%	9.84%	11.67%
资产总计	2785.34	2897.17	3935.79	5191.10	ROE	7.94%	14.74%	21.32%	25.61%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.29%	6.87%	9.30%	11.39%
应付和预收款项	723.07	1287.57	1871.87	2444.86	ROIC	17.77%	24.70%	33.19%	40.33%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	7.52%	9.96%	11.46%	13.25%
其他负债	907.25	258.89	347.21	438.45	营运能力				
负债合计	1630.32	1546.47	2219.08	2883.31	总资产周转率	0.65	0.88	1.09	1.11
股本	303.84	307.03	307.03	307.03	固定资产周转率	8.52	14.40	23.75	36.51
资本公积	428.93	425.73	425.73	425.73	应收账款周转率	6.42	5.15	4.71	4.84
留存收益	422.85	621.94	987.94	1579.02	存货周转率	2.47	2.60	2.53	2.44
归属母公司股东权益	1155.02	1350.71	1716.70	2307.79	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.72%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1155.02	1350.71	1716.70	2307.79	资产负债率	58.53%	53.38%	56.38%	55.54%
负债和股东权益合计	2785.34	2897.17	3935.79	5191.10	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.56	1.74	1.69	1.74
					速动比率	1.20	1.15	1.10	1.14
					股利支付率	29.81%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.30	0.66	1.20	1.95
					每股净资产	3.80	4.45	5.65	7.60
					每股经营现金	-0.45	0.05	0.80	0.85
					每股股利	0.09	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	120.25	250.17	426.25	670.87					
PE	50.29	23.15	12.59	7.80					
PB	3.99	3.41	2.68	2.00					
PS	2.88	1.84	1.24	0.91					
EV/EBITDA	32.87	15.80	8.72	5.17					
股息率	0.59%	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

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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn