



公司评级 增持(维持)

报告日期 2025年08月21日

基础数据

08月21日收盘价(元)	18.12
总市值 (亿元)	67.31
总股本(亿股)	3.71

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】喜临门 2024 年三季度报告 点评: 24Q3 毛利率改善,工程业务稳健 增长-2024.11.02

【兴证轻工】喜临门 2024 年半年度报告 点评: 24Q2 短期承压,工程&海外业务 表现亮眼-2024.09.05

分析师: 林寰宇

S0190524080006 linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师: 储天舒

S0190525070006 chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师: 王月

S0190525070015 wangyue1@xyzq.com.cn 喜临门(603008.SH)

Q2 利润超预期,中期分红提升股东回报

投资要点:

- **事件**:公司发布 2025 年半年报。2025H1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 40.21/2.66/2.60 亿元,同比+1.59%/+14.04%/+16.45%。其中 Q2 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 22.90/1.95/2.00 亿元,同比+4.27%/+22.43%/+34.33%,Q2 收入同比恢复增长,利润超预期增长。
- **首次中期分红提升股东回报**:拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.8 元(含税),合计分红 1.04 亿元,分红率达到 39.03%,持续回馈股东。
- 收入端,亮点在于自主品牌零售线上渠道高增长,工程业务增长稳健:
 - (1)自主品牌零售业务: 2025H1 收入 25.3 亿元,同比+5%,其中线下渠道同比-8%,线上渠道同比+30%,线上渠道高增长主要得益于全价格带的产品布局逐渐完善,新品类高增长,此外也充分受益于家居以旧换新国补。
 - (2)自主品牌工程业务: 2025H1 收入 2.9 亿元,同比+23%,主要得益于酒店相关业务的持续放量。
 - (3)代工业务: 2025H1 收入 10.8 亿元,同比-8%。压力主要来源于国内,公司 H1 积极开发新客户,H2 预计收入端会边际修复;海外代工业务 2025H1 收入同比+3%,维持稳定增长。
 - (4) 跨境电商: 2025H1 收入 1.3 亿元, 同比-17%。
- 盈利端, Q2 净利率为 2021 年以来的单季度最高点:
 - (1) 毛利率: 2025H1 毛利率为 36.28%,同比+1.51pct,其中 Q2 毛利率为 38.42%,同比+2.60pct,环比+4.98pct,毛利率提升主要得益于收入结构改变(产品结构中高毛利的床垫占比提升,高单价的零售新品上市等)。
 - (2)费用率: 2025H1 销售/管理/研发/财务费用率为 20.74%/5.19%/2.05%/0.33%,同比 +1.31/-0.42/-0.23/-0.11pct ,其中 Q2 销售/管理/研发/财务费用率为 21.11%/4.07%/2.10%/0.21%,同比+1.46/-1.18/+0.04/-0.30pct。销售费用率上涨主要系公司加大品牌宣传投入所致,随公司持续降本增效,预计整体费用率水平将逐步改善。
 - (3)净利率:综合以上因素,2025H1 归母净利率为6.63%,同比+0.72pct,其中Q2 归母净利率为8.53%,同比+1.27pct,盈利能力大幅提升。
- AI 床垫业务布局持续完善。公司智慧睡眠生态品牌"宝褓"自 2024 年 11 月上市以来,已完成 200 余家终端门店/网点布局,持续进行消费者教育,预计将逐步贡献收入;公司 2025 年强脑科技达成合作,共研基于脑机接□技术的睡眠解决方案,推出更多新产品。
- **盈利预测**:公司业务结构改善,推动降本增效,利润率有望持续修复,此外还具备一定分红属性,AI 床垫产品也有望作为催化之一。我们调整了此前的盈利预测,预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 4.53/5.10/5.79 亿元,同比+40.6%/+12.6%/13.5%,对应2025 年 8 月 21 日收盘价的 PE 分别为 14.8/13.2/11.6 倍,维持 增持"评级。
- 风险提示:市场竞争加剧风险,原材料价格波动风险,市场需求波动的风险



主要财务指标

エスペーンコロル・				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8729	9059	9723	10529
同比增长	0.6%	3.8%	7.3%	8.3%
归母净利润(百万元)	322	453	510	579
同比增长	-24.8%	40.6%	12.6%	13.5%
毛利率	33.7%	34.9%	35.0%	35.0%
ROE	8.6%	11.6%	12.5%	13.4%
每股收益(元)	0.87	1.22	1.37	1.56
市盈率	20.9	14.8	13.2	11.6

数据来源:携宁,兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算



7	ш	=
D	N	7

会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 接流物資产 4883 5400 6061 6796 響业心收入 8729 9059 9723 10529 接近液分	FIJAC									
漢珀青产 4883 5400 6061 6796	资产负债表			単	位: 百万元	利润表				单位: 百万元
接手形容金 2342 2816 3333 3809 皆业成本 5790 5893 6320 6843 交易性金融资产 0 0 0 0 税金及附加 71 67 71 82 破寒無限及放映珠紋 1102 1047 11136 1259 销售费用 1870 1948 2071 2211 預付款項 99 90 100 110 110 管理费用 162 192 214 建植 443 455 471 490 财务费用 31 19 8 4 非市动政产 4022 3792 3491 3195 投资收益 1 0 0 0 0 在建工程 47 41 38 37 资产减值损失 -22 0 0 0 0 在建工程 47 41 38 37 资产减值损失 -22 0 0 0 0 在建工程 47 41 38 37 资产减值损失 -22 0 0 0 0 在建工程 47 41 38 37 资产减值损失 -22 0 0 0 0 在建工程 47 41 38 37 资产减值损失 -22 0 0 0 0 在建工程 47 41 38 37 资产减值损失 -22 0 0 0 0 0 其他 992 970 882 802 利期总额 354 536 600 667 商富 195 9195 195 195 195 195 195 195 2951 交流体值类 28 76 83 80 2 月間 27 459 517 587 251 251 251 251 251 251 251 251 251 251	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
交易性金融資产 0 0 0 0 税金及附加 71 67 71 82 20次元級及の受款数 1102 1047 1136 1259 税告费用 1870 1948 2071 2211 714	流动资产	4883	5400	6061	6796	营业总收入	8729	9059	9723	10529
短換票級反应換線	货币资金	2342	2816	3333	3809	营业成本	5790	5893	6320	6843
照付款项 99 90 100 110 管理费用 463 464 501 548 存页 897 992 1021 1129 研文费用 162 192 214 242 11位 434 455 471 490 财务费用 31 19 8 4 非流动资产 4022 3792 3491 3195 投资收益 1 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	交易性金融资产	0	0	0	0	税金及附加	71	67	71	82
接換 897 992 1021 1129 研发費用 162 192 214 242 其他 443 455 471 490 财务费用 31 19 8 4 4 10 0 0 0 0 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5	应收票据及应收账款	1102	1047	1136	1259	销售费用	1870	1948	2071	2211
其他 443 455 471 490 財	预付款项	99	90	100	110	管理费用	463	464	501	548
#流动資产 4022 3792 3491 3195 投資收益 1 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	存货	897	992	1021	1129	研发费用	162	192	214	242
接脚股权投资 252 255 258 261 公允价值变动收益 8 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	其他	443	455	471	490	财务费用	31	19	8	-4
固定資产 2207 2020 1826 1625 信用減値損失 -22 0 0 0 0 0 在建工程 47 41 38 37 資产減値損失 -24 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	非流动资产	4022	3792	3491	3195	投资收益	1	0	0	0
在建工程 47 41 38 37 资产減値损失 -24 0 0 0 667 高誉 328 310 293 275 曹业利海 361 536 600 667 高誉 195 195 195 195 世业外收支 -7 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	长期股权投资	252	255	258	261	公允价值变动收益	8	0	0	0
日本の表情を表しい。 日本の表情を表しいます。 日本の表情を表しい。	固定资产	2207	2020	1826	1625	信用减值损失	-22	0	0	0
195 196 19	在建工程	47	41	38	37	资产减值损失	-24	0	0	0
接性 992 970 882 802 利润怠額 354 536 600 667 資产公計 8905 9192 9552 9991 所得税 28 76 83 80 が流动负债 4487 4717 4916 5141	无形资产	328	310	293	275	营业利润	361	536	600	667
 適产总计 8905 9192 9552 9991 所得税 28 76 83 80 流动负债 4487 4717 4916 5141 净利润 327 459 517 587 板炭炭汞损益 4 6 7 8 成付票据及应付账款 2208 2469 2618 2773 月属母公司净利润 322 453 510 579 EPS(元) 0.87 1.22 1.37 1.56 非流动负债 497 422 372 347 161 金计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 政长性 金计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 日母净利润增长率 33.7% 34.9% 35.0% 13.5% 204 4503 204 4503 204 4503 2464 4503 204 4503 204	商誉	195	195	195	195	营业外收支	-7	0	0	0
流动负债 4487 4717 4916 5141	其他	992	970	882	802	利润总额	354	536	600	667
短期借款 1391 1421 1441 1456 少数股东损益 4 6 7 8 6 万 579 其他 888 827 857 912 EPS(元) 0.87 1.22 1.37 1.56	资产总计	8905	9192	9552	9991	所得税	28	76	83	80
対数性 208 2469 2618 2773 月属母公司浄利润 322 453 510 579	流动负债	4487	4717	4916	5141	净利润	327	459	517	587
理他 888 827 857 912 EPS(元) 0.87 1.22 1.37 1.56 非流动负债 497 422 372 347 长期借款 261 231 201 186 主要财务比率 其他 235 191 171 161 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 负债合计 4984 5139 5288 5488	短期借款	1391	1421	1441	1456	少数股东损益	4	6	7	8
#講論対し機 497 422 372 347 长期借款 261 231 201 186 其他 235 191 171 161 金計年度 2024A 2025E 2026E 2027E 成长性 費业利利増长率 35.2% 48.2% 12.0% 11.1% 少数股东权益 153 159 166 174 少数股东权益合计 3921 4053 4264 4503 最大介配利司 3921 4053 4264 4503 優族权益合计 8905 9192 9552 9991 担母净利润 322 453 510 579 折旧和摊销 439 481 491 499 流动比率 1.09 1.14 1.23 1.32 营运资金的变动 -17 252 35 -50 速动比率 0.80 0.85 0.94 1.02 经营活办*生现金流量 787 1244 1107 1099 营运能力 资本支出 -354 -66 -66 -66 -66 资产周转率 98.0% 100.1% 103.8% 107.8% 长期投资 0 -4 -7 -6 毎股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 债权配资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股政融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股政融资 8 0 0 0 估值比率(倍) 股政政政企流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.24 20.25 20.26 20.27 日中净利润 322 453 510 579 资产负债率 56.0% 55.9% 55.4% 54.9% 第一股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 每股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 每股处营证金 0.80 0.80 0.80 0.80 0.80 0.80 0.80 0.8	应付票据及应付账款	2208	2469	2618	2773	归属母公司净利润	322	453	510	579
接期借款 261 231 201 186 主要财务比率 (責任 235 191 171 161 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 成长性 (表計年度 2024A 2025E 2026E 2027E 対象 2026E 2027E 対象 2026E 2027E 対象 2026E 2027E 対象 2026E 対象 2027E 対象 2026E 対象 2027E 対象 2026E 2027E 2026E 2027E 対象 2026E 2027E 2026E 2027E 2026E 2026E 2027E 2026E 2027E 2026E 20	其他	888	827	857	912	EPS(元)	0.87	1.22	1.37	1.56
其他 235 191 171 161 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 负债合计 4984 5139 5288 5488 成长性 成长性 成长性 股本 379 371 372 2485 5485 5485 5486 5490 40.6% 12.6% 13.5% 現場を存在を 2024A 2025E 2026E 2	非流动负债	497	422	372	347					
換換合計 4984 5139 5288 5488 成长性 营业总收入増长率 0.6% 3.8% 7.3% 8.3% 表分配利润 2099 2213 2340 2485 营业利润増长率 -35.2% 48.2% 12.0% 11.1% 日母净利润増长率 -24.8% 40.6% 12.6% 13.5% 日母族和益合计 3921 4053 4264 4503 盈利能力 日母净利润增长率 3.7% 5.0% 5.2% 5.5% 日母净利润 322 453 510 579 资产负债率 56.0% 55.9% 55.4% 54.9% 折旧和摊销 439 481 491 499 流动比率 1.09 1.14 1.23 1.32 全部方式 日母游和产生现金流量 787 1244 1107 1099 营运能力 日母游和产生现金流量 787 1244 1107 1099 市运能力 日母游和产生现金流量 787 1244 1107 1099 日母游和产生 787 1245 13.35 2.98 2.96 14.8 13.2 11.6	长期借款	261	231	201	186	主要财务比率				
腰本 379 371 371 371 音业总收入増长率 0.6% 3.8% 7.3% 8.3% 未分配利润 2099 2213 2340 2485 营业利润増长率 -35.2% 48.2% 12.0% 11.1% 少数股东权益 153 159 166 174 归母净利润增长率 -24.8% 40.6% 12.6% 13.5% 股东权益合计 3921 4053 4264 4503 盈利能力 日母净利率 3.7% 5.0% 5.2% 5.5% 印母净利润 322 453 510 579 资产负债率 56.0% 55.9% 55.4% 54.9% 折旧和摊销 439 481 491 499 流动比率 1.09 1.14 1.23 1.32 营运资金的变动 -17 252 35 -50 速动比率 0.80 0.85 0.94 1.02 经营运矿生现金流量 787 1244 1107 1099 营运能力 3.5% 分产同转率 98.0% 100.1% 103.8% 107.8% 长期投资 0 -4 -7 -6 每股资料(元) 安胶资产产生现金流量 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 0 0 估值比率(倍) 股资活矿生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6	其他	235	191	171	161	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润 2099 2213 2340 2485 营业利润増长率 -35.2% 48.2% 12.0% 11.1% 少数股东权益 153 159 166 174 归母净利润増长率 -24.8% 40.6% 12.6% 13.5% 股东权益合计 3921 4053 4264 4503 盈利能力	负债合计	4984	5139	5288	5488	成长性				
少数股东权益 153 159 166 174 归母净利润增长率 -24.8% 40.6% 12.6% 13.5% 股东权益合计 3921 4053 4264 4503 盈利能力 负债及权益合计 8905 9192 9552 9991 毛利率 33.7% 34.9% 35.0% 35.0% 归母净利率 3.7% 5.0% 5.2% 5.5% 5.2% 5.2	股本	379	371	371	371	营业总收入增长率	0.6%	3.8%	7.3%	8.3%
股东权益合计 3921 4053 4264 4503 盈利能力 負債及权益合计 8905 9192 9552 9991 毛利率 33.7% 34.9% 35.0% 35.0% 四母净利率 3.7% 5.0% 5.2% 5.5% 四母净利率 3.7% 5.0% 5.2% 5.5% 四母净利润 322 453 510 579 資产负债率 56.0% 55.9% 55.4% 54.9% 折旧和摊销 439 481 491 499 流动比率 1.09 1.14 1.23 1.32 营运资金的变动 -17 252 35 -50 速动比率 0.80 0.85 0.94 1.02 经常活动产生现金流量 787 1244 1107 1099 营运能力 资本支出 -354 -66 -66 -66 -66 资产周转率 98.0% 100.1% 103.8% 107.8% 长期投资 0 -4 -7 -6 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -93 -237 -189 -203 每股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 债权融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 0 估值比率(倍) 融资活动产生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6	未分配利润	2099	2213	2340	2485	营业利润增长率	-35.2%	48.2%	12.0%	11.1%
(対している) 日本	少数股东权益	153	159	166	174	归母净利润增长率	-24.8%	40.6%	12.6%	13.5%
四母浄利率 3.7% 5.0% 5.2% 5.5% 13.4% 202前量表 2024A 2025E 2026E 2027E 接債能力 2024A 2025E 2026E 2027E 接債能力 2024A 439 481 491 499 流动比率 1.09 1.14 1.23 1.32 226 22	股东权益合计	3921	4053	4264	4503	盈利能力				
现金流量表 单位: 百万元 ROE 8.6% 11.6% 12.5% 13.4% 会计年度 2024A 2025E 2026E 2027E 偿债能力 11.6% 12.5% 13.4% 归母净利润 322 453 510 579 资产负债率 56.0% 55.9% 55.4% 54.9% 折旧和摊销 439 481 491 499 流动比率 1.09 1.14 1.23 1.32 经营活动产生现金流量 787 1244 1107 1099 营运能力 营运能力 200 0.85 0.94 1.02 经营活动产生现金流量 -354 -66 -66 -66 -66 -66 资产周转率 98.0% 100.1% 103.8% 107.8% 长期投资 0 -4 -7 -6 每股资料(元) 每股资料(元) 20.8 2.12 3.35 2.98 2.96 機械配済 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股份活动产生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6 </td <td>负债及权益合计</td> <td>8905</td> <td>9192</td> <td>9552</td> <td>9991</td> <td>毛利率</td> <td>33.7%</td> <td>34.9%</td> <td>35.0%</td> <td>35.0%</td>	负债及权益合计	8905	9192	9552	9991	毛利率	33.7%	34.9%	35.0%	35.0%
会计年度2024A2025E2026E2027E偿债能力归母净利润322453510579资产负债率56.0%55.9%55.4%54.9%折旧和摊销439481491499流动比率1.091.141.231.32营运资金的变动-1725235-50速动比率0.800.850.941.02经营活动产生现金流量787124411071099营运能力资本支出-354-66-66-66资产周转率98.0%100.1%103.8%107.8%长期投资0-4-7-6每股资料(元)投资活动产生现金流量-93-237-189-203每股收益0.871.221.371.56假权融资420-139-30-10每股经营现金2.123.352.982.96股权融资8000估值比率(倍)融资活动产生现金流量-61-533-400-420PE20.914.813.211.6						归母净利率	3.7%	5.0%	5.2%	5.5%
归母净利润 322 453 510 579 资产负债率 56.0% 55.9% 55.4% 54.9% 折旧和摊销 439 481 491 499 流动比率 1.09 1.14 1.23 1.32 营运资金的变动 -17 252 35 -50 速动比率 0.80 0.85 0.94 1.02 经营活动产生现金流量 787 1244 1107 1099 营运能力 资本支出 -354 -66 -66 -66 资产周转率 98.0% 100.1% 103.8% 107.8% 长期投资 0 -4 -7 -6 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -93 -237 -189 -203 每股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 债权融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 估值比率(倍) 20.9 14.8 13.2 11.6	现金流量表			単	位: 百万元	ROE	8.6%	11.6%	12.5%	13.4%
旧母净利润 322 453 510 579 资产负债率 56.0% 55.9% 55.4% 54.9% 折旧和摊销 439 481 491 499 流动比率 1.09 1.14 1.23 1.32 营运资金的变动 -17 252 35 -50 速动比率 0.80 0.85 0.94 1.02 经营活动产生现金流量 787 1244 1107 1099 营运能力 资本支出 -354 -66 -66 -66 资产周转率 98.0% 100.1% 103.8% 107.8% 长期投资 0 -4 -7 -6 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -93 -237 -189 -203 每股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 债权融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 估值比率(倍) 20.9 14.8 13.2 11.6	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
营运资金的变动 -17 252 35 -50 速动比率 0.80 0.85 0.94 1.02 经营活动产生现金流量 787 1244 1107 1099 营运能力	归母净利润	322	453	510	579	资产负债率	56.0%	55.9%	55.4%	54.9%
经营活动产生现金流量 787 1244 1107 1099 营运能力 资本支出 -354 -66 -66 -66 资产周转率 98.0% 100.1% 103.8% 107.8% 长期投资 0 -4 -7 -6 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -93 -237 -189 -203 每股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 债权融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 0 估值比率(倍) 融资活动产生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6	折旧和摊销	439	481	491	499	流动比率	1.09	1.14	1.23	1.32
资本支出 -354 -66 -66 -66 资产周转率 98.0% 100.1% 103.8% 107.8% 长期投资 0 -4 -7 -6 每股资料(元) 投资运动产生现金流量 -93 -237 -189 -203 每股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 债权融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 0 估值比率(倍)	营运资金的变动	-17	252	35	-50	速动比率	0.80	0.85	0.94	1.02
长期投资 0 -4 -7 -6 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -93 -237 -189 -203 每股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 债权融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 0 估值比率(倍) 融资运动产生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6	经营活动产生现金流量	787	1244	1107	1099	营运能力				
长期投资 0 -4 -7 -6 每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -93 -237 -189 -203 每股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 债权融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 0 估值比率(倍) 融资活动产生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6	资本支出	-354	-66	-66	-66	资产周转率	98.0%	100.1%	103.8%	107.8%
投资活动产生现金流量 -93 -237 -189 -203 每股收益 0.87 1.22 1.37 1.56 债权融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 0 估值比率(倍) 融资活动产生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6	长期投资	0								
债权融资 420 -139 -30 -10 每股经营现金 2.12 3.35 2.98 2.96 股权融资 8 0 0 0 估值比率(倍) 融资运协产生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6	投资活动产生现金流量		-237	-189	-203		0.87	1.22	1.37	1.56
股权融资 8 0 0 0 估值比率(倍) 融资运动产生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6	债权融资					每股经营现金				2.96
融资运动产生现金流量 -61 -533 -400 -420 PE 20.9 14.8 13.2 11.6	股权融资									
	融资活动产生现金流量	-61	-533	-400	-420	PE	20.9	14.8	13.2	11.6
	现金净变动	632	473	517	476	РВ	1.8			1.6

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算



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登记为证券分析师,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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明		
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级		买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%		
和行业评级(另有说明的除外)。 评级标准为	股票评级	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间		
报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间		
指数)相对同期相关证券市场代表性指数的	放示片级	减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%		
涨跌幅。其中:沪深两市以沪深 300 指数为				无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不
基准;北交所市场以北证 50 指数为基准;新		九片纵	确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级		
三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数		
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平		
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数		

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所 预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供 投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿 将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦	地址:北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财	地址:深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城
15 层	富大厦 32 层 01-08 单元	T2 座 52 楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn