

## 艾罗能源 (688717.SH)

强烈推荐 (维持)

### 持续的前瞻投入, 有望迎来收获

公司是户储行业领先企业, 管理层具有战略眼光, 准确地把握住了 2022 年户储行业的爆发, 一举拉近了公司与行业头部的差距。2024 年上市后, 持续前瞻投入, 布局销售与研发, 目前已基本完成了单一的欧洲户储向全球化储能企业的转变, 全球化销售体系与产品序列已基本搭建完成。户储主业在澳洲与英国补贴政策推动下, 将迎来强劲复苏。工商储业务 2025 年公司预计实现 5 倍增长, 仍有望维持高增速。大储与热泵等新业务也有望开花结果。

- **管理层具有战略眼光。**公司高管管理经验丰富、技术背景扎实, 董事长在行业内从业 20 余年, 对行业认识较为深刻, 对于公司战略规划的把握较为清晰。2022 年地缘冲突影响下, 将销售及产能资源向高盈利的欧洲市场及户储产品倾斜。积极前瞻的供应链管理策略, 保障收入实现大跨越, 2022 年公司营收同比增幅达 454%, 精准把握住了户储行业发展风口, 一举拉近了公司与行业头部公司差距
- **上市后敢于投入, 市场与产品布局基本完成。**公司过去主要专注于欧洲户储领域, 2024 年初上市后持续加大投入, 重点布局研发与销售, 截至 2024 年底, 公司员工总量超过 3000 人, 其中研发团队超千人, 占比超三成。在户储行业下行背景下, 仍然敢于在研发与市场端加大投入。目前在手现金超 30 亿元, 报表健康扎实, 能够持续支撑公司的大力投入。在持续投入的背景下, 公司上市后从单一维度的欧洲户储企业, 向全面的海外储能企业坚定迈进, 目前全球化销售体系与产品序列已基本搭建完成。
- **有望迎来收获。**公司近期与澳洲户储代理签署 2026 年销售合作协议, 预计出货不低于 1GWh。户储主业在澳洲及英国的补贴政策推动下, 有望迎来强劲复苏。工商储 2025 年公司预计实现 5 倍增长, 在欧洲动态电价推广背景下, 将持续保持高增。同时, 大储前瞻性布局也有望迎来收获。除此之外, 英国此次补贴政策对于热泵有 27 亿英镑的专项支持, 计划到 2030、2035 年, 实现热泵每年新增 45、150 万台目标, 考虑到 2025 年英国仅安装 6.1 万台, 行业潜力巨大, 预计公司热泵业务也将受益。
- **投资建议:** 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 1.03、6.95、13.93 亿元, 对应 PE141x、21x、11x, 维持“强烈推荐”。
- **风险提示:** 贸易壁垒加剧, 行业下游需求不及预期, 行业竞争加剧等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4473	3073	4251	6842	10603
同比增长	-3%	-31%	38%	61%	55%
营业利润(百万元)	1201	184	117	790	1582
同比增长	-7%	-85%	-36%	572%	100%
归母净利润(百万元)	1065	204	103	695	1393
同比增长	-6%	-81%	-49%	572%	100%
每股收益(元)	6.65	1.27	0.65	4.34	8.70
PE	13.7	71.7	141.3	21.0	10.5
PB	3.4	3.3	3.4	2.9	2.3

资料来源: 公司数据、招商证券

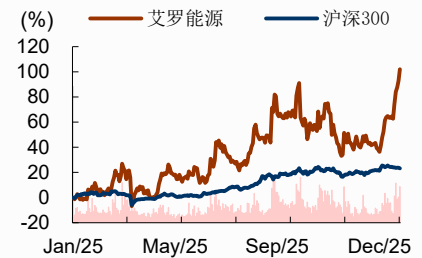
中游制造/电力设备及新能源  
目标估值: NA  
当前股价: 91.26 元

#### 基础数据

总股本(百万股)	160
已上市流通股(百万股)	99
总市值(十亿元)	14.6
流通市值(十亿元)	9.0
每股净资产(MRQ)	28.4
ROE(TTM)	4.3
资产负债率	37.8%
主要股东	李新富
主要股东持股比例	19.59%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	41	52	111
相对表现	39	38	87



资料来源: 公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 《艾罗能源(688717)一户用光储逐步修复, 工商储强劲增长》2025-09-05
- 《艾罗能源(688717)一户储逐步修复, 工商储业务起量将推动新增长》2025-07-10
- 《艾罗能源(688717)一新产品与新市场逐步起量, 经营态势将开始恢复》2024-08-01

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

蒋国峰 S1090524100005

jiangguofeng@cmschina.com.cn

## 1、管理层具有战略眼光

**管理层经验丰富，战略规划清晰。**公司高管人员管理经验丰富、技术背景扎实，董事长在行业内从业 20 余年，对行业认识较为深刻，对于公司战略规划的把握较为清晰。

**把握住了欧洲户储行业发展风口。**2022 年地缘冲突影响下，公司将销售及产能资源向高盈利的欧洲市场及户储产品倾斜；同时，在行业需求激增，上游电芯、IGBT、芯片等原材料紧缺的情况下，公司积极前瞻的供应链管理策略，是保障收入实现大跨越的基础，2022 年公司营收同比增幅达 454%，增速显著高于同行，把握住了户储行业发展风口，并一举拉近了公司与行业头部公司差距。

表 1：公司管理层及董事情况

姓名	职务	年龄	个人简历
李新富	董事长	60	毕业于杭州医学院（原浙江省卫生学校）药剂士专业，中专学历，高级经济师。1984 年 9 月至 2000 年 5 月历任富阳市第二人民医院药剂科科员，药剂科主任；2000 年 6 月至 2001 年 12 月筹划创业；2002 年 1 月至 2009 年 6 月任浙大博康总经理；2007 年 3 月至 2015 年 5 月任桑尼有限执行董事，2015 年 5 月至今任桑尼能源董事长；2010 年 9 月至今任金贝能源执行董事；2012 年 3 月至 2020 年 12 月历任艾罗有限执行董事，董事长兼总经理，2020 年 12 月至今任公司董事长兼总经理。2014 年被评为浙商大会“浙商新领军者”，2018 年入选国家科技部“科技创新创业人才”，2019 年被认定为“杭州市高层次人才(B 类)”。
李国妹	董事	59	曾就读于宁波医学院临床医学专业。2002 年 1 月至今任浙大博康执行董事，总经理；2007 年 3 月至 2015 年 5 月历任桑尼有限监事，总经理，董事，2015 年 5 月至今任桑尼能源董事；2013 年 9 月至今任金贝能源监事；2018 年 10 月至 2020 年 12 月任艾罗有限董事，2020 年 12 月至今任公司董事。
陆海良	董事	71	毕业于浙江工业大学（原浙江化工学院）无机化工专业，大专学历。1993 年 11 月至 2018 年 10 月曾任浙江中化建进出口有限公司董事；1993 年 11 月至 2020 年 5 月曾任浙江莹光化工有限公司董事长；1990 年 9 月至今任浙江省东阳化工有限公司董事长，总经理；2020 年 12 月至今任公司董事。
闫强	财务总监 董事	49	毕业于山西财经大学会计学专业，本科学历。2000 年至 2003 年 1 月任山西财贸职业技术学院科员；2003 年 4 月至 2004 年 7 月任杭州新中大软件有限公司项目经理；2004 年 8 月至 2017 年 5 月历任杭州西子孚信科技有限公司会计经理，杭州优迈科技有限公司财务部长，速捷电梯有限公司财务部长；2017 年 5 月至 2018 年 9 月任桑尼能源财务副总监；2018 年 10 月至 2020 年 12 月任艾罗有限财务中心总监，2020 年 12 月至今任公司董事，财务总监。
归一舟	董事	43	毕业于上海理工大学环境工程专业，本科学历。2006 年 8 月至 2015 年 4 月历任招商银行股份有限公司上海分行徐家汇支行对公客户经理，公司部经理助理，副经理，经理；2015 年 4 月至今历任中电投融和租赁总监，金融同业部总经理，新能源事业三部总经理，新能源事业二部总经理；2020 年 12 月至今任公司董事。
盛建富	董事会秘书	52	毕业于浙江工业大学财务管理专业，本科学历。2009 年 9 月至 2011 年 6 月任浙江光大电缆集团有限公司财务经理；2011 年 11 月至 2018 年 10 月历任杭州桑尼能源科技有限公司财务经理，财务总监，杭州桑尼能源科技股份有限公司财务总监，董事会秘书，副总经理；2018 年 10 月至 2020 年 12 月任浙江艾罗网络能源技术有限公司董事，副总经理，2020 年 12 月至今任公司董事会秘书。
施鑫淼	逆变器研发总 监	41	毕业于浙江大学电子信息工程专业，本科学历，工程师；2008 年 07 月至 2011 年 3 月，任山特电子（深圳）有限公司硬件工程师；2011 年 3 月至 2018 年 12 月历任桑尼有限，桑尼能源硬件经理；2012 年 3 月至 2020 年 12 月历任艾罗有限硬件经理，逆变器研发总监，2020 年 12 月至今任发行人逆变器研发总监。

姓名	职务	年龄	个人简历
宋元斌	技术专家	47	毕业于武汉理工大学检测技术及仪器仪表专业，本科学历，工程师;2004年7月至2006年12月曾任腾讯科技亚太有限公司研发工程师;2007年7月至2011年1月曾任山特(深圳)电子有限公司研发工程师;2011年2月至2018年12月任桑尼有限,桑尼能源品质管理部经理;2012年3月至2020年12月任艾罗有限技术专家,2020年12月至今任发行人技术专家。
魏琪康	技术专家	36	毕业于武汉理工大学检测技术及仪器仪表专业，本科学历，工程师;2004年7月至2006年12月曾任腾讯科技亚太有限公司研发工程师;2007年7月至2011年1月曾任山特(深圳)电子有限公司研发工程师;2011年2月至2018年12月任桑尼有限,桑尼能源品质管理部经理;2012年3月至2020年12月任艾罗有限技术专家,2020年12月至今任发行人技术专家。

资料来源：公司公告、招商证券

表 2: 公司与同行头部企业 2021-2025H1 分布式光储产品收入情况 (亿元)

	2021	2022	2023	2024	2025H1
艾罗能源	7.8	42.8	41.4	28.1	14.7
公司 A	24.3	42.7	53.0	31.5	-
公司 B	30.2	50.7	45.0	43.6	26.1
公司 C	12.0	39.6	53.1	80.1	40.7

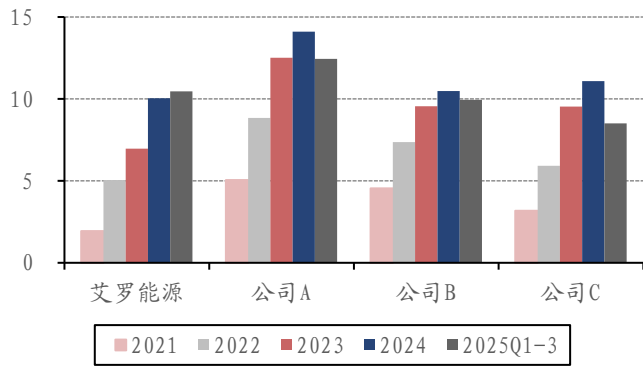
资料来源：各公司公告、招商证券

## 2、上市后敢于投入，市场与产品布局基本完成

**上市后敢于投入。**公司过去主要专注于欧洲户储领域，2024 年初上市后持续加大投入，重点布局研发与销售，2025 年前三季度销售、管理及研发费用支出达到了 10.46 亿元，超过 2024 年全年。截至 2024 年底，公司员工总量超过 3000 人，其中研发团队超千人，占比超过 30%。在户储行业下行背景下，仍然敢于在研发与市场端加大投入。截至 2025 年 Q3 末，公司负债率 38%，在手现金超 30 亿元，报表健康扎实，能够持续支撑公司的大力投入。

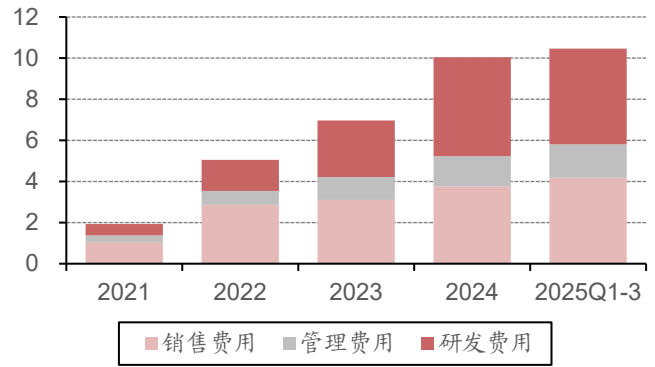
**市场与产品布局基本完成。**在公司持续投入的背景下，公司从主要产品从过去单一的欧洲高压户储及并网机，补齐了低压储能、热泵等户用产品，并逐步拓展到工商业及电站领域。非欧地区收入持续高增，2022-2024 年均增速近 80%，2024 年达到 8 亿元，占比从 6%提升至 28%，市场投入效果显著。整体看，公司上市后从单一维度的欧洲户储企业，向全面的海外储能企业坚定迈进，目前全球化销售体系与产品序列已基本搭建完成。

图 1: 公司与同行三费支出情况 (亿元)



资料来源: 各公司公告、招商证券

图 2: 公司三费构成情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 公司人力资源情况

	2021	2022	2023	2024
专业构成				
生产人员	208	1506	894	1192
采购及销售人员	89	219	402	559
财务及行政人员	42	92	145	157
研发人员	161	286	802	1098
学历构成				
博士	2	4	7	14
硕士	41	91	283	483
本科	206	479	935	1197
大专及以下	251	1529	1018	1312

资料来源: 公司公告、招商证券

表 4: 公司负债情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2025Q3	百分点变化
负债率%	60.27	18.95	28.31	37.77	9.46
短期借款 (百万元)	69.10	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的非流动负债 (百万元)	12.92	21.61	25.21	25.41	0.82
长期借款 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	-
应付债券 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	-
在手现金 (百万元)	791.33	3038.51	3175.48	3072.79	-3.23

资料来源: 公司公告、招商证券

图 3：公司上市前后产品矩阵变化



资料来源：公司官网、招商证券

图 4：公司工商储产品



ESS-TRENE 液冷储能

ESS-TRENE 风冷储能

资料来源：公司官网、招商证券

图 5：公司大储产品



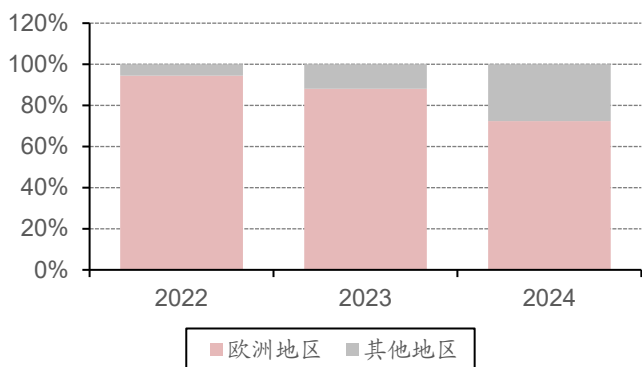
资料来源：公司官网、招商证券

图 6：公司热泵产品



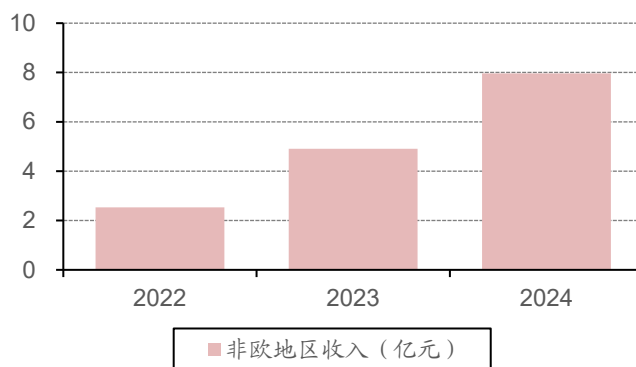
资料来源：公司官网、招商证券

图 7：公司收入结构



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司非欧地区收入情况



资料来源：公司公告、招商证券（注：2022 年为全口径，2023、2024 年仅统计并网逆变器、储能逆变器、储能电池）

### 3、有望迎来收获

户储迎来复苏。公司户储主业自 2023 年欧洲去库以来，一直相对承压。2025 年 7 月，为了降低家庭及工商业用户电费、提升光伏利用率、降低户储前期投资

成本。澳大利亚 7 月推出廉价家用电池计划 (Cheaper Home Batteries Program)，用来补贴户储的安装，计划总额达到 23 亿澳元。并于 12 月再度加码，将预算从 23 亿澳元增加至 72 亿澳元。自去年 7 月份澳洲补贴推出以来，澳洲已经成为今年下半年表现最亮眼的户储市场，此次补贴加码，对于户储行业是又一针强心剂。公司近日公告与 Raystech Group Pty Ltd 签署 2026 年销售合作协议，约定澳洲户储 2026 年出货容量不低于 1GWh，估算金额近 15 亿元，考虑到 2025 年公司预计澳洲全年收入仅 4 亿元，增长显著。

同时，2026 年 1 月，英国发布史上最大房屋升级计划，将启动 150 亿英镑“温暖家园计划”，旨在至 2030 年帮助至多 500 万所住房完成改造 (包括安装光伏、储能、热泵及隔热材料)，对于公司的户储业务预计将有显著拉动。

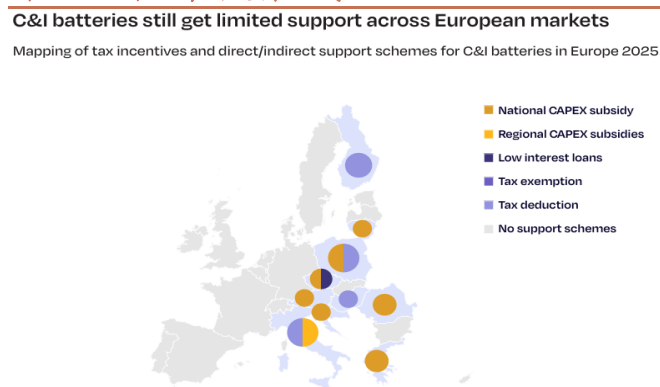
**新业务有望迎来亮眼表现。**公司自 2024 年下半年开始大力发展工商储业务，产品迭代快、性价比高、产品融合度比较完善，销售与售后体系搭建花费数年，客户复购率高，综合竞争力强。2025 年前三季度工商储实现 3.7 亿元收入，全年预计 5.5-6 亿元，同比超 5 倍增长。在欧洲推广动态电价的背景下，预计公司工商储业务将持续高增。公司自 2024 年开始，研制大储产品，目前已实现产品交付，在海外大储需求高增的背景下，也有望迎来爆发。除此之外，英国此次“温暖家园计划”对于热泵有 27 亿英镑的专项补贴，计划到 2030、2035 年，实现热泵每年新增 45、150 万台目标，考虑到 2025 年英国仅安装 6.1 万台，行业潜力巨大，预计公司热泵业务也将受益。

表 5: 英国补贴分配

(亿英镑)	2025-26	2026-27	2027-28	2028-28	2029-30	合计
低收入房屋升级	4.62	9.6	10	10	10	44.22
热泵补贴	2.95	4	6	6.83	7.09	26.87
供暖网络建设	2.15	2.12	2.12	2.12	2.12	10.63
贷款基金						53
合计						150

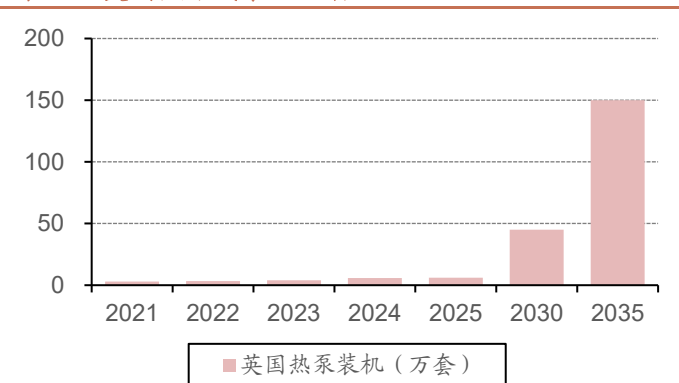
资料来源：英国政府、招商证券

图 9: 欧洲工商储支持区域



资料来源：SolarPower Europe、招商证券

图 10: 英国热泵安装及目标



资料来源：MCS、英国政府、招商证券

表 6: 部分欧洲国家工商业储能相关政策

国家	政策类型	具体内容
----	------	------

国家	政策类型	具体内容
捷克	补贴、贷款优惠	通过现代化改造基金 Modemisation 提供对商业光伏及储能项目 35%投资成本的覆盖，能源社区最高可提升至 75%；为工厂的光伏及储能改造提供无息贷款
希腊	补贴	推出 1.54 亿欧元计划资助新工商商业储能系统，覆盖所有类型行业；小型企业可以提供 50%投资额覆盖支持，中型企业最高 40%补贴，大型企业 30%
立陶宛	补贴	2025 年提供 1800 万欧元 CAPEX 计划，覆盖公司和能源社区储能，30%补贴率；预计 2026 年 4 月前在工商业储能领域交付超 110MWh
波兰	补贴	鼓励小型企业及农民申请"My Electricity"计划，激励储能改造
罗马尼亚	补贴	鼓励小型企业及农民申请"Casa Verde"计划，激励储能改造
斯洛文尼亚	补贴	提供 1600 万欧元支持太阳能社区项目；要求至少 100kW 光伏容量，可选择是否配备储能，计划将持续至 2027 年
斯洛伐克	补贴	为企业提供光伏和储能装置安装 CAPEX 补贴，每次最高 5000 欧元
芬兰	税收减免	利用欧盟国家援助计划促进本地太阳能发电和储能投资；提供税收抵免
英国	收益保护	英国能源监管机构 Ofgem 公布长时储能“上限-下限”价格机制，该机制专门针对 8 小时及以上储能项目，按技术成熟度对容量提出要求（成熟技术 ≥ 100MW，新兴技术 ≥ 50MW）

资料来源：北极星储能网、SolarPower Europe、招商证券

#### 4、盈利预测

2025 年预计公司营收规模 42.5 亿元，同比增长 38%。但综合考虑四季度汇兑与公司费用扩张情况，预计全年归母净利润 1.03 亿。

2026 年澳洲户储补贴加码，预测户用储能系统将达到 36 亿元收入。

工商储与大储是公司过去两年重点培育的新业务，工商储 2025 年实现 5 倍增长，考虑行业需求态势，预计 2026 年仍能维持高速增长。大储项目单笔金额大，若公司有所突破，会给经营带来显著变化。预计 2026 年收入 20 亿元。

此外，在费用端，公司产品与市场的布局已基本完成，预计其费用扩张速度将显著放缓。估算 2026 年全年销售、管理及研发费用合计 15 亿元。

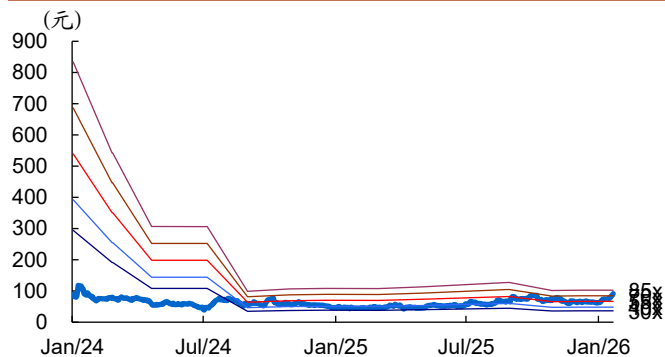
预计公司 2025-2027 年收入分别为 42.5、68.4、106 亿元，归母净利润分别 1.03、6.95、13.93 亿元。

表 7：盈利预测

百万元		2023	2024	2025E	2026E	2027E
户用储能系统	营收	3436	2220	2700	3610	4680
	yoy	-9%	-35%	22%	34%	30%
	毛利率	40.06%	40.61%	36.00%	36.00%	35.00%
工商储能及大储	营收		99	558	2000	4500
	yoy			463%	258%	125%
	毛利率		34.71%	35.00%	35.00%	35.00%
并网逆变器	营收	700	593	800	1020	1190
	yoy	39%	-15%	35%	28%	17%
	毛利率	36.23%	27.36%	24.00%	24.00%	24.00%
其他	营收	337	161	193	212	233
	yoy	1%	-52%	20%	10%	10%
	毛利率	45.86%	41.47%	36.28%	35.48%	35.25%
合计	营收	4473	3073	4251	6842	10603
	yoy	-3%	-31%	38%	61%	55%
	毛利率	39.90%	38.12%	33.79%	34.04%	33.88%

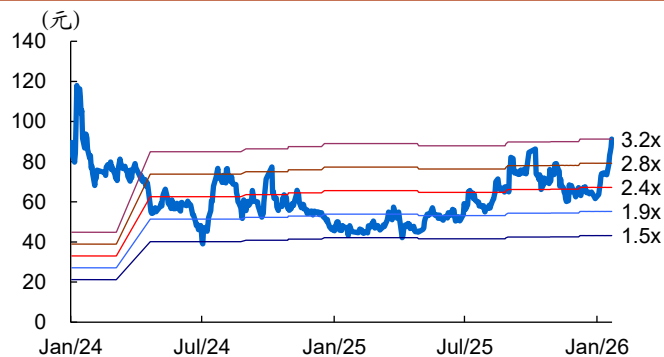
资料来源：招商证券

图 11: 艾罗能源历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 12: 艾罗能源历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、艾罗能源：户用光储逐步修复，工商储强劲增长 20250904
- 2、艾罗能源：户储逐步修复，工商储业务起量将推动新增长 20250709
- 2、艾罗能源：新产品与新市场逐步起量，经营态势将开始恢复 20240802

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4549	4827	4463	5748	8095
现金	3039	3175	2485	2571	3165
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	8	12	19	29
应收款项	357	455	630	1014	1571
其它应收款	83	116	160	257	399
存货	1033	1036	1126	1805	2804
其他	37	37	51	83	128
<b>非流动资产</b>	807	1309	1577	1804	1997
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	356	699	984	1226	1432
无形资产商誉	111	74	67	60	54
其他	339	536	526	517	511
<b>资产总计</b>	<b>5355</b>	<b>6136</b>	<b>6039</b>	<b>7552</b>	<b>10092</b>
<b>流动负债</b>	834	1576	1526	2353	3571
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	433	1230	1126	1805	2804
预收账款	96	103	153	245	380
其他	305	242	247	304	386
<b>长期负债</b>	181	162	162	162	162
长期借款	0	0	0	0	0
其他	181	162	162	162	162
<b>负债合计</b>	<b>1015</b>	<b>1737</b>	<b>1687</b>	<b>2515</b>	<b>3733</b>
股本	160	160	160	160	160
资本公积金	1978	1978	1978	1978	1978
留存收益	2202	2261	2214	2899	4222
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	4340	4399	4352	5037	6360
<b>负债及权益合计</b>	<b>5355</b>	<b>6136</b>	<b>6039</b>	<b>7552</b>	<b>10092</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	635	754	(251)	461	997
净利润	1065	204	103	695	1393
折旧摊销	40	84	126	167	202
财务费用	(61)	12	(85)	34	53
投资收益	0	(3)	(50)	(70)	(120)
营运资金变动	(403)	486	(360)	(393)	(568)
其它	(7)	(29)	15	28	37
<b>投资活动现金流</b>	(359)	(609)	(350)	(330)	(280)
资本支出	(359)	(409)	(400)	(400)	(400)
其他投资	0	(200)	50	70	120
<b>筹资活动现金流</b>	1903	(186)	(90)	(45)	(122)
借款变动	(250)	(22)	(25)	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	1948	0	0	0	0
股利分配	0	(150)	(150)	(10)	(69)
其他	165	(14)	85	(34)	(53)
<b>现金净增加额</b>	<b>2178</b>	<b>(41)</b>	<b>(691)</b>	<b>86</b>	<b>594</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	4473	3073	4251	6842	10603
营业成本	2688	1901	2814	4513	7011
营业税金及附加	37	23	21	34	53
营业费用	311	376	468	513	721
管理费用	111	147	298	308	424
研发费用	275	481	638	684	848
财务费用	(141)	(5)	(85)	34	53
资产减值损失	(13)	(42)	(30)	(36)	(30)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	22	74	50	70	120
投资收益	0	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	1201	184	117	790	1582
营业外收入	8	1	5	5	5
营业外支出	1	11	5	5	5
<b>利润总额</b>	1207	174	117	790	1582
所得税	142	(30)	14	95	190
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1065</b>	<b>204</b>	<b>103</b>	<b>695</b>	<b>1393</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-3%	-31%	38%	61%	55%
营业利润	-7%	-85%	-36%	572%	100%
归母净利润	-6%	-81%	-49%	572%	100%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.9%	38.1%	33.8%	34.0%	33.9%
净利率	23.8%	6.6%	2.4%	10.2%	13.1%
ROE	37.9%	4.7%	2.4%	14.8%	24.4%
ROIC	32.6%	4.8%	0.6%	15.4%	25.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.9%	28.3%	27.9%	33.3%	37.0%
净负债比率	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.5	3.1	2.9	2.4	2.3
速动比率	4.2	2.4	2.2	1.7	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.5	0.7	1.0	1.2
存货周转率	2.3	1.8	2.6	3.1	3.0
应收账款周转率	10.9	7.5	7.7	8.2	8.1
应付账款周转率	3.1	2.3	2.4	3.1	3.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	6.65	1.27	0.65	4.34	8.70
每股经营净现金	3.97	4.71	-1.57	2.88	6.23
每股净资产	27.13	27.49	27.20	31.48	39.75
每股股利	0.00	0.94	0.06	0.43	2.61
<b>估值比率</b>					
PE	13.7	71.7	141.3	21.0	10.5
PB	3.4	3.3	3.4	2.9	2.3
EV/EBITDA	12.6	58.7	87.3	13.9	7.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。