2026 年 10 月 31 日
证券研究报告•2026 年三季报点评
巨星科技（002444）机械设备

持有（首次）
当前价：25.73 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

收入稳健增长，工具需求持续拓展

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 122.89 亿元，同比增长 10.15%；归母净利润 20.43 亿元，同比下降 5.19%；扣非归母净利润 20.00 亿元，同比下降 1.73%。2026Q3 单季度实现营业收入 46.15 亿元，同比增长 11.76%；归母净利润 7.39 亿元，同比下降 16.28%；扣非归母净利润 7.24 亿元，同比下降 7.27%。公司收入稳健增长，汇兑损益影响利润。
- **毛利率基本稳定，汇兑及投资收益影响利润。**2026 年前三季度公司综合毛利率 32.94%，同比下降 0.14pp，其中 Q3 单季度毛利率 32.31%，同比下降 2.69pp。财务、销售、管理及研发费用率分别为 1.11%/6.62%/5.84%/2.58%，同比变动+1.83/-0.33/-0.52/+0.13pp，费用管控整体稳健；主要受汇兑损益变化影响，财务费用同比增加 2.17 亿元。投资收益 4.33 亿元，同比减少 1.77 亿元。汇兑及投资收益变化影响利润。
- **美洲市场为支撑，AIDC 相关工具需求持续拓展。**2026H1 公司手工具、电动工具及工业工具分别实现收入 51.69/8.15/15.89 亿元，同比增长 11.88%/9.87%/-2.63%，手工具仍为主要收入来源。同期美洲市场实现收入 50.17 亿元，同比增长 9.84%，占营业收入 65.37%；欧洲市场收入 18.93 亿元，同比增长 4.94%。受益于北美 AIDC 建设、电力基础设施投资等需求增长，公司加快建筑工具、电力工具及相关产品开发，持续完善专业工具产品体系。欧洲工业工具市场相对承压，美洲市场及新兴应用领域为公司业务增长提供支撑。
- **全球制造布局持续完善，自有品牌业务保持增长。**公司采取自有品牌（OBM）与客户品牌（ODM）相结合的销售模式，2026H1 分别实现收入 35.78/40.50 亿元，同比增长 9.76%/8.47%，对应毛利率分别为 35.43%/31.77%，自有品牌毛利率高出 3.66pp。公司依托全球 23 处生产制造基地及欧美仓储物流网络，持续完善全球化生产和供应链体系，并推进越南新增产能建设。2026 年前三季度经营活动现金流量净额 13.35 亿元，同比下降 17.22%，仍保持净流入。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 26.24/30.85/35.09 亿元，对应 PE 分别为 12/10/9 倍。考虑公司手工具与电动工具业务保持增长，北美 AIDC 及电力基础设施建设带来新增需求，全球制造布局和自有品牌运营有望增强中长期竞争力，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**欧美终端工具需求不及预期风险；关税和贸易政策变化风险；汇率波动风险等。

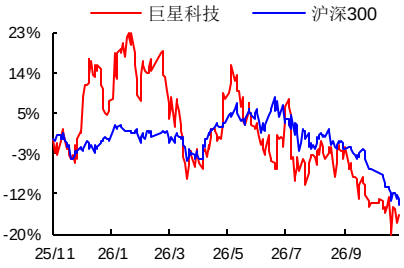
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14666.30	16691.52	18911.40	21184.89
增长率	-0.87%	13.81%	13.30%	12.02%
归属母公司净利润（百万元）	2509.72	2623.96	3084.92	3508.74
增长率	8.95%	4.55%	17.57%	13.74%
每股收益 EPS（元）	2.10	2.20	2.58	2.94
净资产收益率 ROE	13.41%	13.04%	13.82%	14.14%
PE	12	12	10	9
PB	1.63	1.53	1.38	1.24

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：邰桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：021-58351893
邮箱：tgl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	11.94
流通 A 股(亿股)	11.47
52 周内股价区间(元)	24.74-38.7
总市值(亿元)	307.34
总资产(亿元)	274.36
每股净资产(元)	16.61

相关研究

目 录

1 全球制造覆盖多区域，品牌渠道构筑壁垒 1

1.1 控股股东持股稳定，实控关系清晰 1

1.2 手工具构筑产品基础，多元品类覆盖专业需求 2

1.3 海外需求支撑收入，汇率扰动影响当期利润 3

2 盈利预测与估值 6

3 风险提示 7

图 目 录

图 1：公司历史沿革 1
图 2：公司股权结构（截至 2026 年 9 月 30 日） 2
图 3：2021-2026Q3 公司营业总收入 4
图 4：2021-2026Q3 公司归母净利润 4
图 5：2021-2026H1 公司分产品收入占比 5
图 6：2021-2026H1 公司分地区收入占比 5
图 7：2021-2026Q3 公司毛利率和净利率情况 5
图 8：2021-2026Q3 公司期间费用率情况 5

表 目 录

表 1：公司主要业务类型 2
表 2：分产品收入及毛利率 6
表 3：可比公司估值 7
附表：财务预测与估值 8

1 全球制造覆盖多区域，品牌渠道构筑壁垒

公司是国内工具产品研发、生产和销售企业，主要产品包括手工具、电动工具及工业工具，应用于家庭住宅维修维护、建筑工程、汽车维修、电力通讯及工业制造等领域。公司成立于 1993 年，2010 年在深交所上市，长期以欧美市场为重点，通过自主品牌发展、海外品牌并购及国际化生产布局，逐步形成覆盖产品研发、全球制造、品牌营销与终端渠道的经营体系。公司主要采取自有品牌（OBM）和客户品牌（ODM）相结合的销售模式，拥有 WORKPRO、ARROW、SK、PONY、Lista 等品牌，业务覆盖北美、欧洲及其他海外地区。近年来，公司持续拓展电动工具、工业工具及其他专业化产品，并通过东南亚产能建设增强供应链配置能力。

图 1：公司历史沿革

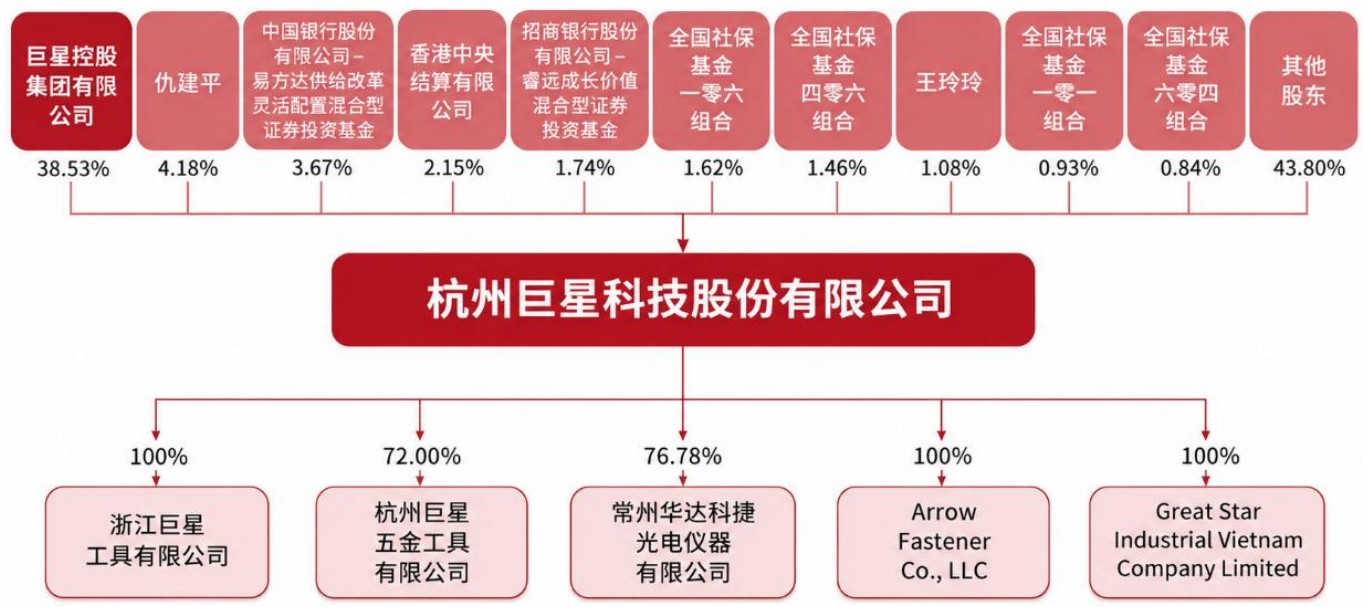


数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

1.1 控股股东持股稳定，实控关系清晰

公司控股股东为巨星控股集团有限公司，实际控制人为仇建平。截至 2026 年 9 月 30 日，巨星控股集团直接持有公司 38.53%股份，持股数量为 4.60 亿股；仇建平直接持有公司 4.18%股份，王玲玲持有 1.08%股份。巨星控股集团、仇建平及王玲玲存在关联关系，属于一致行动人，三者合计持有公司 43.79%股份，公司实际控制关系保持稳定。其他主要股东中，易方达供给改革灵活配置混合型证券投资基金持股 3.67%，香港中央结算有限公司持股 2.15%，睿远成长价值混合型证券投资基金持股 1.74%，全国社保基金一零六组合及四零六组合分别持股 1.62%和 1.46%。

图 2：公司股权结构（截至 2026 年 9 月 30 日）



数据来源：iFinD，公司公告，西南证券整理

1.2 手工具构筑产品基础，多元品类覆盖专业需求

手工具品类丰富，覆盖家庭及专业维修场景。公司手工具产品包括扳手、钳类、螺丝刀、套筒、锤类、紧固工具、测量工具及工具储存产品等，广泛应用于家庭维修维护、建筑施工、汽车维修、电力设施安装及专业技师作业。公司围绕传统手工具持续开展功能创新和产品迭代，并针对北美 AIDC 建设、电力基础设施及专业建筑施工等应用场景，拓展电工工具、建筑工具及专业维修工具品类。旗下 WORKPRO、ARROW、SK 等品牌覆盖不同用户及应用场景，通过产品组合完善提升客户采购便利性。公司通过自有品牌与客户品牌业务相结合，形成覆盖家庭 DIY、专业建筑、汽车维修及工业制造的产品体系。自有品牌侧重产品研发、品牌运营和终端市场推广，客户品牌业务主要根据大型零售商及专业客户需求开展产品设计、制造和供应。公司旗下不同品牌在产品定位、应用场景及销售渠道方面形成一定互补，能够通过既有渠道持续引入新品，拓展专业工具及高附加值产品的应用范围。

表 1：公司主要业务类型

业务类型	主要产品名称	代表性品牌	图例	应用范围
手工具	扳手、钳类、螺丝刀、套筒、工具箱等	WORKPRO、DuraTech、Sheffield、SK、SWISS+TECH 等		家庭维修维护、建筑施工、汽车维修、电力安装、专业技师作业

业务类型	主要产品名称	代表性品牌	图例	应用范围
电动工具	锂电工具、电钻、电动起子、切割/打磨类工具及相关配件	WORKPRO 等		家庭装修、建筑安装、工程施工、专业维修
工业工具	工业工具柜、工业存储柜、储存系统、工装夹具、工业维护工具等	LISTA、PONY&JORGENSEN、Goldblatt 等		工业制造、工厂车间、设备维护、专业工位管理
工业清洁及配套工具	工业吸尘器、干湿吸尘设备及相关清洁维护产品	Shop-Vac		工业现场清洁、车间维护、家居及商用清洁
气动紧固工具	气动钉枪、紧固件、专业紧固工具	BeA		木工、建筑装配、工业生产、专业施工
测量及专业检测工具	激光测距、水平测量、测绘相关工具	PREXISO、TESA		装修测量、施工定位、工程测绘、工业精密测量
智能感知相关产品	激光雷达、位置感知相关产品	欧镭激光等		广泛应用于皮肤美容、泌尿外科、透明塑料焊接及中红外泵浦等医疗科研领域

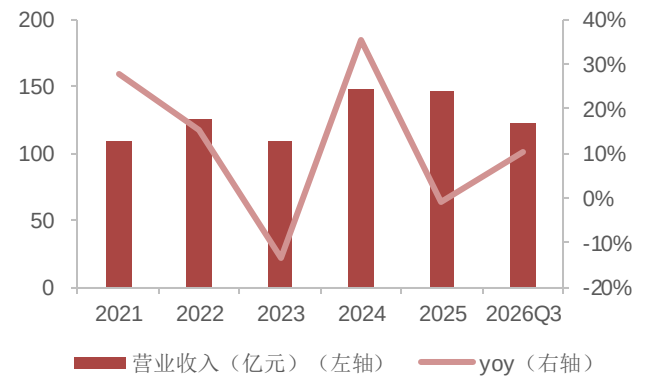
数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

1.3 海外需求支撑收入，汇率扰动影响当期利润

收入规模保持增长，利润表现呈现阶段性分化。公司 2021-2025 年分别实现营业收入 109.20/126.10/109.30/147.95/146.66 亿元，2022-2025 年同比变化分别为 +15.48%/-13.32%/+35.37%/-0.87%；同期归母净利润分别为 12.70/14.20/16.92/23.04/25.10 亿元。2026 年前三季度公司实现营业收入 122.89 亿元，同

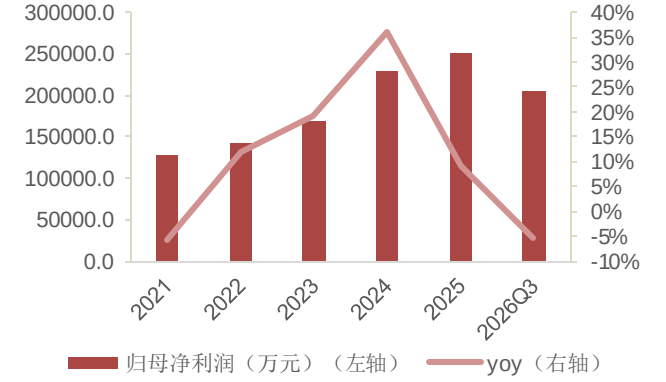
比增长 10.15%；归母净利润 20.43 亿元，同比下降 5.19%；扣非归母净利润 20.00 亿元，同比下降 1.73%。其中 2026Q3 单季度实现收入 46.15 亿元，同比增长 11.76%；归母净利润 7.39 亿元，同比下降 16.28%。主营收入保持增长，但财务费用及投资收益变化拖累利润。

图 3：2021-2026Q3 公司营业总收入



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 4：2021-2026Q3 公司归母净利润



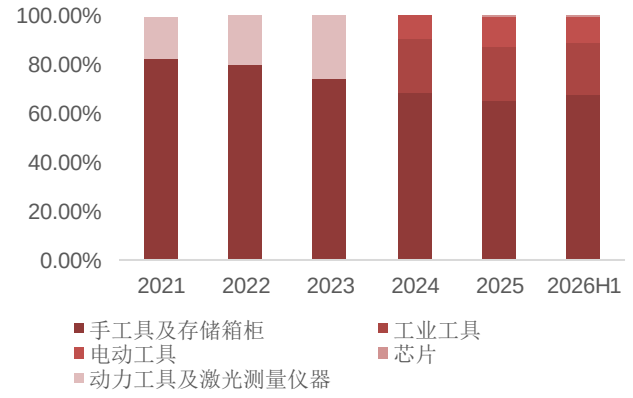
数据来源：iFinD，西南证券整理

手工具贡献主要收入，电动工具增长与工业工具承压并存。2025 年公司手工具、电动工具及工业工具分别实现收入 95.19/17.62/32.25 亿元，占营业收入 64.90%/12.02%/21.99%，同比变化分别为-5.46%/+22.55%/-0.11%。2026H1 公司手工具、电动工具及工业工具分别实现收入 51.69/8.15/15.89 亿元，占总收入 67.35%/10.62%/20.71%，同比增长 11.88%/9.87%/-2.63%。手工具仍是公司核心收入来源，北美 AIDC 建设、电力工具及建筑工具需求带动相关产品销售；电动工具通过产品线拓展保持增长，工业工具则受欧洲工业市场需求疲软影响。2026H1 芯片业务实现收入 0.56 亿元，占总收入 0.72%，当前收入规模相对有限。

美洲市场占据主体，欧洲及国内市场表现分化。2025 年公司美洲、欧洲及国内市场分别实现收入 92.18/35.66/7.81 亿元，占营业收入 62.85%/24.32%/5.32%，其中美洲和欧洲市场合计贡献超过八成收入。2026 年前三季度公司收入同比增长 10.15%，根据 2026H1 最新地区数据，美洲、欧洲及国内市场收入分别为 50.17/18.93/3.75 亿元，同比增长 9.84%/4.94%/36.35%，占总收入 65.37%/24.66%/4.88%，美洲与欧洲合计占比 90.03%。美洲仍是公司最主要的销售区域，欧洲收入保持增长，但工业工具业务需求相对疲弱；国内市场基数较小，收入同比增长较快。公司海外销售集中度较高，区域需求、贸易政策及汇率变化对经营表现具有重要影响。

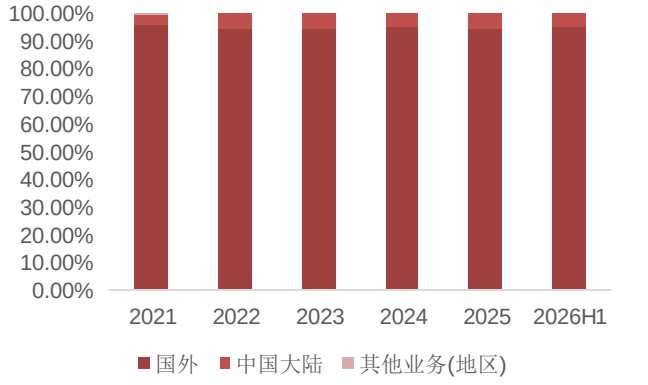
自有品牌与客户品牌并行，渠道结构支撑全球销售。公司以 OBM 和 ODM 两种模式开展全球销售，2025 年自有品牌、客户品牌分别实现收入 70.44/75.36 亿元，占营业收入 48.03%/51.38%，毛利率分别为 35.72%/29.69%。2026H1 自有品牌、客户品牌分别实现收入 35.78/40.50 亿元，同比增长 9.76%/8.47%，毛利率分别为 35.43%/31.77%，自有品牌毛利率高出客户品牌 3.66pp。公司依托海外品牌资源、零售渠道及专业客户关系形成市场覆盖，自有品牌业务有助于产品定价和品牌运营，客户品牌业务维持稳定的产品供应及渠道合作关系。

图 5：2021-2026H1 公司分产品收入占比



数据来源：iFind，西南证券整理

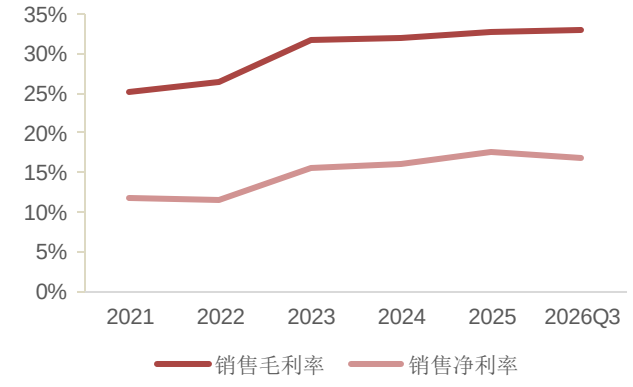
图 6：2021-2026H1 公司分地区收入占比



数据来源：Wind，西南证券整理

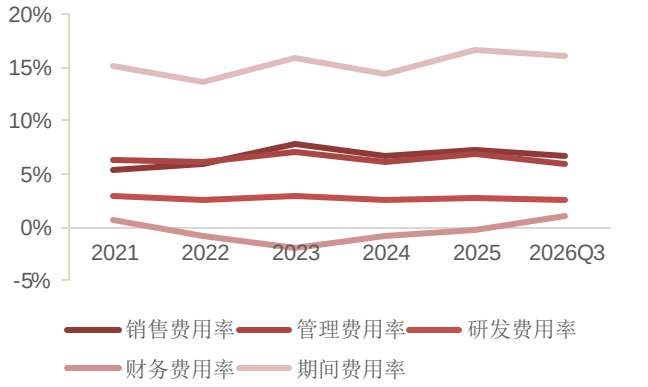
前三季度毛利率小幅回落，单季利润承压。2025 年公司综合毛利率为 32.72%，其中手工具、电动工具及工业工具毛利率分别为 32.23%/29.92%/35.15%。2026 年前三季度综合毛利率 32.94%，同比下降 0.14pp；其中 2026Q3 单季度毛利率 32.31%，同比下降约 2.69pp。手工具、电动工具和工业工具毛利率分别为 33.34%/29.74%/35.53%，同比提高 1.88/0.75/0.75pp。前三季度归母净利率 16.63%，同比下降约 2.69pp，主要来自财务费用及投资收益的非主营扰动。

图 7：2021-2026Q3 公司毛利率和净利率情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 8：2021-2026Q3 公司期间费用率情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

费用总体可控，汇兑与投资收益拖累利润。2026 年前三季度销售、管理、研发及财务费用分别为 8.13/7.18/3.18/1.36 亿元，费用率分别为 6.62%/5.84%/2.58%/1.11%，同比变动-0.33/-0.52/+0.13/+1.83pp，四项期间费用率合计 16.15%，同比上升 1.12pp。同期财务费用由上年同期-0.80 亿元增至 1.36 亿元，同比增加约 2.17 亿元，主要系汇兑损益变化；投资收益 4.33 亿元，同比减少 1.77 亿元，其中联营及合营企业投资收益 4.32 亿元，同比减少 0.82 亿元。销售、管理及研发三项费用率合计同比下降 0.71pp，经营费用控制相对稳健。

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：手工具及存储箱柜：受益于北美 AI 数据中心建设、电力维修维护等领域工具需求增长，以及自有品牌与电商渠道拓展，预计公司 2026-2028 年手工具及存储箱柜业务收入分别同比增长 17.0%/15.0%/13.0%。考虑新增产能逐步投产、产品结构优化及汇率因素影响，预计业务毛利率分别为 33.0%/33.2%/33.4%。

假设 2 工业工具：欧洲工业工具市场需求仍有压力，预计 2026-2028 年业务收入同比变化-0.5%/4.0%/6.0%；考虑产品结构和市场竞争，预计毛利率维持 35.0%左右。

假设 3 电动工具：公司持续拓展电动工具产品线，2026 年第三季度新增项目逐步进入交付阶段。考虑新品导入、客户订单转化及后续产能释放，预计 2026-2028 年电动工具业务收入同比增长 20.0%/18.0%/15.0%，毛利率分别为 29.9%/30.0%/30.1%。

假设 4：芯片及其他业务：考虑芯片业务基数相对较低、后续增长逐步常态化，预计 2026-2028 年芯片业务收入同比增长 55.0%/20.0%/15.0%，毛利率维持 42%左右；其他业务收入同比增长 35.0%/15.0%/10.0%，毛利率维持 30%左右，相关业务在整体营业收入中占比较低，对公司盈利的影响相对有限。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入及成本如下表：

表 2：分产品收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
手工具及存储箱柜	收入	9,518.89	11137.1	12807.7	14472.7
	增速	-5.5%	17.0%	15.0%	13.0%
	成本	6,450.60	7461.9	8555.5	9638.8
	毛利率	32.2%	33.0%	33.2%	33.4%
工业工具	收入	3,225.32	3209.2	3337.6	3537.8
	增速	-0.1%	-0.5%	4.0%	6.0%
	成本	2,091.75	2086.0	2169.4	2299.6
	毛利率	35.1%	35.0%	35.0%	35.0%
电动工具	收入	1762.2	2114.6	2495.3	2869.6
	增速	22.6%	20.0%	18.0%	15.0%
	成本	1235.0	1482.4	1746.7	2005.8
	毛利率	29.9%	29.9%	30.0%	30.1%
芯片	收入	73.8	114.3	137.2	157.8
	增速	-	55.0%	20.0%	15.0%
	成本	49.3	66.3	79.6	91.5
	毛利率	33.2%	42.0%	42.0%	42.0%
其他业务	收入	86.1	116.3	133.7	147.1
	增速	43.7%	35.0%	15.0%	10.0%
	成本	41.0	81.4	93.6	103.0
	毛利率	52.4%	30.0%	30.0%	30.0%

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	收入	14666.3	16691.5	18911.4	21184.9
	增速	-0.9%	13.8%	13.3%	12.0%
	成本	9867.6	11177.9	12644.8	14138.7
	毛利率	32.7%	33.0%	33.1%	33.3%

数据来源：Wind，西南证券

以手工具业务为基础，逐步向电动工具、工业工具及清洁园林工具等领域拓展。考虑产品结构、北美渠道、自有品牌及全球化经营等因素，选取创科实业（0669.HK）、泉峰控股（2285.HK）作为核心可比公司，从 PE 的角度看，2026-2028 年，可比公司平均估值为 20/18/16 倍。

预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 26.24/30.85/35.09 亿元，对应 PE 分别为 12/10/9 倍。考虑公司手工具与电动工具业务保持增长，北美 AIDC 及电力基础设施建设带来新增需求，全球制造布局和自有品牌运营有望增强中长期竞争力，首次覆盖给予“持有”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值（亿港元）	股价（港元）	EPS（元）				PE（倍）			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
0669.HK	创科实业	2432.65	133.30	4.58	5.43	6.21	7.07	17.63	24.55	21.47	18.85
2285.HK	泉峰控股	167.02	32.80	1.33	2.13	2.3	2.63	13.20	15.40	14.26	12.47
平均值								15.42	19.97	17.86	15.66

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 2026 年 10 月 31 日）。注：可比公司数据来自 iFind 一致预期。

3 风险提示

欧美终端工具需求不及预期风险；关税和贸易政策变化风险；人民币汇率波动风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14666.30	16691.52	18911.40	21184.89
营业成本	9867.61	11177.89	12644.79	14138.66
营业税金及附加	51.56	62.07	70.16	77.06
销售费用	1053.71	1068.26	1172.51	1271.09
管理费用（含研发费用）	1416.47	1635.77	1843.86	2054.93
财务费用	-27.46	199.70	129.42	116.65
资产减值损失	-146.46	-80.00	-90.00	-100.00
投资收益	779.65	600.00	640.00	670.00
公允价值变动损益	-0.23	-5.15	-2.69	-3.92
其他经营损益	0.00	45.00	50.00	55.00
营业利润	2985.74	3107.69	3647.96	4147.57
其他非经营损益	-4.59	-1.00	-1.00	-2.00
利润总额	2981.15	3106.69	3646.96	4145.57
所得税	414.37	442.73	517.04	586.83
净利润	2566.78	2663.96	3129.92	3558.74
少数股东损益	57.07	40.00	45.00	50.00
归属母公司股东净利润	2509.72	2623.96	3084.92	3508.74

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2566.78	2663.96	3129.92	3558.74
折旧与摊销	353.59	391.03	434.83	487.75
财务费用	-27.46	199.70	129.42	116.65
资产减值损失	-146.46	-80.00	-90.00	-100.00
经营营运资本变动	-240.68	-1075.05	-784.03	-641.53
其他	-195.81	-483.98	-506.01	-521.17
经营活动现金流净额	2309.96	1615.66	2314.14	2900.44
资本支出	-792.84	-828.65	-740.00	-680.00
其他	-448.73	-1765.52	271.13	244.22
投资活动现金流净额	-1241.58	-2594.17	-468.87	-435.78
短期借款	-1964.89	1719.93	-200.00	-200.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	99.02	0.00	0.00	0.00
支付股利	-776.41	-878.40	-918.38	-1079.72
其他	57.42	-712.05	-114.42	-81.65
筹资活动现金流净额	-2584.86	129.49	-1232.81	-1361.37
现金流量净额	-1511.54	-849.02	612.46	1103.28

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5285.54	4436.52	5048.98	6152.26
应收和预付款项	3288.42	3771.08	4255.52	4776.29
存货	3223.58	3538.15	4052.82	4514.52
其他流动资产	301.73	2151.04	2006.46	1926.21
长期股权投资	4018.68	4491.68	4978.68	5470.68
投资性房地产	107.45	110.74	109.92	109.78
固定资产和在建工程	2592.11	2798.48	3102.47	3316.59
无形资产和开发支出	3755.82	3997.85	4017.81	4024.73
其他非流动资产	1051.63	1560.85	1647.07	1723.29
资产总计	23624.98	26856.39	29219.72	32014.35
短期借款	1280.07	3000.00	2800.00	2600.00
应付和预收款项	2524.45	2753.57	3080.76	3551.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	677.28	679.87	684.48	689.57
负债合计	4481.80	6433.44	6565.24	6840.85
股本	1194.48	1194.48	1194.48	1194.48
资本公积	3865.44	3865.44	3865.44	3865.44
留存收益	13448.80	15194.36	17360.89	19789.91
归属母公司股东权益	18814.50	20054.27	22240.81	24709.82
少数股东权益	328.67	368.67	413.67	463.67
股东权益合计	19143.18	20422.94	22654.48	25173.50
负债和股东权益合计	23624.98	26856.39	29219.72	32014.35

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	-0.87%	13.81%	13.30%	12.02%
营业利润增长率	7.54%	4.08%	17.39%	13.70%
净利润增长率	8.50%	3.79%	17.49%	13.70%
EBITDA 增长率	11.97%	11.67%	13.89%	12.81%
获利能力				
毛利率	32.72%	33.03%	33.14%	33.26%
三费率	13.91%	17.40%	16.63%	16.25%
净利率	17.50%	15.96%	16.55%	16.80%
ROE	13.41%	13.04%	13.82%	14.14%
ROA	10.86%	9.92%	10.71%	11.12%
ROIC	23.26%	23.04%	23.49%	24.46%
EBITDA/销售收入	22.58%	22.16%	22.27%	22.43%
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.66	0.67	0.69
固定资产周转率	6.88	6.93	7.32	7.47
应收账款周转率	4.47	4.82	4.80	4.78
存货周转率	3.08	3.20	3.23	3.20
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.60%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	18.97%	23.95%	22.47%	21.37%
带息债务/总负债	28.56%	46.63%	42.65%	38.01%
流动比率	2.98	2.31	2.50	2.71
速动比率	2.19	1.72	1.84	2.00
股利支付率	30.94%	33.48%	29.77%	30.77%

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	3311.87	3698.42	4212.22	4751.97
PE	12.25	11.71	9.96	8.76
PB	1.63	1.53	1.38	1.24
PS	2.10	1.84	1.63	1.45
EV/EBITDA	7.67	7.17	6.10	5.13
股息率	2.53%	2.86%	2.99%	3.51%

每股指标				
每股收益	2.10	2.20	2.58	2.94
每股净资产	15.75	16.79	18.62	20.69
每股经营现金	1.93	1.35	1.94	2.43
每股股利	0.65	0.74	0.77	0.90

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn