

品茗科技 (688109.SH)

工程建设信息化小巨人，通智清研有望成为大股东

2025 年 10 月 22 日

——中小盘成长股深度

投资评级：买入（维持）

周佳（分析师）

张越（分析师）

zhoujia@kysec.cn

zhangyue1@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790524090003

日期	2025/10/22
当前股价(元)	142.35
一年最高最低(元)	147.88/21.17
总市值(亿元)	112.23
流通市值(亿元)	112.23
总股本(亿股)	0.79
流通股本(亿股)	0.79
近 3 个月换手率(%)	251.34

中小盘研究团队

● 公司是工程建设信息化小巨人，有望注入具身智能基因

公司以科技赋能建筑行业为使命，深耕工程建设信息化领域，是数字建造技术和产品提供商，业务涵盖施工软件、BIM 软件、人工智能等，用户群已实现从政府级、企业级到项目级、岗位级全覆盖。通智清研有望成为大股东，或为公司注入具身智能基因。2025 年 9 月公司实控人等与通智清研签署股份转让协议。通研院业务涵盖智能算法、智能产品开发，提供人工智能硬件、工业机器人、可穿戴智能设备等产品，聚力打造具备人类核心认知能力的通用智能体，并与宇树、乐聚等头部机器人公司达成合作，组成“通智大脑”联盟。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.57/0.79/1.05 亿元，对应 EPS 分别为 0.72/1.00/1.33 元/股，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 196.7/142.0/106.9 倍，基于公司主业利润同比大幅改善，通智清研有望成为大股东，维持“买入”评级。

● 公司深耕工程建设信息化领域数十载，技术积累丰厚

公司从工具软件起步，逐渐从项目层向企业层发展。一方面研究 AI 与现有软件如施工造价、招投标业务的结合，对老产品进行升级改造，另一方面尝试开发新产品，如结合 DeepSeek 和施工规范推出品茗晓筑。品茗晓筑作为 AI 智能体在建筑行业的深度实践，致力于构建一个懂建筑、会看图、能编审技术材料、能给专业建议的智能助手。

● 通智清研有望成为大股东，或为公司注入具身智能基因

2025 年 9 月品茗科技控股股东与通智清研签署了股份转让协议。通研院致力于在通用人工智能领域开展战略性、前瞻性、基础性科技创新，聚力打造具备人类核心认知能力的通用智能体。朱松纯教授作为北京通研院院长，是全球著名计算机视觉专家，在认知智能、具身机器人等领域具备高度的影响力。2024 年以来陆续与宇树和乐聚创立联合实验室，并共同组成“通智大脑联盟” 旨在为不同的机器人本体赋予类人级别的物理智能。

● **风险提示：**技术开发风险、股权变更的不确定性风险、宏观经济波动的风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	436	447	469	498	539
YOY(%)	0.1	2.7	4.8	6.3	8.2
归母净利润(百万元)	12	31	57	79	105
YOY(%)	122.2	153.3	81.2	38.5	32.8
毛利率(%)	76.4	74.3	75.0	75.7	76.0
净利率(%)	2.9	7.0	12.2	15.9	19.5
ROE(%)	1.6	4.0	7.0	9.1	11.0
EPS(摊薄/元)	0.16	0.40	0.72	1.00	1.33
P/E(倍)	903.0	356.5	196.7	142.0	106.9
P/B(倍)	14.4	14.3	13.8	13.0	11.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 公司深耕工程建设信息化领域数十载，技术积累丰厚.....	3
2、 通智清研有望成为大股东，或为公司注入具身智能基因.....	6
3、 盈利预测与投资建议	9
4、 风险提示	10
附：财务预测摘要	11

图表目录

图 1： 公司产品服务主要包括五大板块	3
图 2： 公司深耕建筑信息化软件领域二十余年.....	3
图 3： 公司深耕工程建设信息化领域，是数字建造技术和产品提供商	4
图 4： 业务结构优化叠加成本管控致利润大幅增长.....	4
图 5： 公司整体毛利率较为稳定	4
图 6： 公司收入结构划分为建筑信息化软件、智慧工地.....	4
图 7： 公司费用率自 2022 年以来逐步下降.....	4
图 8： 公司股权结构清晰	5
图 9： 品茗科技控股股东与通智清研签署股权转让协议.....	6
图 10： 通智清研的实际控制人为通智人工智能科技.....	6
图 11： 北京通研院的任务及使命.....	7
图 12： 2024 年 5 月通研院提出首个精通 3D 任务的具身智能体 LEO.....	7
图 13： 通研院仿生灵巧手 F-TAC 首次实现类人水平的自适应抓取能力	7
图 14： 北京通研院与宇树共建具身智能与人形机器人联合实验室	8
图 15： 通研院、宇树、乐聚等头部机器人企业组成通智大脑联盟.....	9
图 16： 通研院提出首个统一的力位混合控制算法.....	9
表 1： 品茗科技盈利预测（亿元）	9
表 2： 品茗科技估值水平较高于可比公司平均，主要源于加码 AI 布局以及股权协转预期（截至 2025/10/22）	10

1、公司深耕工程建设信息化领域数十载，技术积累丰厚

品茗科技以科技赋能建筑行业为使命，深耕工程建设信息化领域，是数字建造技术和产品提供商，业务涵盖数字造价、施工软件、BIM软件、智慧工地、数智企业、数字政务、数字教育、人工智能等，用户群已实现从政府级、企业级到项目级、岗位级全覆盖。公司是国家规划布局内重点软件企业，在杭州和西安分别设有研发中心，研发技术人员占比约 42%，近三年研发投入约 30%。公司为引江补汉工程、杭州萧山国际机场三期、北京新国展二期、卡塔尔 2022 世界杯主会场等大型项目建设提供数字化服务。

图1：公司产品服务主要包括五大板块

数字造价	智慧工地	数字基建	BIM软件	施工软件
品茗胜算造价计控软件	品茗第三代智慧工地云平台	品茗数字基建决策指挥平台	品茗HiBIM土建软件	品茗施工云安全计算软件
品茗茗算BIM土建计量软件	品茗工地人员实名制管理系统	品茗数字能源	品茗HiBIM场布软件	品茗基建施工云安全计算软件
品茗BIM安装算量软件	品茗安全知更鸟	品茗阳光隧道	品茗HiBIM机电软件	品茗施工云资料软件
品茗BIM市政算量软件	品茗行为安全之星	品茗数字拌合站	品茗HiBIM机电出图软件	品茗三维施工策划软件

更多产品

资料来源：公司官网

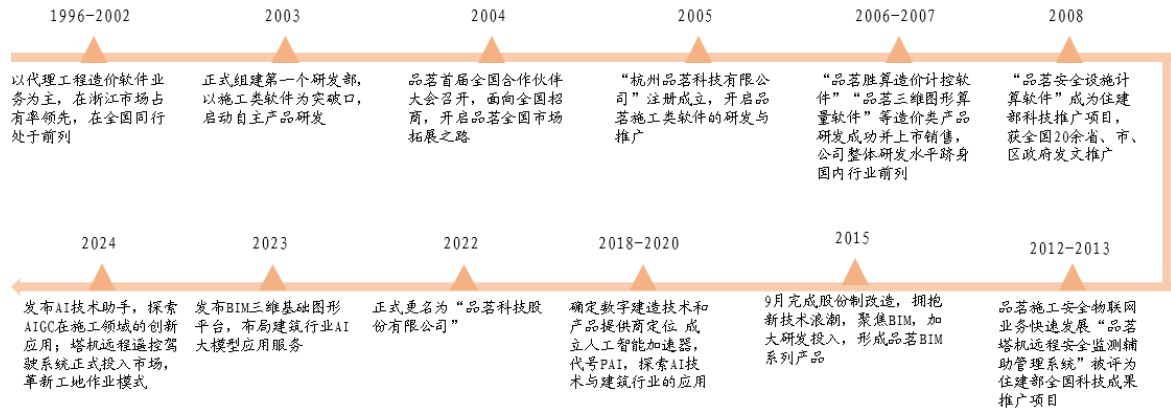
公司主营业务总体上可以分为建筑信息化软件以及智慧工地产品。（1）建筑信息化软件：在造价软件产品方面，公司基于 AI 语义分析能力，研发自动套定额算法，推出 AI 智能组价产品，实现大幅提高造价人员工作效率，产品已在部分省份进行推广并取得积极反响；公司积极探索 AI 技术与 BIM 的融合应用，推出了品茗 AI 一键翻模、品茗 AI 图模管理等产品，通过 AI 技术自动化翻模，翻模效率大幅提升；（2）智慧工地业务：公司持续产品迭代与业态拓展，数智施工平台技术基座 APaaS 平台通过架构级优化，新增实现对风电、火电、光伏、核电等多元能源业态场景的业务覆盖，在基建、能源领域形成了企业级数智化解决方案；公司全力拓展基建业务，立足线性工程、能源、水利三大核心板块，构建覆盖多细分行业的数字化解决方案矩阵，成功打造公路工程、铁路站房工程、火电工程、风光发电工程、核电工程及水利工程六大业态的数字基建系统解决方案，持续巩固公司在基建细分领域的市场领先地位。

图2：公司深耕建筑信息化软件领域二十余年



资料来源：公司官网

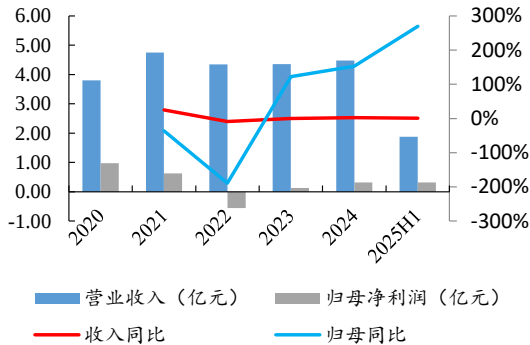
图3：公司深耕工程建设信息化领域，是数字建造技术和产品提供商



资料来源：公司官网、开源证券研究所

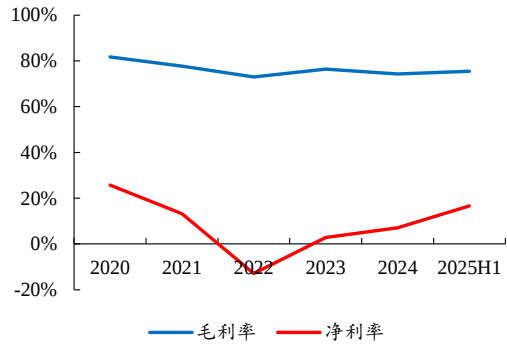
2024 年公司实现营业收入 44,741.51 万元，同比增长 2.69%，其中建筑信息化软件业务营收 24,401.78 万元，智慧工地业务营收 20,339.73 万元。业务结构的优化调整叠加显著的成本费用管控成效，归母净利润同比实现较大幅增长，经营效率进一步提高。2025 年上半年公司利润同比实现较大增长，主要系收入结构优化，高毛利的建筑信息化软件业务收入占比提高，营业收入保持稳定但毛利同比增加；继续贯彻“提质增效”经营方针，提升成本费用配比效率等。

图4：业务结构优化叠加成本管控致利润大幅增长



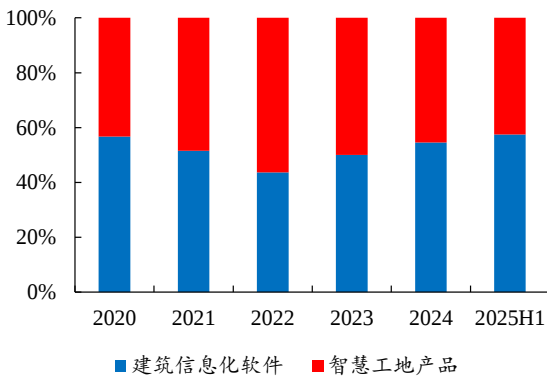
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：公司整体毛利率较为稳定



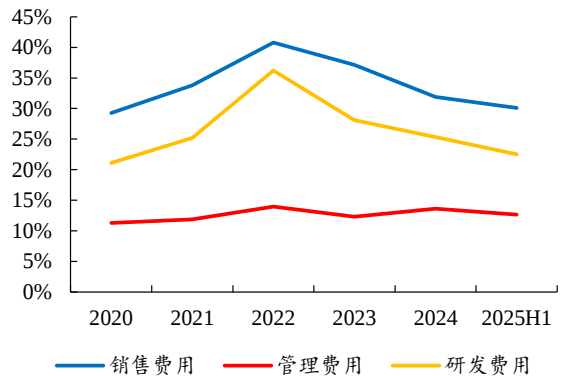
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：公司收入结构划分为建筑信息化软件、智慧工地



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：公司费用率自 2022 年以来逐步下降

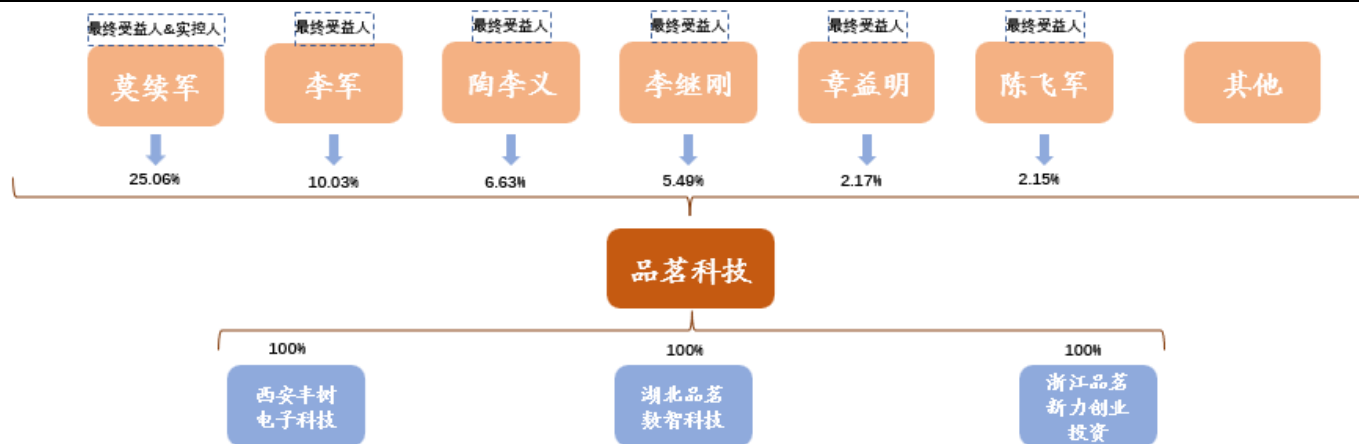


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司股权结构清晰。2 月 7 日品茗科技公告，聘任李军先生为公司董事长。李军
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

先生曾任海口神机电脑科技有限公司杭州分公司销售经理；杭州品茗科技有限公司总经理、总裁。2015 年加入公司，现任公司董事、总经理。

图8：公司股权结构清晰



资料来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025H1）

2、通智清研有望成为大股东，或为公司注入具身智能基因

2025年9月品茗科技控股股东莫绪军等与通智清研(北京)科技共同签署了《关于品茗科技股份有限公司股份转让协议》，转让方合计向受让方转让其持有的上市公司无限售流通股12,552,212股，占上市公司股份总数的15.92%。本次协议转让不会导致公司控股股东、实际控制人发生变更，转让完成后通智清研将持有公司股份比例15.92%，成为公司持股5%以上股东。转让价格为人民币39.504元/股，转让价款合计人民币495,862,582.87元。

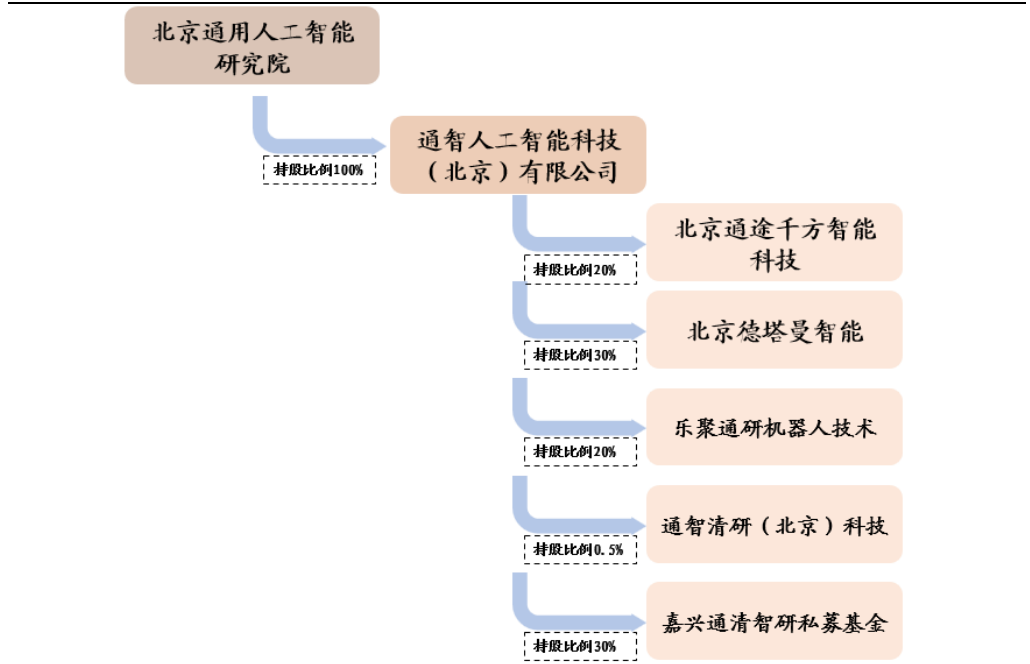
图9：品茗科技控股股东与通智清研签署股权转让协议

转让方名称	莫绪军、李军、陶李义、李继刚、新余灵顺灵创业投资合伙企业（有限合伙）
受让方名称	通智清研（北京）科技产业发展合伙企业（有限合伙）
转让股份数量（股）	12,552,212
转让股份比例（%）	15.9206
转让价格（元/股）	39.504
协议转让对价（元）	495,862,582.87

资料来源：公司公告《关于控股股东、实际控制人及部分股东协议转让股份》

通智清研执行事务合伙人为通智人工智能科技（北京）有限公司和嘉兴通清智研私募基金管理有限公司，通智清研的实际控制人为通智人工智能科技（北京）有限公司，通智人工智能科技（北京）有限公司系北京通用人工智能研究院持股100%的企业。通智人工智能科技（北京）专注于人工智能相关领域的技术研发、应用及服务。业务涵盖智能算法、智能产品开发，提供人工智能硬件、工业机器人、可穿戴智能设备等产品。此外，公司开展人工智能公共数据平台、双创服务平台等业务，还提供信息系统集成、信息技术咨询、企业管理咨询等服务，为不同行业提供智能化解决方案。

图10：通智清研的实际控制人为通智人工智能科技



资料来源：风鸟查、开源证券研究所

北京通用人工智能研究院(Beijing Institute for General Artificial Intelligence, 简称 BIGAI) 是在北京市委市政府的指导和支持下, 由北京市科委推动成立的非营利性世界一流新型研发机构。在北京市、科技部、教育部共同扶持下, 与北京大学、清华大学等优势单位开展广泛合作, 共同致力于在通用人工智能领域开展战略性、前瞻性、基础性科技创新, 聚力打造具备人类核心认知能力的通用智能体, 是建设北京国际科创中心的一支重要力量。

图11: 北京通研院的任务及使命



资料来源: 北京通研院官网

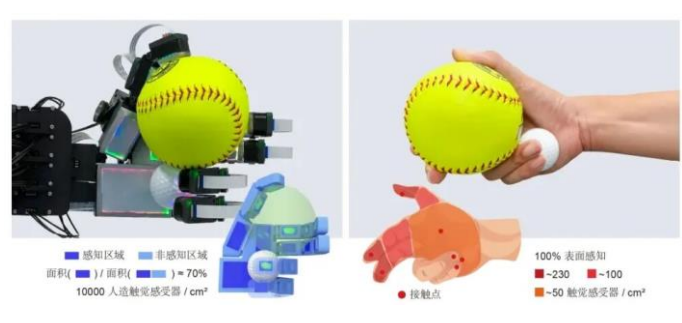
朱松纯教授作为北京通研院院长, 是全球著名计算机视觉专家, 在认知智能、具身机器人等领域具备高度的影响力。早在 2010 年前后朱松纯教授从计算机视觉的研究扩展到认知智能、具身机器人等领域, 并两次领导了美国多大学跨学科(视觉、认知、机器人、统计、学习)的 MURI 研究计划, 探索三维场景理解、场景与物体的功能、可供性、工具使用、物理与社交智能等前沿方向, 这些方向正是当前机器人研究的重要挑战。2020 年朱松纯教授回国筹建北京通用人工智能研究院, 并同时担任北京大学讲席教授、清华大学基础科学讲席教授、北京大学人工智能研究院院长, 2021 年创建北京大学智能学院并任院长。2025 年 10 月国际机器人与智能系统顶级盛会 IROS 在杭州举办, 大会特邀朱松纯教授在开幕式上做大会报告, 本次大会一共邀请了三任学者, 另外两位分别是苏黎世联邦理工学院 Marco Hutter 教授以及首尔大学 Hyoun JIN Kim 教授。

图12: 2024 年 5 月通研院提出首个精通 3D 任务的具身智能体 LEO



资料来源: 北京通研院官网

图13: 通研院仿生灵巧手 F-TAC 首次实现类人水平的自适应抓取能力



资料来源: 北京通研院官网

2024 年 6 月 27 日北京通用人工智能研究院与杭州宇树科技签署合作协议, 共建具身智能与人形机器人联合实验室, 通研院常务副院长董乐、宇树科技联合创始

人陈立共同为实验室揭牌。联合实验室以通研院通用视觉实验室的技术积累作为主要依托，借助双方技术优势和独特资源，共同探索具身智能技术创新与产业化应用，同时培养具身通用人工智能技术领军人才。联合实验室负责人为通研院通用视觉实验室黄思远研究员。通研院与宇树科技共建联合实验室，双方将围绕具身通用人工智能中的感知、规划、决策、控制等问题展开联合创新研发，针对人形机器人的灵巧操作与运动、指令跟随、任务规划等能力以及四足机器人在动态场景下的具身导航、协同操作复杂任务等能力的进行协同攻关，并以联合实验室为平台，积极探索前沿技术的产业落地，拓展具身智能机器人在智能制造、安全应急、物流服务、家居康养等领域的应用场景。2025年8月9日宇树科技创始人王兴兴在世界机器人大会上发表演讲时表示，人形机器人的硬件（如关节电机、传感器、灵巧手）已能满足基本需求，但具身智能（机器人理解环境并执行任务的能力）才是限制其大规模应用的关键瓶颈。

图14：北京通研院与宇树共建具身智能与人形机器人联合实验室



资料来源：北京通研院官网

2024年5月7日北京通用人工智能研究院与乐聚机器人签署合作协议，双方旨在通过共建人形机器人联合实验室，助推人形机器人在基础能力、具身操作能力及多场景应用能力等方向的技术创新。通过整合通研院在机器人“大脑”——人工智能算法和理论研究方面的深厚积累，以及乐聚在机器人“本体”——硬件设计与制造方面的优势，以“人形机器人联合实验室”为平台，双方将共同打造具备感知、认知、决策和行动能力，在复杂动态环境下能自主识别需求并执行相关任务的具身智能机器人。

通研院于2025年4月中关村论坛上正式推出“通智大脑”并与宇树、乐聚等头部机器人企业组成“通智大脑联盟”为不同的机器人本体赋予类人级别的物理智能从而解决机器人与实际应用。“通智大脑”是北京通用人工智能研究院打造的通用具身机器人“大脑”。基于全球首个通用智能人“通通”核心技术，“通智大脑”构建了贯通感知-理解-决策-执行闭环的具身智能体框架，旨在为不同的机器人本体赋予类人级别的物理智能。机器人可以通过“通智大脑”的空间感知和记忆功能理解场景、任务、反馈等信息，进行深度推理与价值驱动决策后，联通视觉与动作策略，实现真实物理世界中可解释、自适应且目标导向的智能物理交互。通研院提出首个统

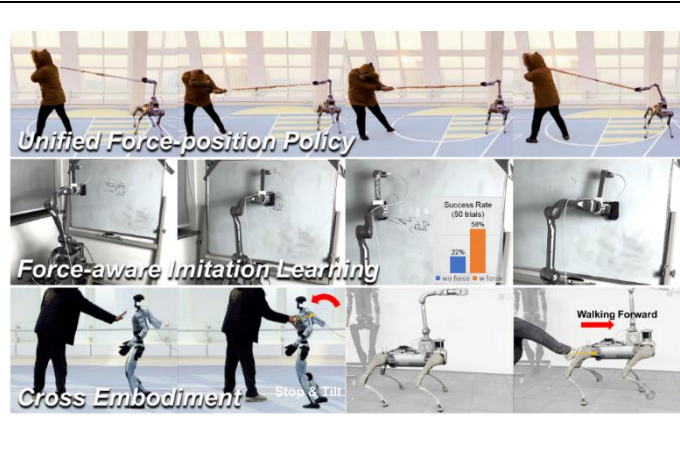
一的力位混合控制算法，能够在无需力传感器的条件下，同时学习位置与力的控制。该研究通过强化学习，训练策略从机器人历史状态中估计力，并借助位置与速度调整进行补偿，从而模拟多种位置、力指令及外部扰动。通研院联合星尘智能等提出微调框架 ControlVLA，可让机器人通过极少量人类示范就迅速掌握复杂任务。通研院联合星尘智能提出了一种物体中心表征的微调框架——ControlVLA。可让机器人通过极少量（仅 10-20 次）人类示范，就迅速掌握如倒水、叠衣服、以及长序列物品收纳等复杂任务，成功率超过 75%，相较传统方法提升近 4 倍，大幅缩短了机器人的训练时间和成本。

图15：通研院、宇树、乐聚等头部机器人企业组成通智大脑联盟



资料来源：通研院官网

图16：通研院提出首个统一的力位混合控制算法



资料来源：通研院官网

随着人工智能（AI）和机器人技术的不断进步，机器人的“大脑”即中枢神经系统，成为了其发展的核心。机器人的“大脑”包括决策与计算的能力（即大脑功能）以及感知与反应的能力（即小脑功能）。在这一过程中，算法、算力、传感器、控制器等技术都发挥着至关重要的作用，逐步让机器人从简单的自动化操作，发展到可以自主感知、学习、决策并执行复杂任务的智能体。

3、盈利预测与投资建议

公司以科技赋能建筑行业为使命，深耕工程建设信息化领域，是数字建造技术和产品提供商，业务涵盖数字造价、施工软件、BIM 软件、智慧工地、数智企业、数字政务、数字教育、人工智能等，用户群已实现从政府级、企业级到项目级、岗位级全覆盖。假设公司建筑信息化软件和智慧工地毛利率稳定在历史的平均水平；建筑信息化业务随着下游客户的不断拓展，以及AI赋能，收入呈现小幅增长的趋势。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 4.69/4.98/5.39 亿元；营收增长率分别为 4.8%/6.3%/8.2%，综合毛利率分别为 75.0%/75.7%/76.0%。

表1：品茗科技盈利预测（亿元）

	2025E	2026E	2027E
营业收入	4.69	4.98	5.39
同比	4.76%	6.27%	8.17%
毛利率	75%	76%	76%
建筑信息化软件	2.67	2.94	3.23
同比	9.49%	10%	10%

	2025E	2026E	2027E
毛利率	90%	90%	90%
智慧工地产品	2.02	2.04	2.16
同比	-0.91%	1.33%	5.53%
毛利率	55%	55%	55%

数据来源：Wind、开源证券研究所

我们选取中望软件、广联达、索辰科技作为品茗科技的可比公司。理由如下：(1) 广联达是国内建筑信息化龙头企业，具备自有模型平台，全产业链产品覆盖，造价软件优势显著；(2) 中望软件是国内领先的研发设计类工业软件供应商，主要从事 CAD/CAM/CAE 等研发设计类工业软件的研发、推广与销售业务；(3) 索辰科技是国内领先的工业仿真软件服务商，专注于计算机辅助工程领域，核心业务覆盖多学科仿真、物理 AI 平台及全流程解决方案，尤其在军工、航空航天等高端制造领域占据显著优势。公司估值水平高于可比公司的平均值，一方面源于公司加码 AI 领域的布局，AIGC 将成数字建造的关键技术，AI 智能组价产品迭代升级，通过智能算法优化和数据价值挖掘，大幅提高组价效率，提升产品在招投标场景中的市场份额；另一方面考虑到与通智清研的股权协转，未来有望在经营范围方面有所更新，看好公司长期发展潜力，目前估值具备一定合理性。

表2：品茗科技估值水平高于可比公司平均，主要源于加码 AI 布局以及股权协转预期（截至 2025/10/22）

证券代码	证券简称	收盘价 (元/股)	EPS (元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002410.SZ	广联达	13.84	0.25	0.35	0.39	55.4	39.5	35.5
688083.SH	中望软件	77.58	0.50	0.74	1.01	156.4	105.3	77.0
688507.SH	索辰科技	96.57	0.96	1.32	1.70	80.9	58.7	45.8
平均						97.6	67.9	52.7
688109.SH	品茗科技	142.35	0.72	1.00	1.33	196.7	142.0	106.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：中望软件、索辰科技盈利预测来自于 Wind 一致预期，广联达、品茗科技盈利预测来自于开源证券研究所）

我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.57/0.79/1.05 亿元，对应 EPS 分别为 0.72/1.00/1.33 元/股，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 196.7/142.0/106.9 倍，基于公司主业利润同比大幅改善，有望引入通智清研作为大股东，维持“买入”评级。

4、风险提示

技术开发的风险。公司存在新技术、新产品研发成功后不能得到市场的认可或者未达到预期经济效益的风险。

股权变更的不确定性风险。本次协议转让相关审批程序能否通过及通过时间尚存在一定不确定性。

宏观经济波动的风险。若宏观经济有所波动，或影响下游需求，进而影响公司主业开展。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	878	922	911	996	1064
现金	260	237	255	336	317
应收票据及应收账款	233	234	256	267	300
其他应收款	9	4	15	5	16
预付账款	4	5	5	5	6
存货	23	25	27	27	30
其他流动资产	349	416	354	355	395
非流动资产	33	30	29	28	27
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	7	8	8	7	6
无形资产	3	2	2	1	1
其他非流动资产	23	19	19	19	20
资产总计	911	952	940	1024	1091
流动负债	127	164	125	156	138
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	32	47	43	50	50
其他流动负债	94	117	82	105	89
非流动负债	5	3	3	3	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	3	3	3	2
负债合计	132	167	128	158	140
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	79	79	79	79	79
资本公积	583	581	581	581	581
留存收益	167	175	178	156	150
归属母公司股东权益	779	784	811	865	951
负债和股东权益	911	952	940	1024	1091

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9	86	41	90	-16
净利润	12	31	57	79	105
折旧摊销	5	4	2	2	2
财务费用	-1	-2	-7	-8	-9
投资损失	-9	-8	0	0	0
营运资金变动	-17	39	-20	6	-127
其他经营现金流	19	21	9	11	13
投资活动现金流	200	-90	2	8	8
资本支出	4	1	0	0	1
长期投资	190	-100	0	0	0
其他投资现金流	13	11	2	8	8
筹资活动现金流	-57	-20	-25	-17	-11
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	24	0	0	0	0
资本公积增加	-29	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-18	-25	-17	-11
现金净增加额	152	-25	18	81	-19

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	436	447	469	498	539
营业成本	103	115	117	121	129
营业税金及附加	5	5	5	5	5
营业费用	162	143	141	139	140
管理费用	54	61	61	62	67
研发费用	122	113	108	110	108
财务费用	-1	-2	-7	-8	-9
资产减值损失	-1	1	-3	-3	-3
其他收益	27	19	25	24	24
公允价值变动收益	4	1	3	3	3
投资净收益	9	8	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	11	31	57	79	105
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	11	30	57	79	105
所得税	-1	-1	0	0	0
净利润	12	31	57	79	105
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	12	31	57	79	105
EBITDA	9	27	52	72	97
EPS(元)	0.16	0.40	0.72	1.00	1.33

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	2.7	4.8	6.3	8.2
营业利润(%)	119.1	175.1	81.8	38.8	33.0
归属于母公司净利润(%)	122.2	153.3	81.2	38.5	32.8
获利能力					
毛利率(%)	76.4	74.3	75.0	75.7	76.0
净利率(%)	2.9	7.0	12.2	15.9	19.5
ROE(%)	1.6	4.0	7.0	9.1	11.0
ROIC(%)	0.5	3.1	6.1	8.1	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	14.5	17.6	13.6	15.5	12.9
净负债比率(%)	-32.4	-30.1	-31.5	-38.8	-33.3
流动比率	6.9	5.6	7.3	6.4	7.7
速动比率	5.3	3.7	5.4	4.7	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	3.4	3.8	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.40	0.72	1.00	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	1.09	0.52	1.14	-0.20
每股净资产(最新摊薄)	9.88	9.95	10.29	10.97	12.06
估值比率					
P/E	903.0	356.5	196.7	142.0	106.9
P/B	14.4	14.3	13.8	13.0	11.8
EV/EBITDA	1271.2	400.4	209.2	149.9	111.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn