

科沃斯 (603486.SH)

清洁电器龙头，业绩筑底反转可期

买入 (首次评级)

当前价格: 49.70元

投资要点:

➤ 历经二十余年发展，公司成长为服务机器人+智能生活电器龙头

自1998年成立以来，科沃斯始终致力于技术研发和品类创新，经过20余年发展，公司已经成为全球家用服务机器人和智能生活电器行业的引领者，成功构建了科沃斯品牌服务机器人+添可品牌智能生活电器双轮驱动的业务模式。据iFinD数据，2023年服务机器人贡献公司50%左右营收，清洁类小家电贡献公司49%营收，其他业务占比1%。

➤ 扫地机器人行业增速稳步反弹，24Q1销额同比增长超3成

据奥维云数据，2024年1-3月线上渠道扫地机器人销额分别同比+30%/16%/60%，销量分别同比+27%/18%/53%，即使在春节错期导致基数较高的2月份，行业销额和销量依然实现了同比+15%以上的增长，或可说明经过过去几年消费者教育之后，用户对扫地机器人的接受度大幅提升，并再次进入放量阶段。

➤ 随降本款新品推出，科沃斯扫地机器人市占率开始回升

2023年，科沃斯由于中低价格段降本款新品缺失，导致公司市场份额显著流失，销额市占率从23年内最高点的44%下降至24年2月份的22%，销量市占率的最低点仅19%；随着T30系列产品推出，公司对用户痛点进行针对性优化，3月份市场份额实现显著提升，销额和销量市占率分别达到31%和26%。我们认为，公司在营销端具有较强的竞争力，23年市占率滑坡的核心原因是产品战略失误，随着产品线逐步补齐，市占率回升将是大概率事件。

➤ 尽管洗地机行业价格战仍在持续，但添可市占率逐步企稳

由于进入门槛相对较低，且行业需求持续保持高增长，近年来洗地机行业参与者不断增加，这也导致2023年行业均价出现显著下降，据奥维云数据，洗地机行业线上均价从2023年1月份的2761元下降至2024年3月的2044元，累计降幅达到26%，价格战也对行业龙头添可的市场份额和盈利能力产生了负面影响。尽管目前行业价格战仍在继续，但添可的销额市占率逐渐企稳在40%左右，或意味着价格战对添可的影响有所降低。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026分别实现归母净利润13.8/16.9/19.8亿元，同比+126%/22%/17%。我们采用可比公司估值法，根据iFinD一致盈利预测，2024-2025年可比公司PE均值分别为25/22.1倍，高于公司的20.7/17倍。考虑到公司积极进行战略调整，并拓展国内线下及海外市场，业绩有望迎来反转，首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ 风险提示

行业需求不及预期，竞争格局恶化，贸易政策变动等。

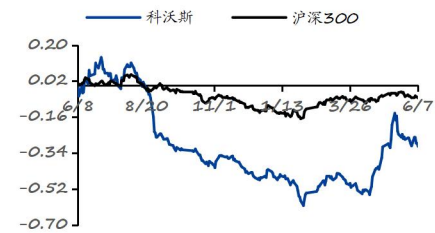
| 财务数据和估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 15,325 | 15,502 | 17,558 | 19,868 | 22,427 |
| 增长率 | 17% | 1% | 13% | 13% | 13% |
| 净利润(百万元) | 1,698 | 612 | 1,384 | 1,687 | 1,981 |
| 增长率 | -16% | -64% | 126% | 22% | 17% |
| EPS(元/股) | 2.95 | 1.06 | 2.40 | 2.93 | 3.44 |
| 市盈率(P/E) | 16.9 | 46.8 | 20.7 | 17.0 | 14.5 |
| 市净率(P/B) | 4.5 | 4.4 | 3.7 | 3.2 | 2.7 |

数据来源:公司公告、华福证券研究所

基本数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 576.46/569.20 |
| 流通A股市值(百万元) | 28,289.31 |
| 每股净资产(元) | 11.66 |
| 资产负债率(%) | 49.87 |
| 一年内最高/最低价(元) | 85.00/27.76 |

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn
分析师: 纪向阳(S0210524050002)
jxy30534@hfzq.com.cn

相关报告



正文目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 1 科沃斯：服务机器人+清洁电器龙头，业绩筑底拐点可期..... | 3 |
| 2 扫地机器人行业重回放量，添可洗地机市占率逐步趋稳..... | 4 |
| 3 盈利预测与投资建议..... | 6 |
| 3.1 盈利预测..... | 6 |
| 3.2 投资建议..... | 8 |
| 4 风险提示..... | 8 |

图表目录

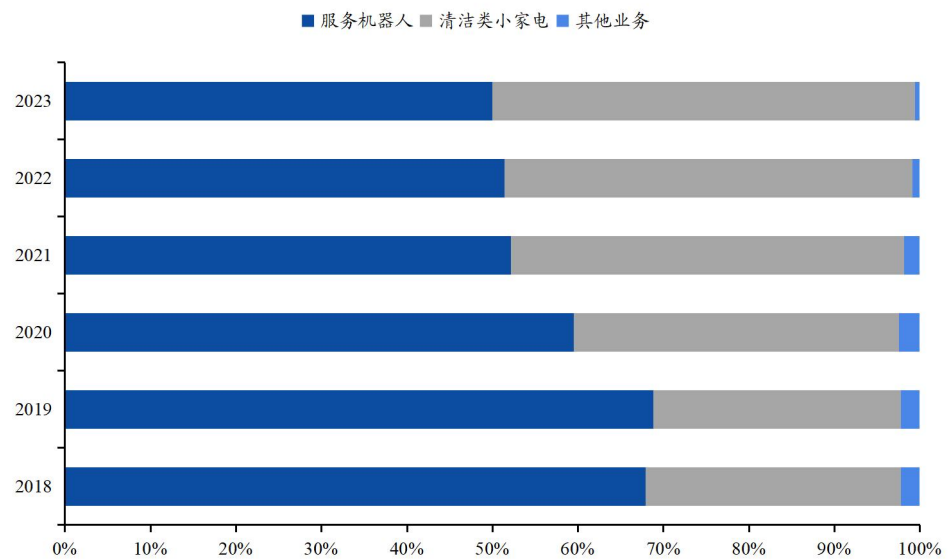
| | |
|----------------------------------|---|
| 图表 1: 公司分业务结构情况..... | 3 |
| 图表 2: 公司营业总收入保持稳定增长..... | 4 |
| 图表 3: 2023 年公司归母净利润出现大幅下滑..... | 4 |
| 图表 4: 2024Q1 公司销售净利率显著恢复..... | 4 |
| 图表 5: 2024Q1 公司销售费用率显著下降..... | 4 |
| 图表 6: 2024 年以来国内扫地机器人市场增速反弹..... | 5 |
| 图表 7: 科沃斯扫地机市占率开始回升..... | 5 |
| 图表 8: 洗地机线上均价仍在下降..... | 5 |
| 图表 9: 添可销额市占率逐渐企稳..... | 5 |
| 图表 10: 公司收入拆分预测表..... | 7 |
| 图表 11: 公司期间费用率预测..... | 7 |
| 图表 12: 可比公司估值表..... | 8 |
| 图表 13: 财务预测摘要..... | 9 |



1 科沃斯：服务机器人+清洁电器龙头，业绩筑底拐点可期

科沃斯成立于1998年，历经多年发展逐渐成长为服务机器人+清洁电器龙头。据公司公告，自1998年成立以来，科沃斯始终致力于技术研发和品类创新，经过20余年发展，公司已经成为全球家用服务机器人和智能生活电器行业的引领者，成功构建了科沃斯品牌服务机器人+添可品牌智能生活电器双轮驱动的业务模式。据iFinD数据，2023年服务机器人贡献公司50%左右营收，清洁类小家电贡献公司49%营收，其他业务占比1%，扫地机器人与洗地机构成公司核心业务，同时积极外延拓展割草机器人、擦窗机器人等新兴品类。

图表 1：公司分业务结构情况

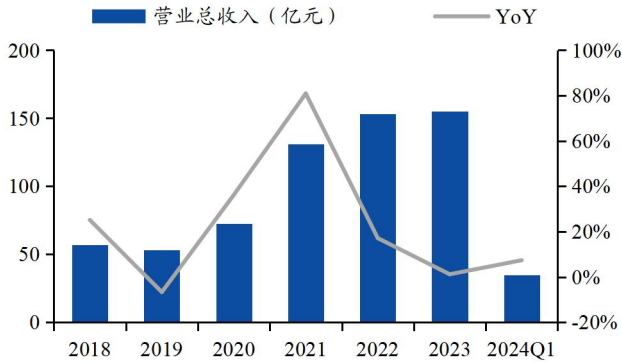


数据来源：iFinD，华福证券研究所

近年来公司营收保持稳定增长，2023年由于经营战略失误导致业绩大幅下滑。据公司公告，2023年公司实现营收155亿元，同比+1.2%，在国内消费环境承压、竞争格局更加激烈的背景下仍然实现增长，体现出公司的经营韧性；实现归母净利润6.1亿元，同比-64%，较2021-2022年业绩大幅下滑，主要与公司在国内扫地机器人市场中低价格段降本款产品缺失，以及对新业务领域投入显著增加有关（2023年公司商用清洁机器人、割草机器人、食万智能料理机等新品类处于净投入期，产品研发及市场推广投入显著，净投入合计约3亿元人民币）。自2023年下半年开始，公司迅速调整战略重心，为2024年规划和储备了丰富完善的扫地机器人产品矩阵，并积极推动降本举措，围绕用户显性价值定义产品功能组合，强调平台、模块和零组件复用，从而打造更具成本竞争力的产品组合，2024Q1公司实现营收34.7亿元，同比+7.4%，实现归母净利润3.0亿元，同比-9%，其中归母净利率达到8.6%，较2023Q3和Q4实现显著恢复，盈利能力的大幅改善或与公司的产品策略调整有关。

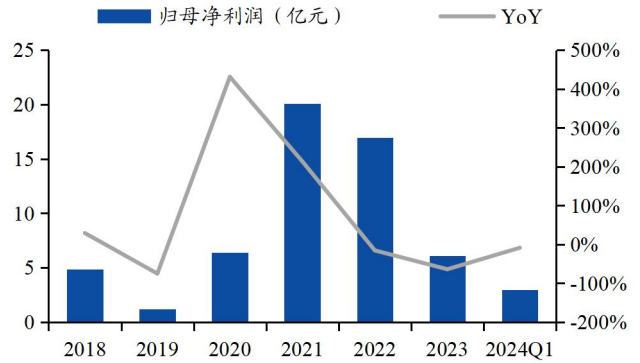


图表 2: 公司营业总收入保持稳定增长



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

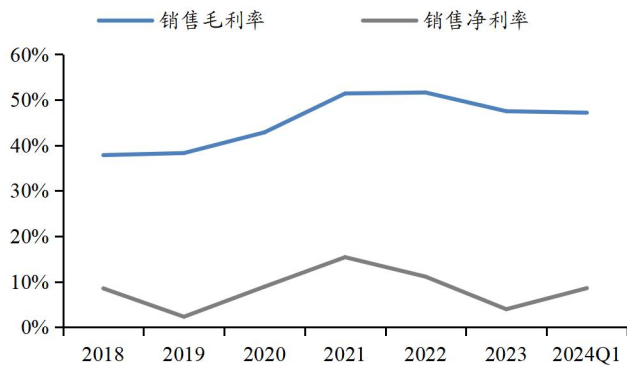
图表 3: 2023 年公司归母净利润出现大幅下滑



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

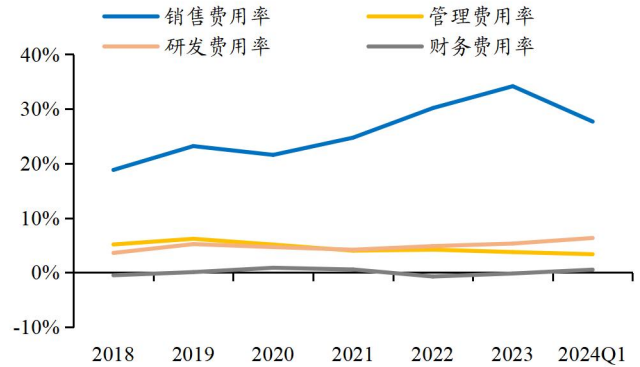
毛利率同比仍有所下行, 但销售转化率提升对盈利能力提振明显。据 iFinD 数据, 2024Q1 公司销售毛利率 47%, 同比仍然有所下降, 或主要与洗地机行业价格战导致添可毛利率下滑有关; 值得注意的是, 随着公司调整扫地机器人产品策略, 2024Q1 销售转化率显著提升, 销售费用率仅 27.7%, 同比大幅下降, 而这也带动了公司盈利能力的总体改善。我们认为, 随着公司降本款新品放量, 叠加线下市场、国际市场开拓力度增强, 以及运营能力提升, 公司将有望在 2024 年迎来业绩拐点, 在营收保持稳健增长的情况下, 业绩或可实现大幅度改善。

图表 4: 2024Q1 公司销售净利率显著恢复



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 5: 2024Q1 公司销售费用率显著下降



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

2 扫地机器人行业重回放量, 添可洗地机市占率逐步趋稳

扫地机器人行业增速稳步反弹, 24Q1 销额同比增长超 3 成。据奥维云数据, 2024 年 1-3 月线上渠道扫地机器人销额分别同比+30%/16%/60%, 销量分别同比+27%/18%/53%, 即使在春节错期导致基数较高的 2 月份, 行业销额和销量依然实现了同比+15%以上的增长, 或可说明经过过去几年消费者教育之后, 用户对扫地机器人的接受度大幅提升, 并再次进入放量阶段。

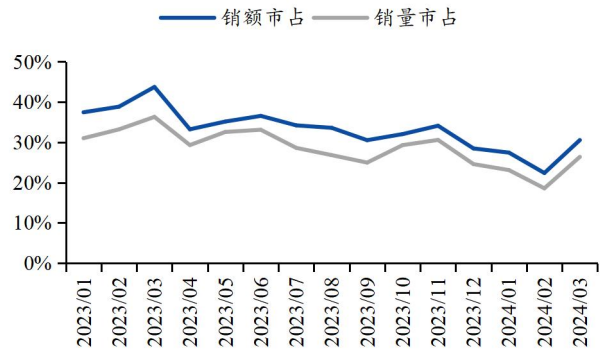
随新品推出，科沃斯市占率开始反弹。2023年，科沃斯由于中低价格段降本款新品缺失，导致公司市场份额显著流失，销额市占率从23年内最高点的44%下降至24年2月份的22%，销量市占率的最低点仅19%；随着T30系列产品推出，公司对用户痛点进行针对性优化，3月份市场份额实现显著提升，销额和销量市占率分别达到31%和26%。我们认为，公司在营销端具有较强的竞争力，23年市占率滑坡的核心原因是产品战略失误，随着产品线逐步补齐，市占率回升将是大概率事件。

图表 6: 2024 年以来国内扫地机器人市场增速反弹



数据来源: 奥维云网, 华福证券研究所

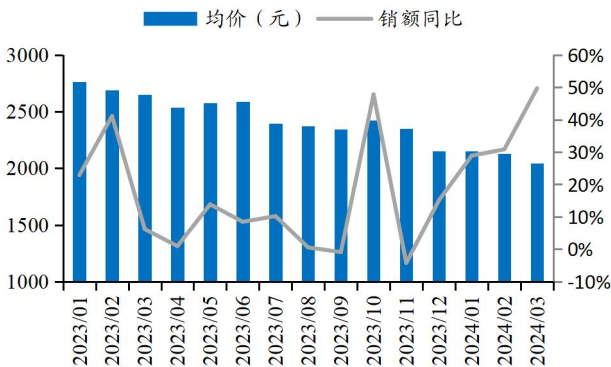
图表 7: 科沃斯扫地机市占率开始回升



数据来源: 奥维云网, 华福证券研究所

尽管洗地机行业价格战仍在持续，但添可市占率逐步企稳。由于进入门槛相对较低，且行业需求持续保持高增长，近年来洗地机行业参与者不断增加，这也导致2023年行业均价出现显著下降，据奥维云数据，洗地机行业线上均价从2023年1月份的2761元下降至2024年3月的2044元，累计降幅达到26%，价格战也对行业龙头添可的市场份额和盈利能力产生了负面影响。尽管目前行业价格战仍在继续，但添可的销额市占率逐渐企稳在40%左右，或意味着价格战对添可的影响有所降低。

图表 8: 洗地机线上均价仍在下降



数据来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 9: 添可销额市占率逐渐企稳



数据来源: 奥维云网, 华福证券研究所



同时，建议继续关注科沃斯线下和海外渠道建设进展：

线下渠道：截至 2023 年末，科沃斯品牌国内线下销售网点已经突破 2500 家，一线及新一线城市零售门店覆盖率高达 84.2%；在家居家装渠道，公司通过专业代理开拓及区域零售渠道合作，已成功入驻门店 350 家。2023 年科沃斯品牌中国线下市场实现销售收入 14.2 亿元，占国内销售收入的 30.3%。添可 2023 年累计搭建近 800 家全国线下销售网点，在中国线下市场实现销售收入 11.0 亿元，占同期国内销售收入比例达到 26.1%。

海外市场：科沃斯品牌海外销售收入同比增长 20.1%，添可品牌海外业务收入同比增长 40.5%，占各自收入比重分别达到 38.8%和 42.1%，分别同比提升 7.0 和 10.6 pcts。未来随着公司进一步加大海外市场投入，提升产品结构，优化渠道布局，扩大地域市场，有望推动海外营收规模持续增长，实现国内与海外市场收入的均衡分布。

3 盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测

我们对 2024-2026 年收入拆分做出以下假设：

1) **服务机器人业务：**随国内扫地机器人行业景气度实现复苏，公司服务机器人业务营收将在 2024-2026 年保持稳定增长，预计收入分别同比+12.7%/12%/11%；毛利率方面，随降本款产品推出，预计较 2023 年实现显著回升并保持稳定，2024-2026 年保持在 48%左右水平。

2) **清洁类小家电业务：**洗地机行业销量预计持续提升，添可市占率稳定，叠加海外市场拓展，我们预计 2024-2026 年营收同比增速将保持在 14-15%左右；毛利率方面，国内价格战对毛利率或仍将造成不利影响，2024-2026 年分别为 50%/49.5%/49%。

3) **其他业务：**其他业务收入体量占比较小，对公司总营收影响有限，预计 2024-2026 年保持稳定，毛利率维持在 13.8%左右。

综上，我们预计 2024-2026 年公司分别实现营收 175.6/198.7/224.3 亿元，分别同比+13.3%/13.2%/12.9%，毛利率分别为 48.8%/48.6%/48.4%。


图表 10: 公司收入拆分预测表

| 单位: 亿元 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 服务机器人营收 | 68.3 | 78.7 | 77.4 | 87.3 | 97.7 | 108.5 |
| YoY | | 15.3% | -1.7% | 12.7% | 12.0% | 11.0% |
| 毛利率 | 49.8% | 44.9% | 42.7% | 48.0% | 48.0% | 48.0% |
| 清洁类小家电营收 | 60.1 | 73.1 | 76.6 | 87.3 | 100.0 | 114.8 |
| YoY | | 21.6% | 4.8% | 14.0% | 14.5% | 14.8% |
| 毛利率 | 54.9% | 59.4% | 52.8% | 50.0% | 49.5% | 49.0% |
| 其他业务营收 | 2.5 | 1.4 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| YoY | | -44.0% | -28.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 毛利率 | 10.8% | 20.7% | 13.8% | 13.8% | 13.8% | 13.8% |
| 营业收入 | 130.9 | 153.2 | 155.0 | 175.6 | 198.7 | 224.3 |
| YoY | | 17.1% | 1.2% | 13.3% | 13.2% | 12.9% |
| 毛利率 | 51.4% | 51.6% | 47.5% | 48.8% | 48.6% | 48.4% |

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

期间费用率预测:

1) 销售费用率: 随扫地机器人行业景气度逐渐复苏, 叠加公司产品线实现补齐, 销售转化率或有望提升, 进而推动销售费用率实现下降, 我们预计 2024-2026 年销售费用率分别为 31.6%/30.8%/30.1%。

2) 管理费用率&研发费用率: 预计公司在管理费用和研发费用投入方面将保持平稳, 其中管理费用率 2024-2026 年假设保持在 3.8%左右, 研发费用率假设保持在 5.3%左右。

3) 财务费用率: 由于目前公司海外业务营收占比已经达到一定水平, 所以财务费用率将受到汇兑影响而有所波动, 假设 2024-2026 年财务费用率分别为 -0.4%/-0.5%/-0.4%。

图表 11: 公司期间费用率预测

| 期间费用率 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 销售费用率 | 24.7% | 30.2% | 34.2% | 31.6% | 30.8% | 30.1% |
| 管理费用率 | 4.0% | 4.2% | 3.8% | 3.8% | 3.8% | 3.8% |
| 研发费用率 | 0.0% | 4.9% | 5.3% | 5.3% | 5.3% | 5.3% |
| 财务费用率 | 0.6% | -0.7% | -0.2% | -0.4% | -0.5% | -0.4% |

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

基于上述假设, 我们预计 2024-2026 年公司分别实现归母净利润 13.8/16.9/19.8 亿元, 分别同比+126%/22%/17.4%。



3.2 投资建议

我们采取可比公司估值法，可比公司主要包括：1）石头科技，公司主要从事扫地机器人业务，与科沃斯主业高度重合；2）极米科技，公司主要从事智能投影仪业务，与扫地机器人均属于新兴的家用科技消费品；3）九号公司，公司主要从事平衡车、滑板车、两轮车以及割草机器人等业务，与科沃斯所从事的扫地机器人及洗地机业务相类似，均属于比较新兴的家用硬件消费品。

根据 iFinD 一致盈利预测，2024-2025 年可比公司 PE 均值分别为 25/22.1 倍，高于公司的 20.7/17 倍。考虑到公司积极进行战略调整，并拓展国内线下及海外市场，业绩有望迎来反转，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 12：可比公司估值表

| 股票代码 | 公司简称 | 市值（亿元） | 归母净利润 | | | PE | | |
|-----------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |
| 688169.SH | 石头科技 | 542.7 | 20.5 | 25.1 | 29.8 | 26.5 | 21.6 | 18.2 |
| 688696.SH | 极米科技 | 65.0 | 1.2 | 2.1 | 2.9 | 53.9 | 31.3 | 22.2 |
| 689009.SH | 九号公司 | 275.4 | 6.0 | 12.4 | 10.7 | 46.1 | 22.1 | 25.8 |
| | 平均 | | | | | 42.2 | 25.0 | 22.1 |
| 603486.SH | 科沃斯 | 286.5 | 6.1 | 13.8 | 16.9 | 46.8 | 20.7 | 17.0 |

数据来源：iFinD，华福证券研究所（收盘日截至 2024.06.07）

4 风险提示

- 1）行业需求不及预期。若扫地机器人和洗地机产品渗透率提升不及预期，将对公司业绩产生不利影响。
- 2）竞争格局恶化。若洗地机价格战发展超预期，将对公司盈利能力形成拖累。
- 3）贸易政策变动。公司部分收入来自海外，若贸易政策发生不利变动，将对公司业绩产生负面影响。



图表 13: 财务预测摘要

资产负债表

| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 5,097 | 5,991 | 7,383 | 8,862 |
| 应收票据及账款 | 1,675 | 1,998 | 2,261 | 2,552 |
| 预付账款 | 280 | 360 | 409 | 463 |
| 存货 | 2,848 | 3,380 | 3,841 | 4,354 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 501 | 532 | 595 | 664 |
| 流动资产合计 | 10,401 | 12,260 | 14,488 | 16,896 |
| 长期股权投资 | 167 | 165 | 160 | 155 |
| 固定资产 | 1,026 | 950 | 993 | 1,126 |
| 在建工程 | 863 | 723 | 483 | 143 |
| 无形资产 | 275 | 324 | 392 | 459 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 655 | 659 | 637 | 610 |
| 非流动资产合计 | 2,986 | 2,822 | 2,665 | 2,492 |
| 资产合计 | 13,387 | 15,082 | 17,153 | 19,388 |
| 短期借款 | 470 | 235 | 321 | 242 |
| 应付票据及账款 | 3,352 | 4,135 | 4,699 | 5,327 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 310 | 351 | 397 | 449 |
| 其他应付款 | 1,014 | 1,015 | 1,020 | 1,030 |
| 其他流动负债 | 418 | 378 | 413 | 467 |
| 流动负债合计 | 5,564 | 6,114 | 6,850 | 7,514 |
| 长期借款 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 应付债券 | 995 | 990 | 980 | 970 |
| 其他非流动负债 | 80 | 90 | 92 | 94 |
| 非流动负债合计 | 1,275 | 1,280 | 1,272 | 1,264 |
| 负债合计 | 6,839 | 7,394 | 8,122 | 8,778 |
| 归属母公司所有者权益 | 6,547 | 7,686 | 9,028 | 10,605 |
| 少数股东权益 | 0 | 2 | 4 | 6 |
| 所有者权益合计 | 6,548 | 7,688 | 9,031 | 10,611 |
| 负债和股东权益 | 13,387 | 15,082 | 17,153 | 19,388 |

现金流量表

| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 1,091 | 1,294 | 1,635 | 1,954 |
| 现金收益 | 867 | 1,601 | 1,863 | 2,181 |
| 存货影响 | 58 | -532 | -461 | -513 |
| 经营性应收影响 | 506 | -253 | -162 | -196 |
| 经营性应付影响 | -40 | 784 | 569 | 638 |
| 其他影响 | -300 | -306 | -173 | -156 |
| 投资活动现金流 | 467 | -61 | -71 | -74 |
| 资本支出 | -1,049 | -112 | -138 | -147 |
| 股权投资 | -23 | 2 | 5 | 5 |
| 其他长期资产变化 | 1,539 | 49 | 62 | 68 |
| 融资活动现金流 | -521 | -340 | -172 | -401 |
| 借款增加 | 150 | -240 | 78 | -89 |
| 股利及利息支付 | -543 | -392 | -447 | -504 |
| 股东融资 | 177 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -305 | 292 | 197 | 193 |

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 15,502 | 17,558 | 19,868 | 22,427 |
| 营业成本 | 8,139 | 8,989 | 10,215 | 11,581 |
| 税金及附加 | 68 | 70 | 79 | 90 |
| 销售费用 | 5,297 | 5,548 | 6,119 | 6,750 |
| 管理费用 | 583 | 667 | 755 | 852 |
| 研发费用 | 825 | 931 | 1,053 | 1,189 |
| 财务费用 | -26 | -63 | -94 | -90 |
| 信用减值损失 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 资产减值损失 | -168 | -150 | -150 | -150 |
| 公允价值变动收益 | 40 | 50 | 50 | 50 |
| 投资收益 | 0 | 10 | 10 | 10 |
| 其他收益 | 151 | 150 | 150 | 150 |
| 营业利润 | 636 | 1,471 | 1,797 | 2,111 |
| 营业外收入 | 21 | 20 | 20 | 20 |
| 营业外支出 | 4 | 10 | 10 | 10 |
| 利润总额 | 653 | 1,481 | 1,807 | 2,121 |
| 所得税 | 42 | 96 | 117 | 138 |
| 净利润 | 611 | 1,385 | 1,689 | 1,983 |
| 少数股东损益 | -1 | 1 | 2 | 2 |
| 归属母公司净利润 | 612 | 1,384 | 1,687 | 1,981 |
| EPS (按最新股本摊薄) | 1.06 | 2.40 | 2.93 | 3.44 |

主要财务比率

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 1.2% | 13.3% | 13.2% | 12.9% |
| EBIT 增长率 | -63.5% | 126.2% | 20.7% | 18.6% |
| 归母公司净利润增长率 | -64.0% | 126.0% | 22.0% | 17.4% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 47.5% | 48.8% | 48.6% | 48.4% |
| 净利率 | 3.9% | 7.9% | 8.5% | 8.8% |
| ROE | 9.3% | 18.0% | 18.7% | 18.7% |
| ROIC | 8.2% | 16.8% | 17.3% | 17.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 51.1% | 49.0% | 47.3% | 45.3% |
| 流动比率 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.2 |
| 速动比率 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 应收账款周转天数 | 42 | 37 | 38 | 38 |
| 存货周转天数 | 127 | 125 | 127 | 127 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.06 | 2.40 | 2.93 | 3.44 |
| 每股经营现金流 | 1.89 | 2.25 | 2.84 | 3.39 |
| 每股净资产 | 11.36 | 13.33 | 15.66 | 18.40 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 47 | 21 | 17 | 14 |
| P/B | 4 | 4 | 3 | 3 |
| EV/EBITDA | 128 | 69 | 59 | 50 |



分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 评级 | 评级说明 |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上 |
| | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn