

天有为（603202）

纵深仪表市场，出海+两轮车扩容成长空间

公司自成立起便以汽车仪表为核心业务，并顺应智能座舱屏幕发展趋势，围绕仪表进行产品品类拓展，实现从电子式到全液晶组合仪表、双联屏仪表的产品升级。

公司成本优势显著，毛利率水平显著高于同行业可比公司超过 10pct，主要原因：1）**制造成本：**公司主要生产所在地位于绥化市，人工、土地等成本具有一定优势，同时公司全面的工序流程节省了外购半成品或外协加工带来的包装、运输和加工费等成本，使得公司产品成本相对较低；2）**技术创新：**公司具有段码屏灰阶显示、TFT 彩屏显示、复合屏、光学贴合等技术，实现接近全彩屏的显示效果的同时能够显著降低生产成本和研发周期；3）**客户结构：**公司外销占比超过 50%，同时由于外销产品研发投入较大，定价一般高于内销产品，天然具备比国内相对较高的毛利率。

公司未来增长曲线主要来自海外+两轮车市场的双扩容。

1、海外市场：凭借性价比优势，公司海外市占率有望进一步提升。目前，依托在海外设立的生产基地和运营机构，公司大力拓展韩国、美国、马来西亚等国家和地区市场，并已经在韩国、墨西哥、摩洛哥建立本地化生产工厂，积极推进曲面屏仪表、贯穿式三联屏、OLED 仪表等新产品“出海”。从全球格局来看，公司市占率从 22 年的 4%提升至 6%，未来随着公司海外新客户 Stellantis 等导入加速，后续有望增厚海外收入。

2、两轮车市场：公司有望凭借成本优势，将汽车仪表能力复用至两轮车，打开仪表业务第二增长曲线。从我们前面分析公司具备高于同行的毛利率水平和成本管控能力可以看出，公司的产品具备成本优势，且从技术具备同源性来看，TFT 彩屏技术可复用至两轮车，因此，公司可通过性价比优势拓展仪表两轮车市场。从目前获客情况来看，公司已与钱江摩托、宗申摩托、豪爵摩托、雅迪电动车等建立了业务联系，未来将增厚公司仪表业务收入，并且后续有望通过头部客户口碑获得更多订单。

投资建议：公司一方面纵向拓展海外市场，另一方面仪表类产品拓展两轮车市场第二增长曲线，具备较大的成长空间，预计 25-27 年公司实现收入 46.45/56.84/71.74 亿元，实现归母净利润 11.15/13.70/17.67 亿元，EPS 分别为 6.97/8.56/11.05 元/股，给予公司 25 年 PE 20X，对应目标价 145.2 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：海外市场推进不及预期，单一大客户风险，汇率波动风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,437.08	4,464.65	4,644.89	5,683.85	7,173.92
增长率(%)	74.27	29.90	4.04	22.37	26.22
EBITDA(百万元)	1,098.36	1,448.57	1,338.58	1,615.64	2,040.65
归属母公司净利润(百万元)	842.10	1,136.49	1,115.44	1,370.37	1,767.47
增长率(%)	112.26	34.96	(1.85)	22.85	28.98
EPS(元/股)	5.26	7.10	6.97	8.56	11.05
市盈率(P/E)	18.12	13.42	13.68	11.13	8.63
市净率(P/B)	8.78	5.33	3.88	2.96	2.28
市销率(P/S)	4.44	3.42	3.28	2.68	2.13
EV/EBITDA	0.00	0.00	9.85	7.52	5.37

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 10 月 17 日

投资评级

行业 汽车/汽车零部件

6 个月评级 买入（首次评级）

当前价格 95.35 元

目标价格 145.2 元

基本数据

A 股总股本(百万股) 160.00

流通 A 股股本(百万股) 32.54

A 股总市值(百万元) 15,256.00

流通 A 股市值(百万元) 3,103.04

每股净资产(元) 40.86

资产负债率(%) 28.77

一年内最高/最低(元) 140.00/94.76

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

内容目录

1. 天有为：国内汽车仪表龙头	3
1.1. 公司简介：围绕仪表类产品横向拓展	3
1.2. 财务情况：立足仪表主业，维持高毛利	3
2. 增长曲线：海外+两轮车市场双扩容	5
2.1. 海外市场：全球化布局，加速仪表类产品出海	5
2.2. 两轮车市场：智能化升级，具备较大替换空间	7
3. 盈利预测	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1：公司产品矩阵	3
图 2：公司股权结构（截止到 25H1）	3
图 3：2020-2025H1 营业收入及增速（单位：亿元）	4
图 4：2020-2025H1 归母净利润及增速（单位：亿元）	4
图 5：2020-2025H1 毛利率及净利率变化	4
图 6：2020-2025H1 各项期间费用率变化	4
图 7：可比公司毛利率情况	5
图 8：公司内销和和外销占比情况	5
图 9：天有为 2022-2024 年前五大主要客户占比	6
图 10：墨西哥一期工厂已建成	6
图 11：两轮车智能化升级加速	7
图 12：九号公司电动车液晶仪表屏	7
表 1：公司国内和全球市占率情况（单位：万辆）	6
表 2：公司盈利预测/亿元	8

1. 天有为：国内汽车仪表龙头

1.1. 公司简介：围绕仪表类产品横向拓展

天有为成立于 2003 年，自成立起便以汽车仪表为核心业务，近年来积极向智能座舱领域拓展，凭借持续的研发投入与技术创新，在汽车电子行业占据领先地位，2025 年 4 月在上交所上市。公司目前主要产品包括电子式组合仪表、全液晶组合仪表、双联屏仪表等。

顺应智能座舱屏幕发展趋势，公司主要围绕仪表进行产品品类拓展。公司借助初期电子式组合仪表产品积累了一定的客户资源与市场经验，并进行段码屏、防静电等技术创新，实现从电子式到全液晶组合仪表、双联屏仪表的产品升级，目前这两类产品为公司主要营收贡献。同时，公司也在横向拓展车载信息娱乐系统等座舱产品。

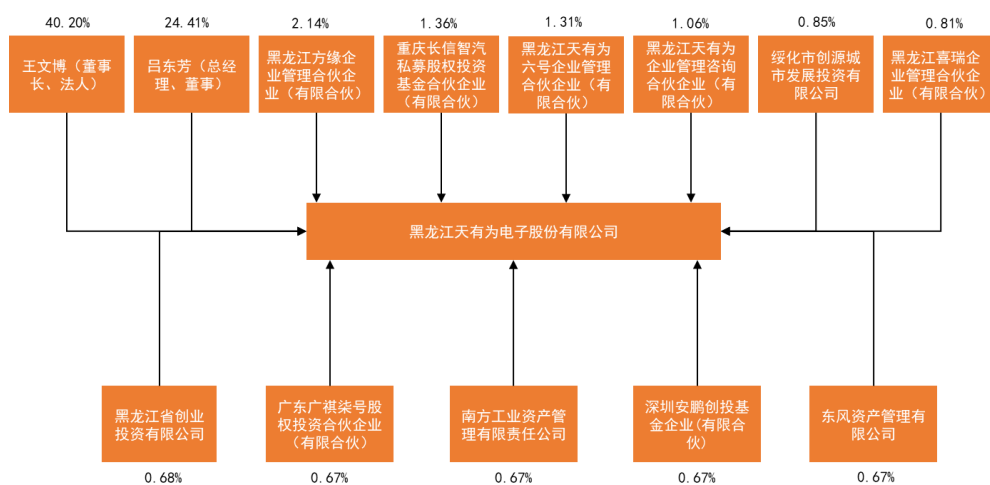
图 1：公司产品矩阵

产品类型	产品图片	代表客户或服务类型	24年收入占比
电子式组合仪表		吉利集团、上汽通用五菱	5.31%
全液晶组合仪表		北京现代、起亚汽车	46.01%
双联屏仪表		起亚汽车、长安汽车	36.93%
其他汽车电子产品与服务		车载信息娱乐系统、开发服务	11.76%

资料来源：天有为招股说明书、天风证券研究所

公司实际控制人为王文博与吕东芳，合计持股 64.61%。其中，截至 2025H1，王文博直接持有 40.20%的股份，其妻吕东芳兼总经理直接持有 24.41%的股份。

图 2：公司股权结构（截止到 25H1）



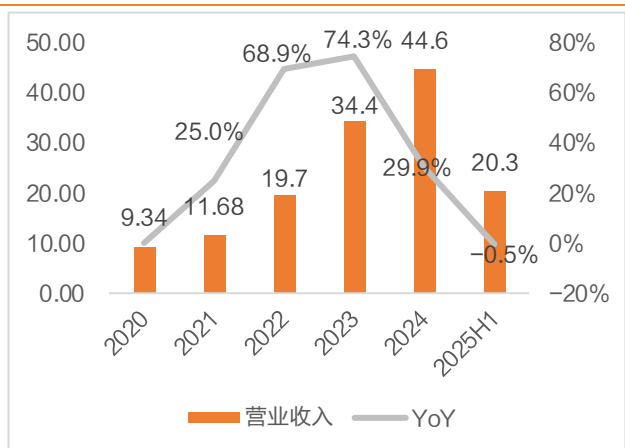
资料来源：Wind、天风证券研究所

1.2. 财务情况：立足仪表主业，维持高毛利

得益于产品和客户结构优化，公司营收规模实现快速增长。从产品结构来看，价值量较高的全液晶组合仪表、双联屏仪表收入增速较快，成为公司主力产品，24 年收入占比分别为 46%、37%。同时，公司持续开拓优质客户并导入更多产品，一方面公司在第一大客户现代集团份额从 22 年 14% 提升至 24 年 31%，另一方面，公司国内进入比亚迪、奇瑞、上汽通用等客户供应链，带动公司整体营收和净利润规模增长。2025H1，公司实现营收 20.3 亿元，同比-0.5%，毛利率为 37.19%，同比+0.02pct。

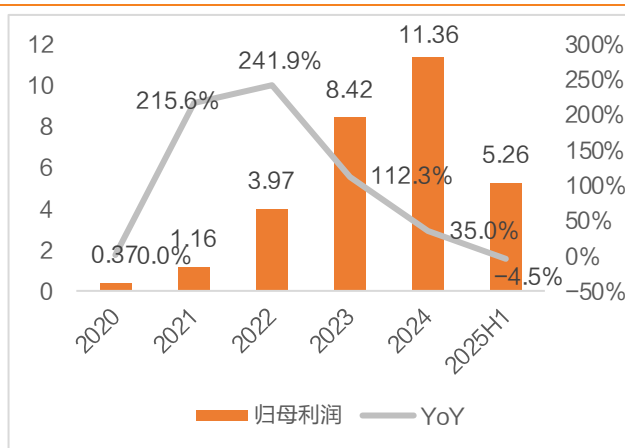
费用管控良好，研发投入加大加速新产品新技术及海外市场的拓展。25H1 公司整体费用率为 9.1%，同比+2.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.0pct/+0.4pct/+1.8pct/-0.8pct。公司继续加大研发投入，扩大研发队伍规模，以保持研发领先优势，且公司双联屏一体机、后排扶手屏、电动吸顶屏、旋转屏、两轮车复合屏仪表等项目相继取得客户定点，同时产品线仍在不断增加。

图 3：2020-2025H1 营业收入及增速（单位：亿元）



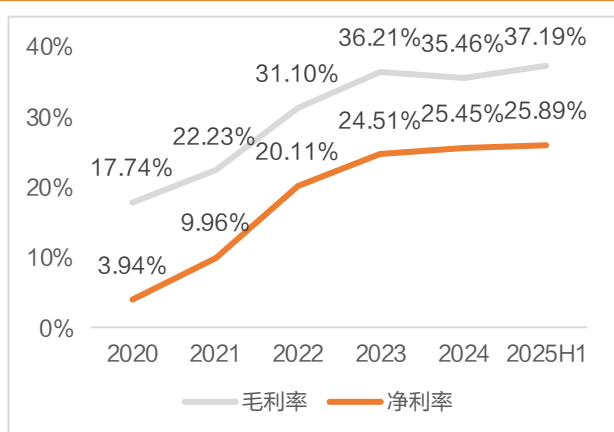
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：2020-2025H1 归母净利润及增速（单位：亿元）



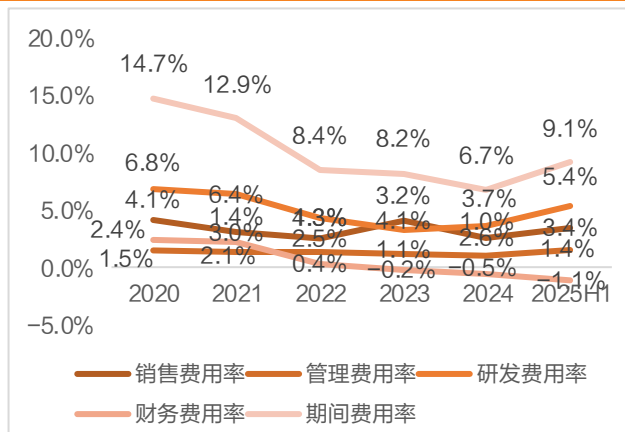
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：2020-2025H1 毛利率及净利率变化



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：2020-2025H1 各项期间费用率变化



资料来源：Wind、天风证券研究所

值得注意的是，公司成本优势显著，毛利率水平显著高于同行业可比公司超过 10pct，主要原因来自公司制造成本及技术创新优势。同时，随着具备高毛利的海外客户占比提升，公司整体毛利率维持较高水平。

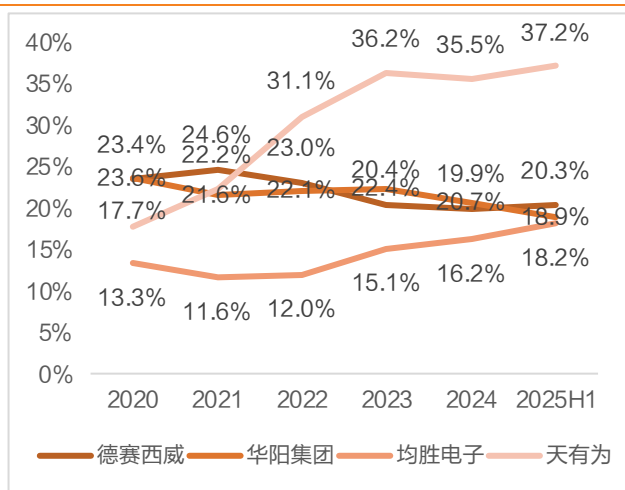
1、制造成本：公司主要生产所在地位于黑龙江省绥化市，相较于位于长三角和珠三角地区的可比上市公司，人工、土地等成本具有一定优势，使得公司产品成本在市场上更有优势。同时，公司拥有 SMT 贴片、段码屏制造、TFT 彩屏制造、注塑、光学贴合、玻璃盖板制作、玻璃盖板热弯、背光源制作等较全面的工序流程，借助公司主要生产所在地较

低的人工和土地房产折旧摊销费用基础上，公司全面的工序流程节省了外购半成品或外协加工带来的包装、运输和加工费等成本，使得公司产品成本相对较低。

2、技术创新：公司具有段码屏灰阶显示、TFT 彩屏显示、复合屏、光学贴合等技术，通过段码屏、TFT 彩屏的组合实现了接近全彩屏的显示效果，但能够显著降低生产成本。

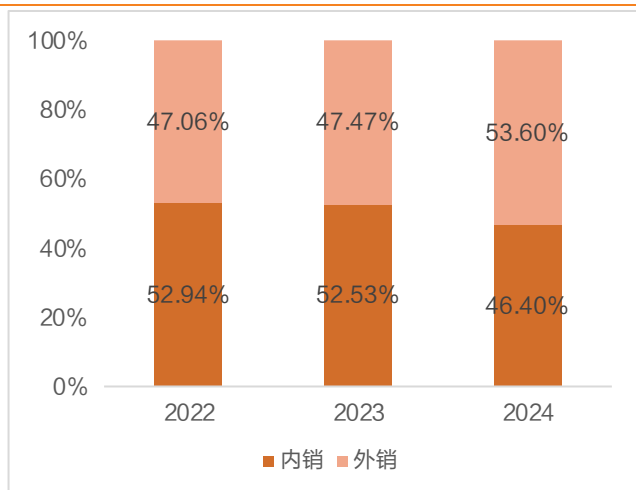
3、客户结构：从公司内销和外销的占比变化来看，外销占比超过 50%，同时由于外销产品研发投入较大，对服务要求相对较高，并需考虑汇率波动等不确定因素，定价一般高于内销产品，天然具备比国内相对较高的毛利率。

图 7：可比公司毛利率情况



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：公司内销和外销占比情况



资料来源：公司招股说明书、天风证券研究所

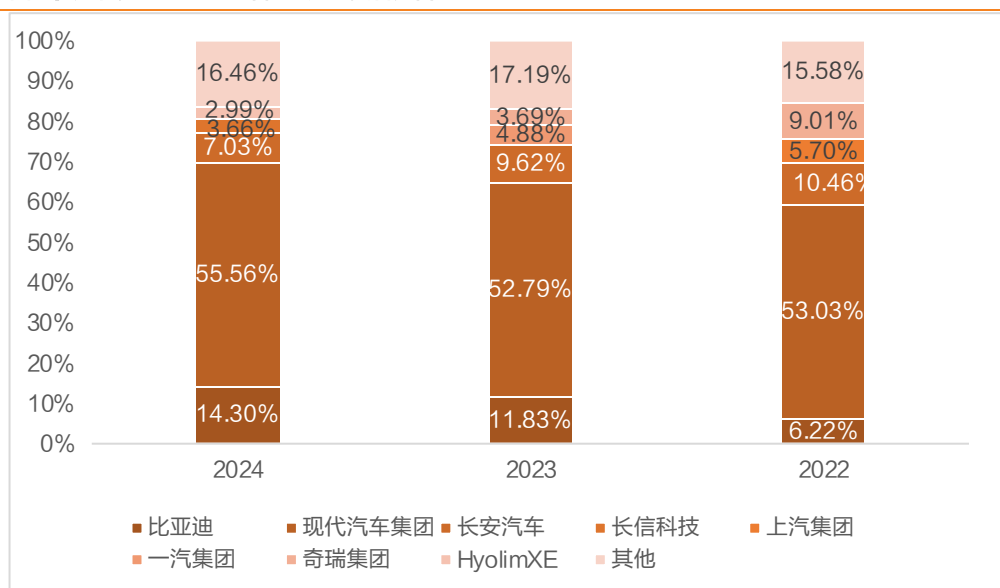
2. 增长曲线：海外+两轮车市场双扩容

2.1. 海外市场：全球化布局，加速仪表类产品出海

国内本土 Tier1 厂商竞争优势进一步增强。过去海外座舱液晶仪表市场集中度较高，以大陆集团、博世、伟世通等为代表的头部供应商凭借深厚的技术积累、广泛的客户基础以及强大的研发实力，占据了主要市场份额。而随着国内智能座舱进程的加速，本土 Tier1 厂商同样积累了规模化制造及技术经验，与海外竞争对手的差距缩小，同时得益于国内制造、人力成本等优势，价格优势逐渐凸显，国内 Tier1 厂商竞争优势进一步增强。

凭借性价比优势，公司海外市占率有望进一步提升。从外销客户来看，目前公司外销客户主要包括现代集团、长信科技、HyolimXE，以及国内出口车型等，其中公司在第一大客户现代集团中的份额从 22 年 14% 提升至 24 年的 31%，逐步替代现代集团博世、大陆的份额。从全球格局来看，公司市占率从 22 年的 4% 提升至 6%，未来随着公司海外新客户导入加速，后续有望增厚海外收入。

图 9：天有为 2022-2024 年前五大主要客户占比



资料来源：公司招股说明书、天风证券研究所

表 1：公司国内和全球市占率情况（单位：万辆）

	2022	2023	2024
产品内销量	264.31	343.35	380.39
产品外销量	93.57	153.02	210.04
产品合计销量	357.88	496.37	590.43
我国汽车产量	2,702.10	3,016.10	3,128.20
国内市场占有率	9.78%	11.38%	12.16%
全球汽车产量	8,501.67	9,354.66	9,395
全球市场占有率	4.21%	5.31%	6.28%

资料来源：公司招股说明书、CIBE 上海国际车展公众号、天风证券研究所

公司在海外设立了分公司并自建海外工厂进行全球化布局。其中，天有为已在韩国设立了分公司，跟踪研发韩国现代相关车型产品技术需求；在墨西哥设立子公司，辐射北美市场。依托在海外设立的生产基地和运营机构，公司大力拓展韩国、美国、马来西亚等国家和地区市场，积极推进曲面屏仪表、贯穿式三联屏、OLED 仪表等新产品“出海”。同时，为了更好地服务于美洲、欧洲及全球市场，公司目前已经自建墨西哥一期工厂，规划总用地面积近 10 万平方米，将为现代起亚和 Stellantis 品牌生产面向韩国和美国市场车辆的电子仪表板；与此同时，公司成立新摩洛哥子公司，将通过建设海外生产基地，完善海外战略布局。

图 10：墨西哥一期工厂已建成



资料来源：天有为公众号、天风证券研究所

2.2. 两轮车市场：智能化升级，具备较大替换空间

当前两轮车仪表盘 TFT-LCD 显示屏渗透率较低，而在五部门的强制标准《电动自行车安全技术规范》正式实施及产品差异化需求下，两轮车仪表盘智能化加速，LCD 显示屏应用趋势显著。其中，针对工信部五部门的强标规定电动自行车必须具备北斗定位、通信与动态安全监测功能，同时电动两轮车差异化功能需求增加，如智能解锁、智能导航、监控监测、人车互联等功能，因此两轮车显示屏从数字仪表逐渐升级到全彩显示屏。

图 11：两轮车智能化升级加速



资料来源：艾瑞咨询公众号、天风证券研究所

受到成本因素制约，电动两轮车 TFT 彩屏显示屏渗透率仍处于较低水平，具备较大替换空间。燃油两轮车的 LCD 显示屏应用率较高，目前宝马、本田、KTM 均采用全彩 TFT 液晶屏，而电动两轮车仪表盘的成本占 3%-5%，且车企对成本把控非常严格，因此受制于成本因素，仪表盘显示屏仍然以 LED 为主，TFT 彩屏目前主要在高端车型上应用，2024 年九号电动车 TFT 彩屏仪表盘渗透率达 20% 左右。

公司有望凭借成本优势，将汽车仪表能力复用至两轮车，打开仪表业务第二增长曲线。从我们前面分析公司具备高于同行的毛利率水平和成本管控能力可以看出，公司的产品具备成本优势，且从技术具备同源性来看，TFT 彩屏技术可复用至两轮车，因此，公司可通过成本优势拓展至仪表两轮车市场。从目前获客情况来看，公司已与钱江摩托、宗申摩托、豪爵摩托、雅迪电动车等建立了业务联系，未来将增厚公司仪表业务收入，并且后续有望通过头部客户口碑获得更多订单。

图 12：九号公司电动车液晶仪表盘



资料来源：九号公司官网、天风证券研究所

3. 盈利预测

公司仪表类产品具备成本优势，有望进一步开拓海外市场，同时开辟仪表在两轮车市场的增长曲线，具备较大的成长空间。我们预计 2025-2027 年公司实现收入 46.4/56.8/71.7 亿元，同比增长 4%/22%/26%，毛利率为 35%/34%/34%。分业务来看，1) 电子式组合仪表：由于产品迭代升级，电子式组合仪表将会被替代，预计 2025-2027 年实现收入 1.8/1.6/1.5 亿元，同比增长 -22%/-13%/-8%，收入规模的下滑同样会影响毛利率，预计毛利率为 24%/23%/22%；智能化趋势下，全液晶仪表和双联屏渗透率将快速提升，公司对应业务也将呈现快速增长趋势，其中 2) 全液晶组合仪表：2025-2027 年实现收入 20.9/25.5/32.5 亿元，同比增长 2%/23%/27%，毛利率为 42%/41%/40%；3) 双联屏仪表：2025-2027 年实现收入 16.8/20.9/27.2 亿元，同比增速为 2%/25%/30%，毛利率为 31%/30%/30%；4) 其他汽车电子产品及服务：2025-2027 年实现收入 6.8/8.5/10.2 亿元，同比增速为 30%/25%/20%，毛利率为 25%/25%/25%。

表 2：公司盈利预测/亿元

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	34.4	44.6	46.4	56.84	71.74
YOY	74%	30%	4%	22%	26%
毛利率	36.2%	35.5%	34.9%	34.2%	33.8%
电子式组合仪表	2.42	2.36	1.83	1.60	1.47
YOY	5%	-2%	-22%	-13%	-8%
毛利率	21.4%	24.8%	24%	23%	22%
全液晶组合仪表	16.2	20.5	20.85	25.54	32.54
YOY	92%	27%	2%	23%	27%
毛利率	40.4%	43.0%	42%	41%	40%
双联屏仪表	12.6	16.4	16.75	20.93	27.21
YOY	57%	30%	2%	25%	30%
毛利率	34.9%	32.9%	31%	30%	30%
其他汽车电子产品及服务	3.01	5.23	6.80	8.49	10.19
YOY	237%	74%	30%	25%	20%
毛利率	36.7%	25.7%	25%	25%	25%
其他业务	0.13	0.18	0.22	0.27	0.32
YOY	80%	36%	25%	20%	18%
毛利率	51.3%	65.5%	65%	65%	65%

资料来源：Wind、天风证券研究所

根据公司所处行业，我们选择德赛西威（智能座舱、智能驾驶等）、华阳集团（智能座舱、智能驾驶、精密压铸）、均胜电子（汽车安全、汽车电子）三家作为可比公司，2025 年三家可比平均估值 PE 为 25.36 倍。公司纵向拓展海外市场，产品横向拓展两轮车市场增长曲线，具备较大的成长空间，给予公司 25 年 PE 20X，对应目标价 145.2 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值表

证券代码	公司简称	市值/亿元	股价	EPS		PE	
				2025E	2026E	2025E	2026E
002906.SZ	华阳集团	172.70	32.90	1.68	2.20	19.53	14.95
600699.SH	均胜电子	429.59	30.78	1.10	1.33	28.07	23.07
002920.SZ	德赛西威	769.88	138.73	4.87	6.16	28.50	22.51
	平均值	457.39	67.47	2.55	3.23	25.36	20.18

603202.SH	天有为	152.56	95.35	6.97	8.56	13.68	11.13
-----------	-----	--------	-------	------	------	-------	-------

资料来源：Wind、天风证券研究所（注：可比公司盈利预测数据采用 wind 一致预期；收盘价数据截至 2025 年 10 月 16 日）

4. 风险提示

- 1) **海外市场推进不及预期：**若公司部分海外客户智能化配置进展放缓，预期节奏有可能受到相关影响延期落地；
- 2) **单一大客户风险：**公司现代集团客户占比较高，同时行业竞争较为激烈，若现代销量不及预期，对公司收入会有一定影响；
- 3) **汇率波动风险：**汇率的不稳定可能会导致企业在国际贸易中的成本和收益出现波动，影响利润和财务状况。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	735.77	1,297.20	2,181.40	3,203.40	4,416.14
应收票据及应收账款	959.24	1,271.96	758.78	1,947.28	1,428.64
预付账款	38.22	9.27	64.17	42.60	83.52
存货	700.53	829.83	871.86	1,386.23	1,340.35
其他	408.76	323.80	264.43	304.76	337.06
流动资产合计	2,842.52	3,732.06	4,140.63	6,884.28	7,605.72
长期股权投资	6.84	12.94	12.94	12.94	12.94
固定资产	419.52	507.90	458.63	409.36	360.08
在建工程	29.65	215.77	286.67	371.20	485.05
无形资产	127.44	258.24	251.83	245.42	239.02
其他	182.94	380.84	204.29	182.62	196.23
非流动资产合计	766.38	1,375.69	1,214.36	1,221.54	1,293.32
资产总计	3,611.36	5,109.40	5,355.00	8,105.81	8,899.04
短期借款	60.04	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,055.85	1,471.75	676.83	2,268.00	1,488.94
其他	274.22	254.17	297.12	260.70	276.78
流动负债合计	1,390.11	1,725.91	973.95	2,528.70	1,765.73
长期借款	306.98	159.00	232.99	196.00	214.49
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	167.44	355.57	211.09	225.17	239.82
非流动负债合计	474.42	514.57	444.08	421.17	454.31
负债合计	1,873.65	2,245.70	1,418.02	2,949.87	2,220.04
少数股东权益	0.30	(0.29)	0.18	0.33	0.65
股本	120.00	120.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	442.85	448.07	448.07	448.07	448.07
留存收益	1,194.35	2,330.84	3,348.53	4,568.78	6,094.22
其他	(19.80)	(34.93)	(19.81)	(21.24)	(23.95)
股东权益合计	1,737.71	2,863.70	3,936.97	5,155.94	6,679.01
负债和股东权益总计	3,611.36	5,109.40	5,355.00	8,105.81	8,899.04

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	842.57	1,136.15	1,115.44	1,370.37	1,767.47
折旧摊销	55.33	79.46	55.68	55.68	55.68
财务费用	17.00	16.59	(38.48)	(65.18)	(98.43)
投资损失	(4.39)	(2.22)	(4.55)	(4.25)	(3.85)
营运资金变动	(630.97)	(124.45)	(221.77)	(123.05)	(288.03)
其它	265.77	(48.85)	0.51	0.18	0.37
经营活动现金流	545.32	1,056.68	906.83	1,233.75	1,433.21
资本支出	87.07	273.04	215.38	70.44	99.21
长期投资	(0.41)	6.10	0.00	0.00	0.00
其他	(151.26)	(1,422.31)	(281.73)	(150.72)	(209.20)
投资活动现金流	(64.60)	(1,143.16)	(66.35)	(80.27)	(110.00)
债权融资	2.54	(178.50)	86.40	20.11	134.31
股权融资	59.48	(408.31)	(42.68)	(151.58)	(244.78)
其他	(132.99)	365.25	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(70.96)	(221.57)	43.72	(131.47)	(110.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	409.75	(308.05)	884.20	1,022.00	1,212.74

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,437.08	4,464.65	4,644.89	5,683.85	7,173.92
营业成本	2,192.62	2,881.55	3,021.56	3,741.95	4,747.95
营业税金及附加	17.39	28.90	27.87	31.83	38.74
销售费用	139.33	115.13	113.80	130.73	136.30
管理费用	37.73	44.68	46.45	56.84	71.74
研发费用	111.40	163.57	158.86	170.52	200.87
财务费用	(6.25)	(22.68)	(38.48)	(65.18)	(98.43)
资产/信用减值损失	(26.22)	(24.02)	(21.13)	(27.08)	(24.61)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.39	2.22	4.55	4.25	3.85
其他	(25.70)	(48.46)	0.00	0.00	0.00
营业利润	992.39	1,323.76	1,298.26	1,594.34	2,055.99
营业外收入	0.17	0.45	0.46	0.48	0.39
营业外支出	0.52	0.22	1.10	1.16	0.75
利润总额	992.04	1,323.99	1,297.62	1,593.66	2,055.63
所得税	149.47	187.84	181.67	223.11	287.79
净利润	842.57	1,136.15	1,115.95	1,370.55	1,767.84
少数股东损益	0.47	(0.34)	0.51	0.18	0.37
归属于母公司净利润	842.10	1,136.49	1,115.44	1,370.37	1,767.47
每股收益（元）	5.26	7.10	6.97	8.56	11.05

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	74.27%	29.90%	4.04%	22.37%	26.22%
营业利润	122.29%	33.39%	-1.93%	22.81%	28.96%
归属于母公司净利润	112.26%	34.96%	-1.85%	22.85%	28.98%
获利能力					
毛利率	36.21%	35.46%	34.95%	34.17%	33.82%
净利率	24.50%	25.46%	24.01%	24.11%	24.64%
ROE	48.47%	39.68%	28.33%	26.58%	26.47%
ROIC	83.58%	86.43%	74.34%	70.29%	82.35%
偿债能力					
资产负债率	51.88%	43.95%	26.48%	36.39%	24.95%
净负债率	-15.13%	-35.81%	-47.29%	-56.81%	-61.47%
流动比率	2.03	2.16	4.25	2.72	4.31
速动比率	1.53	1.68	3.36	2.17	3.55
营运能力					
应收账款周转率	4.26	4.00	4.57	4.20	4.25
存货周转率	5.23	5.83	5.46	5.03	5.26
总资产周转率	1.16	1.02	0.89	0.84	0.84
每股指标（元）					
每股收益	5.26	7.10	6.97	8.56	11.05
每股经营现金流	3.41	6.60	5.67	7.71	8.96
每股净资产	10.86	17.90	24.60	32.22	41.74
估值比率					
市盈率	18.12	13.42	13.68	11.13	8.63
市净率	8.78	5.33	3.88	2.96	2.28
EV/EBITDA	0.00	0.00	9.85	7.52	5.37
EV/EBIT	0.00	0.00	10.28	7.79	5.52

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com