

小鹏集团-W (09868.HK)

2026 年半年报点评：毛利率韧性凸显，机器人融资开启价值重估

买入（维持）

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 童明祺

执业证书：S0600125080005

tongmq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	40,866	76,720	77,421	122,530	149,095
同比(%)	33.22	87.73	0.91	58.27	21.68
归母净利润（百万元）	(5,790)	(1,139)	(4,425)	(1,279)	2,433
同比(%)	44.19	80.32	(288.32)	71.08	290.15
EPS-最新摊薄（元/股）	(3.02)	(0.59)	(2.31)	(0.67)	1.27
P/E（现价&最新摊薄）	(13.57)	(68.95)	(17.76)	(61.41)	32.30

投资要点

■ **公告要点：**小鹏集团发布 2026 年二季报，业绩符合公司此前指引区间。小鹏集团 2026Q2 实现营收 197.4 亿元，同比+8.0%，环比+51.5%。其中，汽车销售收入为 170.5 亿元，同比+1.0%，环比+55.0%；服务及其他收入达 27.0 亿元，同比+93.9%，环比+32.6%。净利润端，公司单季度净亏损环比收窄，2026Q2 单季度净亏损 13.4 亿元（环比收窄 4.4 亿元），NON-GAAP 净亏损 12.4 亿元（环比收窄 4.5 亿元）。

■ **2025Q3 至 2026Q2，公司综合毛利率连续四个季度维持 20%以上水平：**盈利能力方面，2026Q2 公司综合毛利率 20.7%，较去年同期提升 3.4 个百分点；汽车毛利率为 12.1%，同比-2.2pct 主要系产品换代过渡，环比保持稳定；服务及其他利润率 75.1%，环比+8.6pct。费用率方面，公司 Q2 研发费用率 14.8%，同环比分别+2.7/-7.5pct；销售、行政及一般费用率 12.6%，同环比分别+0.8/-1.8pct。公司二季度交付 10.3 万辆，同环比+0.1%/+64.8%，对应汽车单车 ASP 16.5 万元。

■ **机器人融资：**鹏行（小鹏机器人业务主体）签署股份购买协议，认购对价合计约 9 亿美元，交易前/后隐含估值 50 亿/63 亿美元；IDG 资本领投、高榕创投参投，腾讯、阿里巴巴战略投资。集团投后持股 73.80%（窄口径 81.97%）、全面摊薄 68.41%，仍控股并表；何小鹏、顾宏地以同一估值跟投 1 亿美元并另购认股权证（行权价合计 5 亿美元），行权后合计持股升至 8.75%，并签署竞业禁止承诺，管理层与机器人业务深度绑定。

■ **公司产品矩阵持续扩容，物理 AI 进入商业化加速阶段：**新车维度，G9L 将于 2026 年 9 月上市，MONA L05 将于 2026Q4 国内上市，随 4 款全新 SUV 上市公司将覆盖所有主流 SUV 细分市场，2026Q4 月交付目标超 6 万辆；MONA L03 预计 2026Q4 启动海外交付。智驾维度，VLA 2.0（6.3.0 版本）将于 8 月底起推送，底层模型参数规模提升 3.5 倍并下放部分 L4 能力；Robotaxi 已在广州完成超 2,000 单内部测试，目标 2027 年启动无安全员载客运营。人形机器人维度，Iron 将于 2026 年底启动规模化生产，2027 年正式上市，2027 年下半年起月产能爬坡至数千台。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到乘用车内需整体周期，我们下调公司 2026-2028 年营业收入预期为 774/1225/1491 亿元（原值为 914/1265/1546 亿元），考虑到公司持续加大物理 AI 研发投入，我们下调 2026-2028 年归母净利润为-44.25/-12.79/24.33 亿元（原值为-21/15/58 亿元）；2028 年对应 PE 为 32 倍。考虑到公司是集新能源汽车、人形机器人、智驾技术授权、Robotaxi 于一体的稀缺物理 AI 标的，当前估值尚未充分反映子业务期权价值，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**乘用车行业价格战超预期；新车型销量爬坡不及预期；机器人商业化进度不及预期；Robotaxi 商业化及自动驾驶政策推进节奏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	43.30
一年最低/最高价	42.66/110.80
市净率(倍)	2.66
港股流通市值(百万港元)	67,869.81

基础数据

每股净资产(元)	14.10
资产负债率(%)	73.41
总股本(百万股)	1,916.14
流通股本(百万股)	1,567.43

相关研究

《小鹏集团-W(09868.HK)：世界模型登台 AI 顶会 CVPR，物理 AI 进程加速》

2026-06-12

《小鹏集团-W(09868.HK)：2026 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，物理 AI 商业化加速》

2026-05-31

内容目录

1. 2026Q2 业绩点评：收入创同期新高，毛利率韧性凸显	4
1.1. 收入端：交付环比高增，服务及其他收入接近翻倍.....	4
1.2. 盈利端：综合毛利率 20.7%，Non-GAAP 亏损环比收窄	4
1.3. 资产负债表、现金流与 Q3 指引	5
2. 机器人公司融资解读：估值锚定、资金独立、绑定强化	6
2.1. 交易结构：约 9 亿美元对价，投后隐含估值 63 亿美元.....	6
2.2. 投后股权：集团 73.80%控股并表，管理层行权后达 8.75%.....	6
2.3. 解读：机器人业务价值显性化的起点.....	7
3. 稀缺标的：类比特斯拉的物理 AI 平台，估值有待重估.....	7
3.1. 四位一体：整车、机器人、技术授权、Robotaxi 同一底座.....	8
3.2. 低估值：子业务期权价值尚未充分定价.....	8
4. 盈利预测与投资评级	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1: 小鹏季度总交付量 (辆) 4

图 2: 分业务收入 (亿元) 4

图 3: 毛利率水平 (%) 5

图 4: 净亏损与 Non-GAAP 净亏损 (亿元) 5

图 5: 鹏行投后股权结构.....7

图 6: 小鹏集团对鹏行持股比例 (分口径) 7

表 1: 小鹏集团 2026Q2 核心财务数据.....5

表 2: 鹏行股份购买协议认购结构.....6

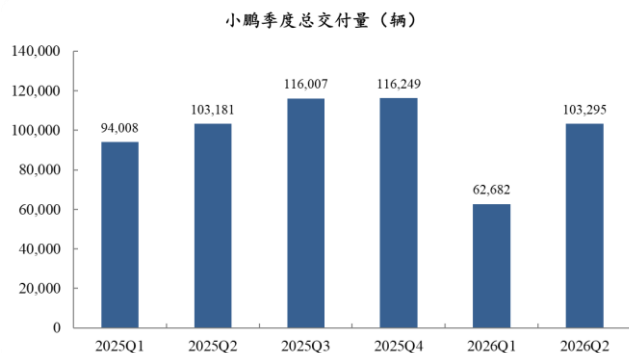
1. 2026Q2 业绩点评：收入创同期新高，毛利率韧性凸显

1.1. 收入端：交付环比高增，服务及其他收入接近翻倍

2026Q2 公司综合毛利率 20.7%，同比+3.4pct、环比+0.1pct，连续站上 20%；核心来自服务及其他收入占比由 2025Q2 的 7.6%提升至 13.7%，且其利润率由 53.6%大幅提升至 75.1%；汽车毛利率 12.1%，同比-2.2pct（公告归因为产品换代过渡）、环比保持稳定。费用端，研发开支 29.1 亿元（同比+32.1%、环比+0.3%），销售、一般及行政开支 25.0 亿元（同比+15.2%、环比+32.5%，主要系向特许经营店支付的佣金及营销广告开支上升，对应下半年新车密集上市的前置投入）。

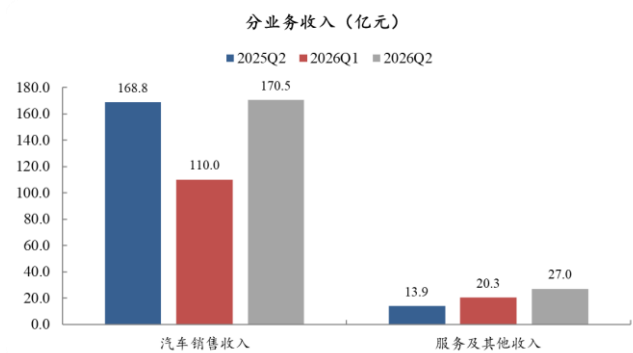
2026Q2 经营亏损 11.4 亿元（2026Q1 为 18.7 亿元），净亏损 13.4 亿元（2026Q1 为 17.8 亿元），Non-GAAP 净亏损 12.4 亿元、环比收窄 4.5 亿元。其他收入净额 1.4 亿元（同比-42.2%，主要系政府补贴收款下降）；与或有对价有关的衍生负债公允价值收益 0.5 亿元（收购滴滴智能汽车业务相关，非现金）。

图1：小鹏季度总交付量（辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：分业务收入（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 盈利端：综合毛利率 20.7%，Non-GAAP 亏损环比收窄

2026Q2 公司实现总收入 197.4 亿元，同比+8.0%、环比+51.5%；总交付量 103,295 辆，同比+0.1%、环比+64.8%。其中汽车销售收入 170.5 亿元，同比+1.0%、环比+55.0%，环比增长主要由交付量增长驱动；服务及其他收入 27.0 亿元，同比+93.9%、环比+32.6%，公告归因为向汽车制造商提供的技术研发服务于本季达成若干重要里程碑，以及零部件及配件销售收入增长。

月度层面，2026 年 7 月总交付 38,027 辆，截至 7 月 31 日年内累计交付 204,004 辆。GX 于 7 月国内交付超 7,000 辆，位列 30 万元以上中国新能源 SUV 细分市场前三；

MONA L03 上市后订单创公司车型历史纪录，Q3 不可取消新订单环比增长 50%至历史新高，公司已启动双班生产以加快交付爬坡。

图3: 毛利率水平 (%)

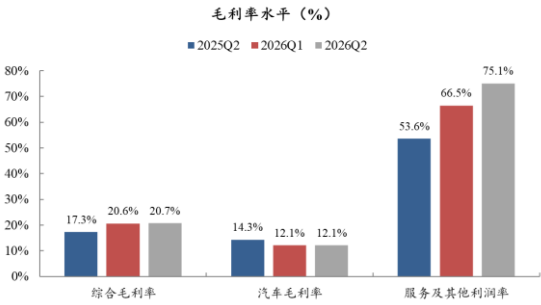
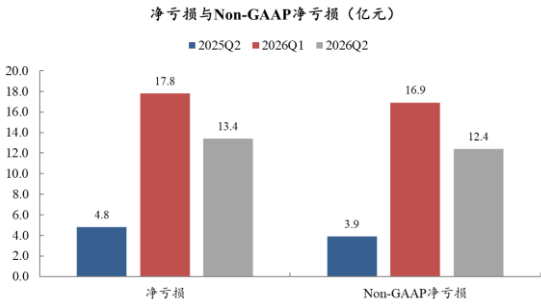


图4: 净亏损与 Non-GAAP 净亏损 (亿元)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1: 小鹏集团 2026Q2 核心财务数据

指标	2025Q2	2026Q1	2026Q2	同比	环比
总收入 (亿元)	182.7	130.3	197.4	+8.0%	+51.5%
汽车销售收入 (亿元)	168.8	110.0	170.5	+1.0%	+55.0%
服务及其他收入 (亿元)	13.9	20.3	27.0	+93.9%	+32.6%
毛利 (亿元)	31.7	26.8	40.8	+28.9%	+52.2%
综合毛利率	17.3%	20.6%	20.7%	+3.4pct	+0.1pct
汽车毛利率	14.3%	12.1%	12.1%	-2.2pct	持平
研发开支 (亿元)	22.1	29.1	29.1	+32.1%	+0.3%
销售、一般及行政开支 (亿元)	21.7	18.8	25.0	+15.2%	+32.5%
经营亏损 (亿元)	-9.3	-18.7	-11.4	亏损扩大	亏损收窄
净亏损 (亿元)	-4.8	-17.8	-13.4	亏损扩大	亏损收窄
Non-GAAP 净亏损 (亿元)	-3.9	-16.9	-12.4	亏损扩大	亏损收窄
总交付量 (辆)	103,181	62,682	103,295	+0.1%	+64.8%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 资产负债表、现金流与 Q3 指引

截至 2026 年 6 月 30 日，公司在手现金 404.8 亿元（2026 年 3 月 31 日为 420.9 亿元、2025 年末为 476.6 亿元）；2026H1 经营活动所用现金净额约 117.2 亿元（2025H1 为净流入 76.4 亿元），同期净亏损 31.2 亿元（2025H1 为 11.4 亿元）；杠杆比率升至 73.2%（2025 年末为 41.8%）。渠道端，门店 740 间、覆盖 257 城，自营充电站 3,780 座（含 2,720 座超快充站）。

指引方面,公司预期 2026Q3 汽车交付量 11.5 万-12.1 万辆(同比-0.87%至+4.30%、环比+11.33%至+17.14%),总收入 217.0-234.0 亿元(同比+6.47%至+14.81%、环比+9.91%至+18.52%)。随 G9L(2026 年 9 月上市)、MONA L05(2026Q4 国内上市)等 4 款全新 SUV 陆续上市,公司将覆盖所有主流 SUV 细分市场,2026Q4 月交付目标超 6 万辆;海外方面 2026Q2 海外交付首次突破 2 万辆(同比+81%)、2026H1 海外收入占总营收比重超 25%,出口车型均价超 4 万欧元,公司目标 2026Q4 单季海外交付超 4 万辆。

2. 机器人公司融资解读：估值锚定、资金独立、绑定强化

2.1. 交易结构：约 9 亿美元对价，投后隐含估值 63 亿美元

2026 年 8 月 24 日,公司公告全资附属机器人业务主体鹏行(Dogotix Inc.)签署股份购买协议。外部投资者(IDG 资本领投、高榕创投参投,腾讯、阿里巴巴战略投资)认购 A 系列优先股 6 亿美元,高管认购方(何小鹏、顾宏地全资公司)认购普通股 1 亿美元,小鹏集团经全资附属公司内部注资 2 亿美元,合计对价约 9 亿美元;另附认股权证(行权价合计 5 亿美元,或有)及额外投资者预留(1,500 万美元,或有)。对价对应鹏行交易前隐含估值 50 亿美元、交易后 63 亿美元。本轮融资资金将用于 Iron 量产与研发、实体 AI 商业化落地及机器人生态建设。交易构成上市规则项下须予披露交易及关联交易,已豁免股东批准,尚待交割条件满足后完成。

表2: 鹏行股份购买协议认购结构

认购方	认购标的	股数	对价(百万美元)
小鹏集团鹏行(全资附属,内部注资)	A 系列优先股	98,675,200	200
外部投资者(IDG/阿里/腾讯/高榕)	A 系列优先股	296,025,600	600
高管认购方 A+B(何小鹏/顾宏地)	普通股	49,337,600	100
高管认购方 A+B	认股权证(或有)	可认购 246,688,000	行权价 500
额外投资者(预留)	A 系列优先股	≤7,400,640	15(或有)

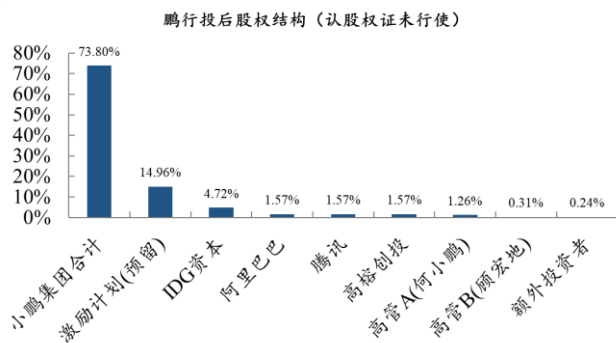
数据来源:公司公告(鹏行认购公告),东吴证券研究所

2.2. 投后股权：集团 73.80%控股并表，管理层行权后达 8.75%

按“激励计划授权限额悉数动用、认股权证未行使”口径,投后小鹏集团合计持股 73.80%(普通股 70.65%+A 系列优先股 3.15%),继续控股并表。2026 年股权激励计划预留 14.96%(源于集团:转让 8%+新发 7%);外部机构合计约 9.4%(IDG 资本 4.72%,阿里、腾讯、高榕各 1.57%);高管认购方合计 1.57%。集团持股随摊薄假设递减、三口径均出自公告且勿互替:认购完成+激励计划采纳的窄口径 81.97%,激励限额悉数动用 73.80%,认股权证亦悉数行使的全面摊薄 68.41%(相当于视作出售约 31.59%股权)。高

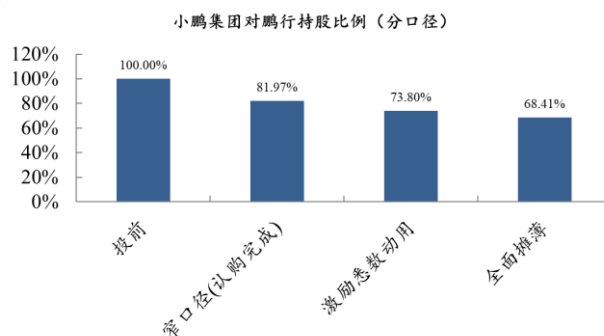
管认股权证若悉数行权,何小鹏、顾宏地持股将分别由 1.26%、0.31%升至 7.00%、1.75%,合计 8.75%;二人同步签署竞业禁止承诺(覆盖至不再持有鹏行股权或离任满 18 个月)。外部投资者获授赎回权:若鹏行未能于第一批认购完成后 7 年内完成合资格 IPO 或触发其他事件,可按购买价 100%+8%复利年息与购买价 120%孰高要求赎回。

图5: 鹏行投后股权结构



数据来源: 公司公告(鹏行认购公告), 东吴证券研究所

图6: 小鹏集团对鹏行持股比例(分口径)



数据来源: 公司公告(鹏行认购公告), 东吴证券研究所

2.3. 解读: 机器人业务价值显性化的起点

其一, 估值显性化。此前机器人业务价值内嵌于集团报表、难以单独定价;本轮由 IDG 资本等专业机构以公平磋商价格入股,为机器人业务提供了独立、以市场为验证的 63 亿美元估值锚点,公司亦得以在不依赖自身资产负债表的情况下为机器人业务募资(鹏行主体 2024/2025 年净亏损 0.87/3.69 亿元、2026 年 3 月末净负债约 4.47 亿元,仍处投入期)。

其二, 战略资源导入。腾讯、阿里巴巴作为战略投资者可带来应用场景与生态资源,公告明确战投参与有助于拓展人形机器人应用场景、提升鹏行在潜在客户与合作伙伴中的地位。

其三, 治理与激励绑定。高管以与外部投资者相同估值现金跟投并附认股权证与竞业禁止,何小鹏自 2026 年 6 月起兼任集团与机器人公司 CEO,核心决策者与机器人业务长期利益一致;15%股权激励池为团队扩张预留空间。

其四, 分拆路径清晰。公司计划于分拆参考日(第一批认购完成后满 18 个月)前将机器人相关资产、知识产权及人员转入鹏行,短期集团仍 100%合并机器人业务报表,未来随量产与商业化场景清晰将进一步考虑分拆。需要提示的是,赎回权条款构成或有回购义务,且交易可能完成亦可能不完成。

3. 稀缺标的: 类比特斯拉的物理 AI 平台, 估值有待重估

3.1. 四位一体：整车、机器人、技术授权、Robotaxi 同一底座

我们认为，小鹏是中国与特斯拉最具可比性的物理 AI 公司：以统一的技术底座——自研图灵 AI 芯片、物理世界基座模型与 AI 基础设施——同时支撑新能源汽车、人形机器人、智驾技术授权与 Robotaxi 四大业务，研发投入跨业务复用摊薄，各业务间数据、模型与制造能力相互反哺。机器人与汽车业务共享 AI 基础设施、数据管控、组织架构与模型架构，自动驾驶 VLA/VLM 能力可复用至机器人运动场景，机器人的思考能力未来亦可反哺汽车。

新能源汽车：“一车双能”+全球化双轮驱动。国内 G9L、MONA L05 等新车密集上市，覆盖主流 SUV 细分市场；海外 2026Q2 交付破 2 万辆（同比+81%）、2026H1 海外收入占比超 25%、出口均价超 4 万欧元，2027 年将推出包括增程在内的多款海外车型。

人形机器人：全栈自研+车规级量产体系，与特斯拉 Optimus 路径最接近。公司机器人研发已持续 8 年，Iron 搭载 3 颗图灵 AI 芯片、有效算力 2250TOPS，全身 76 个自由度，实体 AI 基础模型可在本体直接运行；2026 年底启动规模化生产、首批部署于小鹏门店与园区，2027 年正式上市并向国内外零售、服务行业客户交付，2027 年下半年起月产能爬坡至数千台；公司预期单台 Iron 全生命周期收入与毛利贡献显著高于当前汽车业务单车平均水平，且资本开支需求远小于汽车业务。

智驾技术授权与 Robotaxi：技术变现的两翼。与大众的合作已从车型平台延伸至 EEA 电子电气架构与图灵 AI 芯片定点，本季服务及其他收入 27.0 亿元、利润率 75.1%，技术研发服务里程碑收入已成为盈利的重要支撑；Robotaxi 方面，搭载 VLA 2.0 的预装量产车已在广州完成超 2,000 单内部测试，云端远程接管平台开发完成，目标 2027 年启动无安全员载客运营，并通过车辆销售、技术服务与运营分成等模式变现。VLA 2.0(6.3.0 版本)将于 2026 年 8 月底起推送，底层模型参数规模提升 3.5 倍、感知灵敏度提升 300%，并将部分 L4 能力下放至乘用车。

3.2. 低估值：子业务期权价值尚未充分定价

复盘特斯拉，市场对其定价早已超越整车销量本身，软件（FSD/Robotaxi）与机器人（Optimus）构成其市值结构中的重要部分。映射到小鹏，我们认为当前市场定价仍主要反映整车业务的销量与毛利率预期，机器人、Robotaxi 与技术授权三项期权价值尚未充分体现：本轮鹏行融资以 63 亿美元投后估值将机器人业务价值显性化，为分部估值提供了可验证的市场锚；大众合作的高毛利技术服务收入已在报表中持续兑现；Robotaxi 进入商业化前夜。随着机器人年底量产、Robotaxi 试运营推进与海外放量的逐步验证，公司作为 A 股/港股/美股市场上稀缺的“特斯拉级”物理 AI 平台型标的，估值中枢有望系统性上移。

4. 盈利预测与投资评级

我们看好公司“整车规模化+国际化+自研芯片降本+物理 AI 新业务（机器人/Robotaxi）期权”四重驱动。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 -44.25/-12.79/24.33 亿元,总营收 774.21/1225.30/1490.95 亿元、综合毛利率 19.3%/17.1%/18.0%; 2026E/2027E 归母净利为负、PE 不适用。维持“买入”评级。

5. 风险提示

乘用车行业价格战超预期: 若乘用车行业价格战超预期,或将影响公司新能源汽车整体毛利率。

新车型销量爬坡不及预期: 若公司新车型销量爬坡不及预期,或将影响公司新能源汽车板块收入和利润。

机器人商业化进度不及预期: 若机器人商业化进度不及预期,或将影响公司物理 AI 业务第二曲线拓展进程。

Robotaxi 商业化及自动驾驶政策推进节奏不及预期: 若 Robotaxi 商业化及自动驾驶政策推进节奏不及预期,或将影响公司智驾业务发展。

小鹏集团-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	63,253.83	53,982.27	81,407.22	98,133.33	营业总收入	76,719.74	77,420.58	122,530.00	149,095.00
现金及现金等价物	17,329.61	8,918.02	17,376.62	22,438.20	营业成本	62,246.82	62,444.58	101,601.00	122,306.00
应收账款及票据	1,996.92	4,301.14	6,807.22	8,283.06	销售、行政及一般费用	9,398.46	9,445.31	11,027.70	11,927.60
存货	10,380.67	8,672.86	14,111.25	16,986.94	研发费用	9,489.98	12,000.19	14,090.95	14,909.50
其他流动资产	33,546.63	32,090.24	43,112.13	50,425.13	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	39,908.80	43,281.48	47,352.52	51,875.02	经营利润	(4,415.52)	(6,469.50)	(4,189.65)	(48.10)
固定资产	13,527.24	14,902.89	16,419.76	18,175.79	利息收入	1,163.21	433.24	474.07	434.42
商誉及无形资产	7,984.09	8,725.33	9,679.50	10,845.97	利息支出	379.93	793.60	537.28	718.05
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	2,475.43	2,360.45	2,960.48	2,789.14
其他长期投资	6,786.58	8,286.58	9,786.58	11,286.58	利润总额	(1,156.80)	(4,469.40)	(1,292.37)	2,457.40
其他非流动资产	11,610.90	11,366.68	11,466.68	11,566.68	所得税	13.59	(44.69)	(12.92)	24.57
资产总计	103,162.63	97,263.74	128,759.74	150,008.35	净利润	(1,170.39)	(4,424.71)	(1,279.45)	2,432.83
流动负债	58,113.35	57,851.08	90,126.53	108,442.31	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	6,175.53	7,675.53	9,175.53	10,675.53	归属母公司净利润	(1,139.46)	(4,424.71)	(1,279.45)	2,432.83
应付账款及票据	37,163.40	34,691.43	56,445.00	67,947.78	EBIT	(1,940.08)	(4,109.05)	(1,229.17)	2,741.04
其他	14,774.42	15,484.12	24,506.00	29,819.00	EBITDA	(1,131.08)	(3,025.94)	(200.22)	3,718.54
非流动负债	14,680.69	13,468.78	13,968.78	14,468.78					
长期借款	7,329.44	7,829.44	8,329.44	8,829.44					
其他	7,351.25	5,639.34	5,639.34	5,639.34					
负债合计	72,794.04	71,319.86	104,095.31	122,911.09					
股本	0.13	0.13	0.13	0.13					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司股东权益	30,368.59	25,943.88	24,664.43	27,097.26					
负债和股东权益	103,162.63	97,263.74	128,759.74	150,008.35					
现金流量表 (百万元)					主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(4,148.96)	(3,810.76)	11,135.40	8,490.50	每股收益(元)	(0.59)	(2.31)	(0.67)	1.27
投资活动现金流	(4,054.50)	(5,807.24)	(4,139.52)	(4,710.86)	每股净资产(元)	15.89	13.54	12.87	14.14
筹资活动现金流	173.15	1,206.40	1,462.72	1,281.95	发行在外股份(百万股)	1,916.14	1,916.14	1,916.14	1,916.14
现金净增加额	(7,994.57)	(8,411.59)	8,458.60	5,061.58	ROIC(%)	(4.46)	(9.54)	(2.91)	6.11
折旧和摊销	809.00	1,083.11	1,028.95	977.50	ROE(%)	(3.75)	(17.05)	(5.19)	8.98
资本开支	(2,800.00)	(3,200.00)	(3,500.00)	(3,900.00)	毛利率(%)	18.86	19.34	17.08	17.97
营运资本变动	(1,723.00)	1,097.70	13,809.10	7,151.25	销售净利率(%)	(1.49)	(5.72)	(1.04)	1.63
					资产负债率(%)	70.56	73.33	80.84	81.94
					收入增长率(%)	87.73	0.91	58.27	21.68
					净利润增长率(%)	80.32	(288.32)	71.08	290.15
					P/E	(68.95)	(17.76)	(61.41)	32.30
					P/B	2.58	3.03	3.19	2.90
					EV/EBITDA	(111.95)	(28.14)	(393.07)	20.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年8月25日的0.86,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>