

小米集团-W(01810)

报告日期: 2025 年 04 月 22 日

利润+壁垒双杀器：解码汽车业务对小米的意义 ——小米集团更新报告

投资要点

- 一句话逻辑：小米 YU7 销量有望超市场预期，带来高利润增量，并拓宽公司生态壁垒，驱动经销商开店热潮。
- 有别于市场的观点：
市场观点：

- 1、根据彭博一致预期，小米 26 年智能汽车交付量为 57.4 万台，原因在于对新能源车型 YU7 的预期不高。
- 2、根据彭博一致预期，小米 2025 年-2026 年经调整净利润为 356.6 亿元、469.5 亿元，原因在于对汽车业务盈利的预期较低。我们的预测值分别高出彭博一致预期 16%、31%。

有别于市场的观点：

- 1、我们判断智能汽车的交付量将超市场预期。我们预测 2026 年小米汽车交付量为 84.8 万台，其中 YU7 交付量为 36 万台。具体预测过程如下：

- 我们预计 25 年小米汽车 SU7 稳态月销在 25000 辆左右，即 25 年交付量在 31 万辆，当前 20-30w 价格带轿车年零售量约为 134 万辆，即小米 SU7 在该价格带市占率约为 23.13%。我们假设小米 YU7 在 20-25w 价格带 SUV 市场占有率为 16.2%（按 SU7 的市占率*70%），预测小米 YU7 稳态年销售量为 36 万辆，即 3 万月销。

- 2、我们认为小米汽车的热销不仅会带来较高的利润增量，且能反哺公司生态壁垒，驱动经销商开店热潮。

- 我们预计小米汽车将在 2025 年实现盈利，并且在 2026 年实现 100 亿以上的经调整利润。主要得益于 SU7、SU7 Ultra 的热销、以及即将上市的 YU7 热销潜力。公司汽车业务 24Q4 的毛利率为 20.4%，随着公司车型销售价格带的提升和销量的提升，我们预测毛利率能进一步提升。我们预测 2025-2027 年公司汽车业务的毛利率分别为 21.6%、21.3%、20.1%，经调整净利润为 26 亿元、134 亿元、150 亿元。

- 汽车业务扩展公司生态壁垒宽度：“人车家”在产品体验、交叉销售、零售渠道上构筑壁垒，驱动经销商开店热潮，反哺主业。1）终端底层操作系统全打通，为 AI+ALL 奠定基石：小米借助 Xiaomi HyperOS 操作系统打通包括小米汽车在内的 200 多个品类的硬件设备，通过人、车、家三大场景的连接实现各终端设备之间的数据互通和场景联动，并且利用 AI 技术为各类产品深度赋能。2）小米汽车的销售渠道网络正形成独特的飞轮效应：随着 SU7 系列持续热销，小米汽车门店的单店盈利能力显著提升，成为经销商眼中的“黄金业务”，驱动小米之家经销商开店热潮，小米之家门店数预计在 2025 年底突破两万大关。我们预测公司传统主业（除汽车以外业务）2025-2027 年的经调整净利润为 390 亿元，480 亿元，506 亿元，同比增速为 17%、23%、6%。

□ 检验与催化：

检验指标：YU7 订单与月销数据；小米之家开店数据。

催化剂：

- 1、小米 YU7 上市后订单数据超预期；
- 2、小米之家开店进展超预期；
- 3、公司 AI 赋能全终端进展超预期。

□ 盈利预测与估值

投资评级：买入(维持)

分析师：冯翠婷

执业证书号：S1230525010001

fengcuiting@stocke.com.cn

分析师：徐紫薇

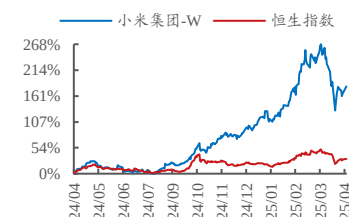
执业证书号：S1230524120005

xuziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$44.40
总市值(百万港元)	1,150,713.52
总股本(百万股)	25,916.97

股票走势图



相关报告

- 1 《手机业务持续高端化，管理营销费用或明显优化》 2023.05.22
- 2 《手机销量疲软，23 年有望迎来周期性复苏》 2023.03.29
- 3 《电视和空调表现亮眼，研发费用攀升致利润同降 59%——小米集团点评报告》 2022.11.27

我们预测公司 2025-2027 年营业收入为 4818.44 亿元、6364.75 亿元、7164.71 亿元，同比增速为 31.7%、32.1%和 12.6%；预测公司 2025-2027 年经调整净利润为 416.42 亿元、613.35 亿元、655.96 亿元，同比增速为 52.9%、47.3%、6.9%。

- 分部估值法：我们对公司进行分部估值，其中主业按照 2025 年经调整净利润，给予 20xPE（可比公司 PE 为 21 倍，给予公司一定的流动性折价），智能汽车业务按照 2026 年营收，给予 3xPS（可比公司平均 PS 为 1 倍，考虑到公司汽车业务仍处于早期阶段，增速高，空间大，给予估值溢价），按 8%折算至 25 年，对应合理市值为 1.45 万亿港币，目标价为 56.12 港币/股。
- DCF 估值法：按照核心假设， $g=2\%$ ， $WACC=9.29\%$ ，公司目标价为 48.83 港币/股。

□ 风险提示

新的汽车安全事故带来舆论和订单流失的风险、政策变更风险、汽车销量不及预期风险。

财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365906	481844	636475	716471
(+/-) (%)	35%	32%	32%	13%
归母净利润	23658	32198	51439	55423
(+/-) (%)	35%	36%	60%	8%
每股收益(元)	0.95	1.24	1.98	2.14
P/E	33.73	33.19	20.78	19.28

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 汽车业务带来高利润增量：爆款高单价产品对公司利润增量	5
1.1 小米汽车现状：供不应求	5
1.2 YU7 潜力大：瞄准空间更大的 20-30W SUV 市场	7
2 汽车业务扩展公司生态壁垒宽度：“人车家”在产品体验、交叉销售、零售渠道上构筑壁垒	8
2.1 产品生态：底层操作系统全打通，为 AI+ALL 奠定基石	8
2.2 汽车业务反哺渠道：汽车门店成“黄金业务”，驱动小米之家经销商开店热潮	9
3 盈利预测与估值	9
3.1 盈利预测	9
3.2 估值	10
4 风险提示	12

图表目录

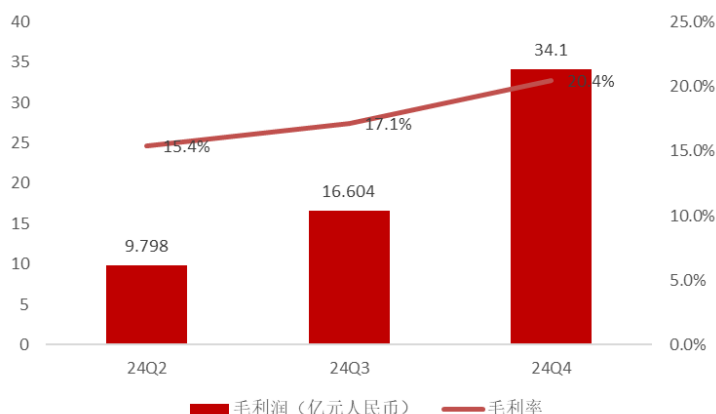
图 1: 小米汽车毛利率快速提升.....	5
图 2: 小米汽车交付数据阶段性攀升.....	5
图 3: 小米 SU7 Ultra 有望首年破万, 跻身一线阵营.....	6
图 4: 小米 SU7 Ultra 延续火爆态势.....	6
图 5: 等车周期突破 46 周! 火爆需求远超产能.....	6
图 6: 小米 SU7 Ultra 同样供不应求.....	6
图 7: 物流、供应链人员招聘或为小米上海工厂前奏.....	7
图 8: 20-25w 价格带轿车零售排行.....	7
图 9: 20-25w 价格带 SUV 零售排行.....	7
图 10: 小米“人、车、家”全生态布局.....	8
图 11: 小米借助 HyperOS 打通旗下硬件设备.....	8
图 12: 小米汽车门店数量迅猛增长, 一年内突破 250 家.....	9
图 13: 小米汽车热销引爆开店潮, 小米之家门店有望突破 2 万家.....	9
表 1: 小米全终端自主覆盖且操作系统打通.....	9
表 2: 预测公司分产品收入结构.....	10
表 3: 预测公司经调整净利润结构.....	10
表 4: SOTP 估值.....	10
表 5: 主业可比公司 PE.....	11
表 6: 智能汽车可比公司 PS.....	11
表 7: DCF 估值核心假设.....	11
表附录: 三大报表预测值.....	13

1 汽车业务带来高利润增量：爆款高单价产品对公司利润增量

我们预计小米汽车将在 2025 年实现盈利，并且在 2026 年实现 100 亿以上的经调整利润。主要得益于 SU7、SU7 Ultra 的热销、以及即将上市的 YU7 热销潜力。

小米汽车产品供不应求，毛利率快速提升：根据公司公告，2024 年全年智能电动汽车业务收入达 321 亿元，毛利率达到 18.5%，其中第四季度表现尤为亮眼，单季度收入 163 亿元，毛利率进一步提升至 20.4%，较全年水平提升 1.9 个百分点，展现出强劲的规模效应和成本控制能力。

图1：小米汽车毛利率快速提升



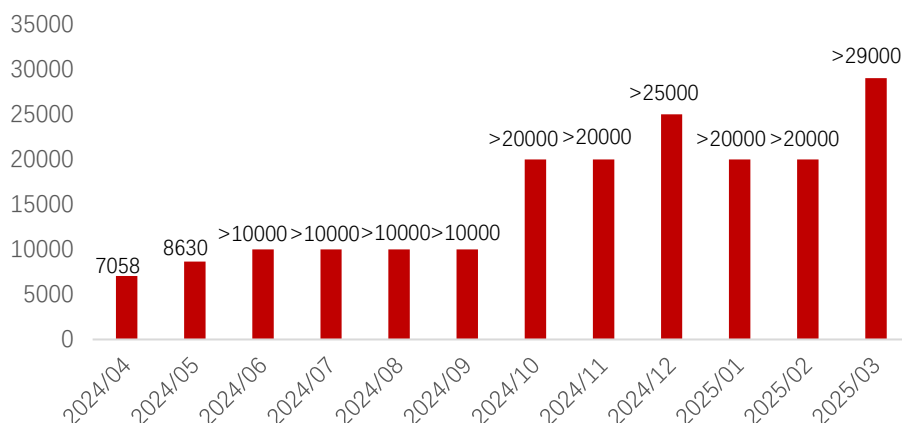
资料来源：公司公告、浙商证券研究所

1.1 小米汽车现状：供不应求

从 2024 年 4 月小米 SU7 正式交付以来，市场需求持续旺盛，呈现供不应求的态势。从交付数据来看，仅仅两个月后交付量便已突破一万辆，到 2024 年底稳定在两万辆以上。2025 年 3 月交付量超 2 万 9 千辆。SU7 的成功反映了小米造车的综合实力：领先的产品、供应链、营销和渠道体系。

图2：小米汽车交付数据阶段性攀升

小米汽车月度交付数据（单位：台）



资料来源：小米汽车公众号、浙商证券研究所

售价超过 50 万元的 SU7 Ultra 更是顺利跻身豪华车赛道，发布 1 周内锁单量突破 1 万台。在更高的价格带成功意味着会为企业带来更为丰厚的利润和更好的品牌力。

图3：小米 SU7 Ultra 有望首年破万，跻身一线阵营



资料来源：有驾，浙商证券研究所

图4：小米 SU7 Ultra 延续火爆态势

小米SU7 Ultra锁单量已突破10000台，提前完成全年任务

小米汽车 2025年03月02日 17:49 北京

小米SU7 Ultra，锁单量已突破10000台，提前完成全年任务。

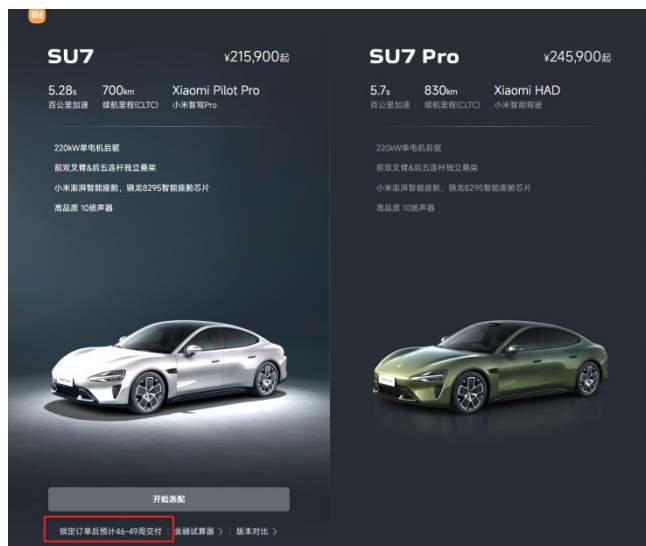
今晚8点，@雷军 将会返场直播，再展开聊聊新豪车，直播间见！



资料来源：小米汽车公众号，浙商证券研究所

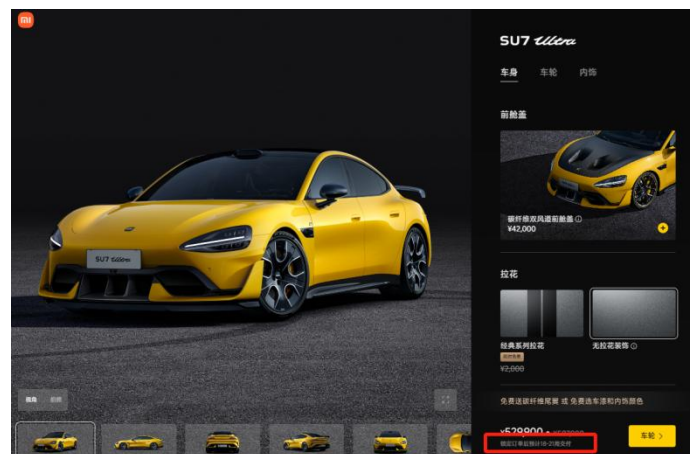
目前 SU7 等车周期超过 46 周，SU7 Ultra 等车周期超过 18 周。

图5：等车周期突破 46 周！火爆需求远超产能



资料来源：小米官网、浙商证券研究所

图6：小米 SU7 Ultra 同样供不应求



资料来源：小米官网、浙商证券研究所

小米汽车加速产能建设，二期工厂提前验收助力 35 万辆年交付目标。根据规划设计方案，小米汽车二期工厂项目总建筑面积约为 40.00 万平方米，其中地上建筑面积 39.15 万平方米，地下建筑面积 8503.33 平方米，建成后年产能将冲刺 35 万辆目标。近期小米招聘

官网出现了多个上海地区小米汽车的招聘岗位，包括供应链、采购、物流等，或为上海工厂的前奏。

图7：物流、供应链人员招聘或为小米上海工厂前奏

小米汽车-供应链流程与主数据工程师

上海市 | 社招 | 全职 | 职位 ID: A150645

- 负责供应链采购，质量，交付系统数据治理和优化
- 负责供应链流程系统的UI DEMO制作，用图形化方案精准传递系统需求

小米汽车-间接采购工程师-物流（上海）

上海市 | 社招 | 全职 | 职位 ID: A187556

采购品类：主要负责工厂物流相关智能移动机器人、叉车、料箱料架、包装、物流运输系统软件、3PL、零部件运输、整车运输等品类采购，独立完成所承接项目的采购策略、商务谈判、成本分析、定点汇报等工

小米汽车-采购经理-电池PACK

上海市 | 社招 | 全职 | 职位 ID: A161222

- 负责电池PACK结构件，如箱体，上盖，CCS，液冷板，气凝胶，底板板等结构件的品类策略制定，产业链洞察分析，成本穿透拆解，市场竞品调研，技术趋势判断等，把该零部件研究透彻帮助获取最优全生命周期

资料来源：小米招聘官网、浙商证券研究所

1.2 YU7 潜力大：瞄准空间更大的 20-30W SUV 市场

在 20-30w 价格带，SUV 市场容量高出轿车市场 70%：根据数典汽车销量网的数据，2024 年 20-30w 价格带，SUV 车型的销量为 229 万辆，轿车的销量为 134 万辆。我们预计 YU7 有较大可能复制 SU7 的成功，获得该价格带 Tesla Model Y 系列车型的大部分份额。

图8：20-25w 价格带轿车零售排行

数典汽车销量网			
2024年1月~12月			
中国汽车市场20~25万元轿车终端零售量排行			
排行	车型	销量(万辆)	同比
01	特斯拉Model 3	15.03	40.0%
02	奥迪A4L	10.26	115.6%
03	小米SU7	6.97	-
04	Lexus ES	6.84	154.4%
05	凯迪拉克CT5	4.34	-32.8%
06	宝马i3	4.33	67.9%
07	极氪007	3.38	-
08	极氪001	2.48	-
09	大众CC	1.83	-29.7%
10	沃尔沃S60	1.35	-26.4%

资料来源：数典汽车销量网，浙商证券研究所

图9：20-25w 价格带 SUV 零售排行

数典汽车销量网			
2024年1月~12月			
中国汽车市场20~25万元SUV终端零售量排行			
排行	车型	销量(万辆)	同比
01	特斯拉Model Y	34.57	-
02	理想L6	12.42	-
03	坦克300	6.6	-23.5%
04	宝马X1	5.19	-13.8%
05	极氪7X	3.68	-
06	领克08 插电版	3.32	63.2%
07	奔驰GLB	3.27	168.6%
08	问界M7	2.94	11.9%
09	奥迪Q3	2.49	-51.2%
10	智己LS6	2.4	193.4%

资料来源：数典汽车销量网，浙商证券研究所

我们预计 25 年小米汽车 SU7 稳态月销在 25000 辆左右，预计 25 年交付量在 31 万辆，当前 20-30w 价格带轿车年零售量约为 134 万辆，即小米 SU7 在该价格带市占率约为 23.13%。我们假设小米 YU7 在 20-25w 价格带 SUV 市场占有率为 16.2%（按 SU7 的市占率*70%），预测小米 YU7 稳态年销售量为 36 万辆，即 3 万月销。

2 汽车业务扩展公司生态壁垒宽度：“人车家”在产品体验、交叉销售、零售渠道上构筑壁垒

回顾小米过往发展历程，从智能手机业务起步期到开始全生态布局、手机+AIoT 战略期，再到 2023 宣布战略升级为“人车家全生态”，并随着小米 SU7 的上市，小米“人车家全生态”最后一块拼图正式完成。小米目前已实现以智能手机为核心，向智能汽车、智能家居、智能穿戴等多个领域延伸的全终端布局。

图10：小米“人、车、家”全生态布局



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

2.1 产品生态：底层操作系统全打通，为 AI+ALL 奠定基石

在全终端布局中，小米借助 Xiaomi HyperOS 操作系统打通包括小米汽车在内的 200 多个品类的硬件设备，通过人、车、家三大场景的连接实现各终端设备之间的数据互通和场景联动，并且利用 AI 技术为各类产品深度赋能。为合并好澎湃 OS 的系统底层，小米统一了 MIUI、Vela、Mina、车机 OS 这四大原有系统的软体架构。

图11：小米借助 HyperOS 打通旗下硬件设备



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

相比于主要竞争对手，小米是目前唯一一家终端全覆盖、产品全自主、底层操作系统打通的公司。

表1：小米全终端自主覆盖且操作系统打通

	小米澎湃 OS	华为鸿蒙 OS	苹果 iOS	特斯拉
设备覆盖	手机/平板+IoT+汽车	手机/平板+IoT+汽车	手机/平板+IoT	汽车
车机整合	自有品牌	车企合作（赛力斯/长安/...）	Carplay（功能有限）	自有品牌
开发生态	统一 SDK，兼容 Android 系统	统一开发框架，多端部署	封闭生态	

资料来源：浙商证券研究所

2.2 汽车业务反哺渠道：汽车门店成"黄金业务"，驱动小米之家经销商开店热潮

小米汽车的销售渠道网络正形成独特的飞轮效应：随着 SU7 系列持续热销，小米汽车门店的单店盈利能力显著提升，成为经销商眼中的"黄金业务"。

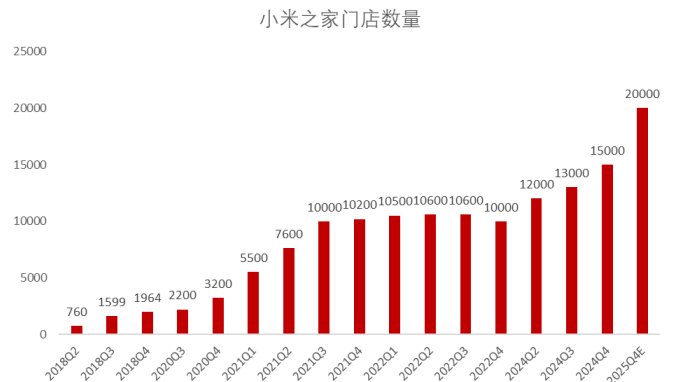
数据显示，这种飞轮效应对小米整体零售店的开店提升显著：2021 年底至 2024 年初，小米之家门店数始终维持在一万家左右，从 2024 年第二季度开始便步入快速增长的节奏，到 2024 年底门店数已经突破 15000 家，并预计在 2025 年突破两万大关。与此同时，我们预计小米汽车门店数量也从 2024 年 5 月的 70 家猛增至 2025 年 4 月的 268 家，增幅达 283%。

图12：小米汽车门店数量迅猛增长，一年内突破 250 家



资料来源：小米汽车公众号、浙商证券研究所

图13：小米汽车热销引爆开店潮，小米之家门店有望突破 2 万家



资料来源：小米官网、浙商证券研究所

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

我们预测公司 2025-2027 年营业收入为 4818.44 亿元、6364.75 亿元、7164.71 亿元，同比增速为 31.7%、32.1%和 12.6%；预测公司 2025-2027 年经调整净利润为 416.42 亿元、613.35 亿元、655.96 亿元，同比增速为 52.9%、47.3%、6.9%。

其中收入的驱动主要来自：1）主业（手机、IOT 和互联网）受益于国补；2）智能汽车爆款热销带来新零售店铺规模扩大、反哺智能手机和 IOT 业务。

表2: 预测公司分产品收入结构

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
智能手机	191759	204619	225675	237685
yoy	21.8%	6.7%	10.3%	5.3%
IOT	104104	130152	158285	182528
yoy	30.0%	25.0%	21.6%	15.3%
互联网	34115	37873	43563	48634
yoy	13.3%	11.0%	15.0%	11.6%
智能汽车	32754	106026	205555	243989
yoy	-	223.7%	93.9%	18.7%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表3: 预测公司经调整净利润结构

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
小米集团	27,235	41,642	61,335	65,596
-主业(手机、IOT、互联网)	33,454	38,996	47,921	50,565
-智能汽车	-6,219	2,647	13,413	15,031

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

3.2 估值

- 1、分部估值法: 我们对公司进行分部估值, 其中主业按照 2025 年经调整净利润, 给予 20xPE (可比公司 PE 为 21 倍, 给予公司一定的流动性折价), 智能汽车业务按照 2026 年营收, 给予 3xPS (可比公司平均 PS 为 1 倍, 考虑到公司汽车业务仍处于早期阶段, 增速高, 空间大, 给予估值溢价), 按 8%折算至 25 年, 对应合理市值为 1.45 万亿港币, 目标价为 56.12 港币/股。

表4: SOTP 估值

		经调整净利润		估值倍数	目标市值	折算到 25 年
主业	2025E	38996	PE	20	779912	779912
车	2026E	205555	PS	3	616664	570986
						1350898
			HK	0.9288		1454455
			目标价(港币)			56.12

资料来源: 浙商证券研究所

表5: 主业可比公司 PE

代码	公司	现价 (USD/人民币)	经调整净利润/归母净利润 (单位: 百万元)				PE		
			2024A	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
AAPL US Equity	苹果	196.98	736376.7	796222.9	851957.5	924161.8	27	25	23
688036.SH	传音控股	83.68	5,590.14	6,390.78	7,479.40	8,511.00	15	13	11
平均							21	19	17

资料来源: Bloomberg 一致预期, Wind 一致预期 (数据截至 2025/4/19), 浙商证券研究所

表6: 智能汽车可比公司 PS

代码	公司	现价 (USD/HKD)	营业收入 (单位: 百万元)				PS		
			2024A	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
2015 HK Equity	理想汽车	89.65	145776	175722	222354	255281	1.0	0.8	0.7
9868 HK Equity	小鹏汽车	73.55	41488	80130	108998	136156	1.6	1.2	1.0
平均							1.3	1.0	0.8

资料来源: Bloomberg 一致预期 (数据截至 2025/4/19) 浙商证券研究所

2、**绝对估值法:** 根据以下核心假设, 使用 DCF 估值法, 公司目标价为 48.83 港币/股。其中:

- 贝塔值采用小米集团过去五年相对于恒生指数的 beta 值, 为 1.07;
- 无风险利率参考中国 10 年国债期货收益率 (1.655%) 和美国 10 年国债期货收益率 (4.36%), 取中值偏低, 为 2.5%;
- 市场预期的收益率: 参考过去 3 年恒生科技指数收益率为 2.29%, 我们假设市场预期的收益率应高于该值, 假设为 9.2%。

表7: DCF 估值核心假设

估值假设	参数设置
预测期年数	3
过渡期年数	15
过渡期增长率	10.00%
永续增长率 g	2.00%
贝塔值 (β)	1.07
无风险利率 Rf (%)	2.50%
市场的预期收益率 Rm (%)	9.20%
有效税率 T (%)	19.40%

资料来源: 浙商证券研究所

4 风险提示

- 1、新的汽车安全事故带来舆论和订单流失的风险：汽车安全事故对品牌有损，影响消费者决策，会造成汽车订单的流失。
- 2、政策变更风险：若新能源汽车相关行业政策有变化，会对销量带来不确定性风险。
- 3、汽车销量不及预期风险：新车型尚未正式上市，若产品销量不及预期会影响公司盈利预测。

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	225,709	314,493	366,609	433,714	营业收入	365,906	481,844	636,475	716,471
现金	33,661	81,759	94,654	141,965	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	14,589	22,320	32,266	36,321	营业成本	289,346	373,848	492,126	554,219
存货	62,510	95,466	124,740	140,479	销售费用	25,390	30,625	35,917	44,438
其他	114,949	114,949	114,949	114,949	管理费用	5,601	5,830	6,856	7,565
非流动资产	177,447	179,919	183,151	185,098	研发费用	24,050	32,788	40,659	44,859
固定资产	18,088	20,560	23,792	25,739	财务费用	(3,624)	64	(1,811)	(2,314)
无形资产	8,153	8,153	8,153	8,153	除税前溢利	28,127	39,887	63,928	68,905
其他	151,206	151,206	151,206	151,206	所得税	4,548	7,738	12,539	13,533
资产总计	403,155	494,412	549,760	618,812	净利润	23,578	32,150	51,389	55,373
流动负债	175,385	194,938	198,777	212,336	少数股东损益	(80)	(48)	(50)	(50)
短期借款	13,327	13,327	13,327	13,327	归属母公司净利润	23,658	32,198	51,439	55,423
应付账款及票据	98,281	113,052	116,037	124,870					
其他	63,777	68,559	69,412	74,139	EBIT	24,503	39,952	62,117	66,591
非流动负债	38,565	38,565	38,565	38,565	EBITDA	30,821	47,117	70,340	76,108
长期债务	17,276	17,276	17,276	17,276	EPS (元)	0.95	1.24	1.98	2.14
其他	21,289	21,289	21,289	21,289					
负债合计	213,950	233,503	237,342	250,901					
普通股股本	0	743	743	743	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	188,737	259,746	311,306	366,848	成长能力				
归属母公司股东权益	188,738	260,489	312,049	367,591	营业收入	35.04%	31.68%	32.09%	12.57%
少数股东权益	467	419	369	319	归属母公司净利润	35.38%	36.10%	59.76%	7.74%
股东权益合计	189,205	260,909	312,418	367,911	获利能力				
负债和股东权益	403,155	494,412	549,760	618,812	毛利率	20.92%	22.41%	22.68%	22.65%
					销售净利率	6.47%	6.68%	8.08%	7.74%
					ROE	12.53%	12.36%	16.48%	15.08%
					ROIC	9.34%	11.05%	14.56%	13.43%
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	39,295	18,357	24,409	58,832	资产负债率	53.07%	47.23%	43.17%	40.55%
净利润	23,658	32,198	51,439	55,423	净负债比率	-1.62%	-19.61%	-20.50%	-30.27%
少数股东权益	(80)	(48)	(50)	(50)	流动比率	1.29	1.61	1.84	2.04
折旧摊销	6,318	7,165	8,224	9,517	速动比率	0.90	1.10	1.19	1.36
营运资金变动及其他	9,399	(20,957)	(35,205)	(6,057)	营运能力				
投资活动现金流	(35,386)	(8,437)	(10,257)	(10,264)	总资产周转率	1.01	1.07	1.22	1.23
资本支出	(10,480)	(9,637)	(11,457)	(11,464)	应收账款周转率	27.37	26.11	23.32	20.89
其他投资	(24,906)	1,200	1,200	1,200	应付账款周转率	3.61	3.54	4.30	4.60
筹资活动现金流	(3,999)	38,057	(1,377)	(1,377)	每股指标 (元)				
借款增加	0	0	0	0	每股收益	0.95	1.24	1.98	2.14
普通股增加	0	39,434	0	0	每股经营现金流	1.57	0.71	0.94	2.27
已付股利	0	0	0	0	每股净资产	7.52	10.05	12.04	14.18
其他	(3,999)	(1,377)	(1,377)	(1,377)	估值比率				
现金净增加额	30	48,097	12,895	47,311	P/E	33.73	33.19	20.78	19.28
					P/B	4.26	4.10	3.43	2.91
					EV/EBITDA	26.00	21.60	14.28	12.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10 % 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>