

广联达 (002410)

证券研究报告

2022 年 03 月 21 日

五问五答：面对疫情和房地产风险，如何来看广联达？

问题一：公司经营以及股价受到房地产行业影响情况？

我们认为从广联达的客户结构来看，房地产开发商占比较小仅为 10%，市场过于担心房地产行业下行对于广联达业绩的影响，公司股价之前受到房地产行业悲观下行预期压制，目前国务院专题会议缓解了部分房地产企业经营下行风险的预期，预计公司股价受地产情绪面影响将缓解。

问题二：面对新一轮疫情，公司对业绩经营情况影响如何？

我们认为当前疫情防控严重，相比收入占比较大源于驻场以及需要实施的计算机公司，面临下游客户因疫情短期业务难以展开的风险，广联达造价云 SaaS 订阅收入，大概率不会受到需求减少的影响，平滑了下游需求变化带来的周期性，预计会对公司在 22 年上半年有较好的业绩支撑，具备明显的投资性价比优势。

问题三：广联达当前估值水平如何？

广联达的当前 PE(TTM)和 PS(TTM)估值是历史近三年分位数 20.17%和 17.99%，我们认为处于历史近三年估值较低的位置，3 月 18 日收盘价为 48.7 元，低于目前公开平均回购价格 62.9 元(22 年 2 月 28 日)，相差 22.58%。

问题四：如何看待建筑软件国产化趋势？

我们认为 Autodesk 对于俄罗斯的停运表明核心软件自主化是软件行业长期发展的必然趋势。广联达拥有自主可控 BIM 应用解决方案表明公司在建筑软件国产化方面具有领先优势，其中公司投入发展多年拥有的完全自主知识产权的三维图形引擎是实现自主化的关键。

问题五：如何看待公司施工及设计业务？

我们认为施工和设计业务的展开有助于完善搭建整体业务周期闭环，长期有望以平台化最大化利用信息优势赋能建筑行业。施工行业渗透率较低，数字施工业务仍然在规模化发展的初期，公司的首要目标仍然是快速拓展业务。设计业务未来 2-3 年会进入推广期，用户数量、市场占有率将是设计业务的核心绩效目标。

投资建议：考虑到目前国务院专题会议缓解了部分房地产企业经营下行风险的预期，预计公司股价受地产情绪面影响将缓解。广联达造价云收入，将大概率不会受到下游因疫情难以展开带来短期业务需求的减少，预计会对公司在 22 年上半年有较好的业绩支撑，具备明显的投资性价比优势。我们维持 21-23 年盈利预测，预计收入为 54.06/68.46/82.61 亿，净利润为 6.93/10.81/13.86 亿，维持“买入”评级。

风险提示：疫情和房地产行业负面影响超预期，施工和设计业务发展不及预期

| 财务数据和估值 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3,540.65 | 4,004.64 | 5,406.27 | 6,846.16 | 8,260.89 |
| 增长率(%) | 21.91 | 13.10 | 35.00 | 26.63 | 20.66 |
| EBITDA(百万元) | 1,328.35 | 1,536.27 | 919.11 | 1,394.28 | 1,768.60 |
| 净利润(百万元) | 235.07 | 330.39 | 693.29 | 1,080.68 | 1,385.94 |
| 增长率(%) | (46.46) | 40.55 | 109.84 | 55.88 | 28.25 |
| EPS(元/股) | 0.20 | 0.28 | 0.58 | 0.91 | 1.17 |
| 市盈率(P/E) | 246.44 | 175.34 | 83.56 | 53.61 | 41.80 |
| 市净率(P/B) | 17.72 | 9.05 | 8.88 | 8.39 | 7.93 |
| 市销率(P/S) | 16.36 | 14.47 | 10.72 | 8.46 | 7.01 |
| EV/EBITDA | 27.32 | 56.96 | 56.55 | 36.08 | 28.23 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|----------|
| 行业 | 计算机/软件开发 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 48.7 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 1,189.57 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 993.82 |
| A 股总市值(百万元) | 57,931.84 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 48,399.24 |
| 每股净资产(元) | 5.22 |
| 资产负债率(%) | 32.26 |
| 一年内最高/最低(元) | 79.30/43.03 |

作者

| | |
|---------------------------|-----|
| 缪欣君 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110517080003 | |
| miaoxinjun@tfzq.com | |
| 罗戴熠 | 联系人 |
| luodaiyi@tfzq.com | |

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《广联达-公司点评:业绩预告符合预期，三维度提升造价市场空间》2022-01-27
- 2 《广联达-季报点评:Q3 单季度收入提速，全年施工业务有望超预期》2021-10-27
- 3 《广联达-公司点评:三季度业绩预告超预期，施工交付进展顺利》2021-10-15

内容目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 1. 问题一：公司经营以及股价受到房地产行业影响情况？ | 3 |
| 2. 问题二：面对新一轮疫情，公司对业绩经营情况影响如何？ | 4 |
| 3. 问题三：广联达当前估值水平如何？ | 5 |
| 4. 问题四：如何看待建筑软件国产化趋势？ | 6 |
| 5. 问题五：如何看待公司施工及设计业务？ | 8 |
| 投资建议： | 10 |
| 风险提示： | 10 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 图 1：国务院金融稳定发展委员会召开专题会议 | 3 |
| 图 2：2017-2021 年中国建筑行业总产值 | 3 |
| 图 3：广联达股价与房地产重要事件关系（元/每股） | 4 |
| 图 4：2022 年以来当日新增病例 | 5 |
| 图 5：截止 3 月 18 日全国确诊病例数 | 5 |
| 图 6：广联达各项业务收入占比（截止 21 年三季报） | 5 |
| 图 7：广联达云收入相对造业业务占比（截止 21 年三季报） | 5 |
| 图 8：近三年广联达 PE（TTM） | 6 |
| 图 9：近三年广联达 PS（TTM） | 6 |
| 图 10：Autodesk 宣布在俄罗斯暂停运营 | 7 |
| 图 11：广联达自主图形平台 | 7 |
| 图 12：建筑全生命周期 | 8 |
| 图 13：广联达 BIM+智慧工地数据决策系统 | 9 |
| 图 14：广联达数维建筑设计产品 | 9 |

1. 问题一：公司经营以及股价受到房地产行业影响情况？

结论：我们认为从广联达的客户结构来看，房地产开发商占比较小仅为 10%，市场过于担心房地产行业下行对于广联达业绩的影响，公司股价之前受到房地产行业悲观下行预期压制，目前国务院专题会议缓解了部分房地产企业经营下行风险的预期，预计公司股价受地产情绪面影响将缓解。

3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。其中会议强调“有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策”以及“关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。”之后银保监会、央行、财政部、证监会、外汇局等积极表态维稳，我们认为国务院金融稳定发展委员会对当前市场的观点阐述，释放了部分股市下行的市场情绪，同时也缓解了部分房地产企业经营下行风险的预期。

图 1：国务院金融稳定发展委员会召开专题会议

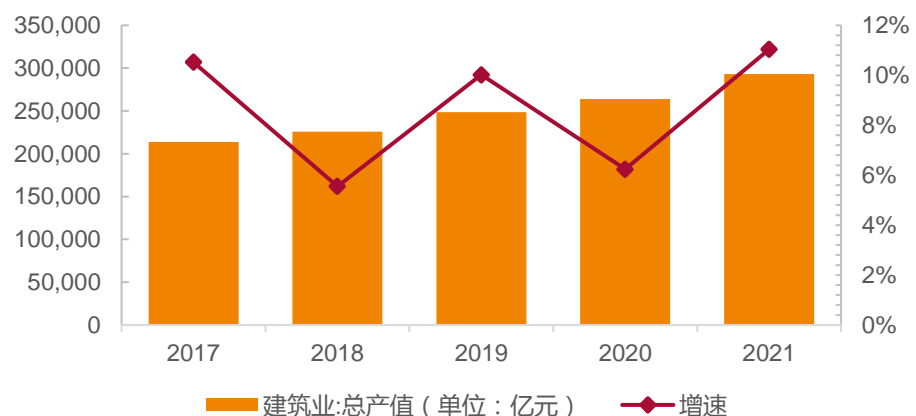
会议研究了相关问题。关于宏观经济运行，一定要落实党中央决策部署，切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。关于中概股，目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案。中国政府继续支持各类企业到境外上市。关于平台经济治理，有关部门要按照市场化、法治化、国际化的方针完善既定方案，坚持稳中求进，通过规范、透明、可预期的监管，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展，提高国际竞争力。关于香港金融市场稳定问题，内地与香港两地监管机构要加强沟通协作。

会议强调，有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。国务院金融委将根据党中央、国务院的要求，加大协调和沟通力度，必要时进行问责。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展。欢迎长期机构投资者增加持股比例。各方面必须深刻认识“两个确立”的重大意义，坚决做到“两个维护”，保持中国经济健康发展的长期态势，共同维护资本市场的稳定发展。

资料来源：人民网，天风证券研究所

2021 年建筑业总产值 29.3 万亿，增速达到了 11.0%。目前我国建筑信息化投入占总产值比重不到千分之一，远低于发达国家水平、甚至低于国际平均水平，对建筑科技企业来说，未来仍有很大提升空间。广联达面向的是整个建筑大产业，其中房地产规模对建筑业总产值的影响可能只有 1/3。我们认为我国建筑信息化投入目前渗透率远低于发达国家，市场空间宽广，由于市场担心房地产规模对建筑业总产值的影响，但以整个建筑大产业为客户的广联达来说，低渗透率叠加小部分客户受制，整体影响有限。

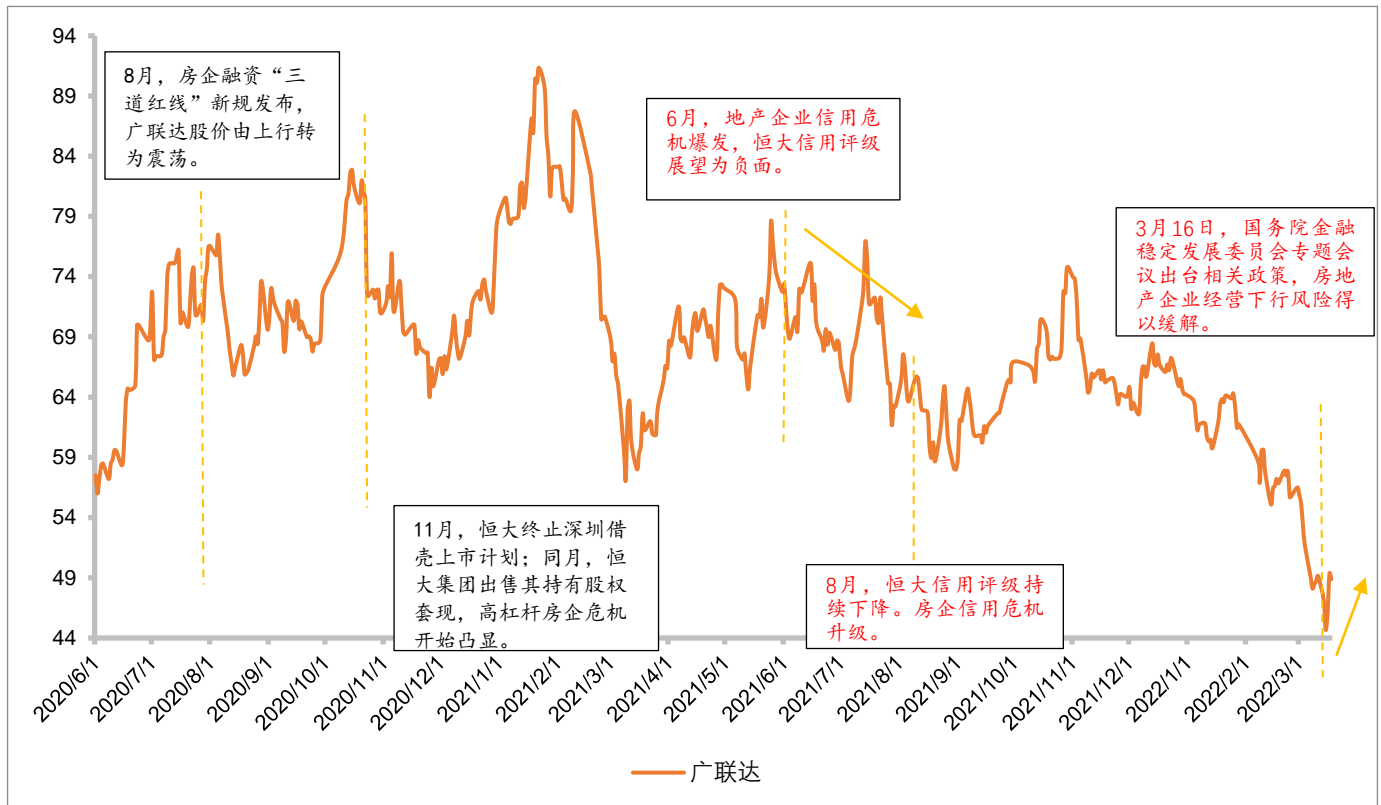
图 2：2017-2021 年中国建筑行业总产值



资料来源：Wind，天风证券研究所

广联达数字造价业务广泛服务于建设工程的各参与方，按照合同口径统计客户结构来看，施工单位占比约一半，房地产开发商占比约 10%，剩下主要由中介咨询机构、非房地产建设单位、政府、学校等构成。我们认为从广联达的客户结构来看，房地产开发商占比较小仅为 10%，市场过于担心房地产行业下行对于广联达业绩的影响，预计公司股价受到房地产行业悲观下行预期压制，目前国务院专题会议缓解了部分房地产企业经营下行风险的预期，预计公司股价受地产情绪面影响将缓解。

图 3：广联达股价与房地产重要事件关系（元/每股）



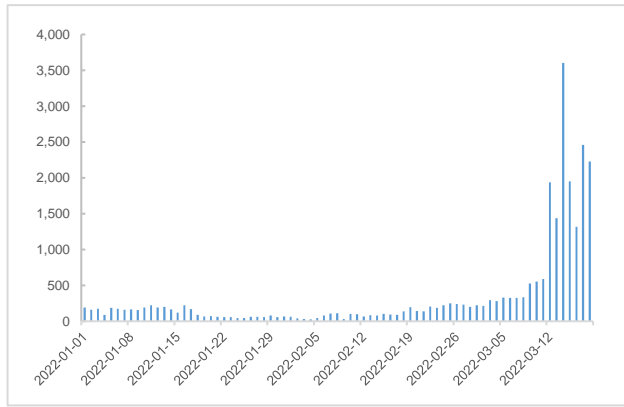
资料来源：Wind，复旦发展研究院公众号，天风证券研究所

2. 问题二：面对新一轮疫情，公司对业绩经营情况影响如何？

结论：我们认为当前疫情防控严重，相比于一些收入占比较大源于驻场以及需要实施的计算机公司，面临下游客户因疫情短期业务难以展开的风险，广联达造价云 SaaS 订阅收入，大概率不会受到需求减少的影响，平滑了下游需求变化带来的周期性，预计会对公司在 22 年上半年有较好的业绩支撑，具备明显的投资性价比优势。

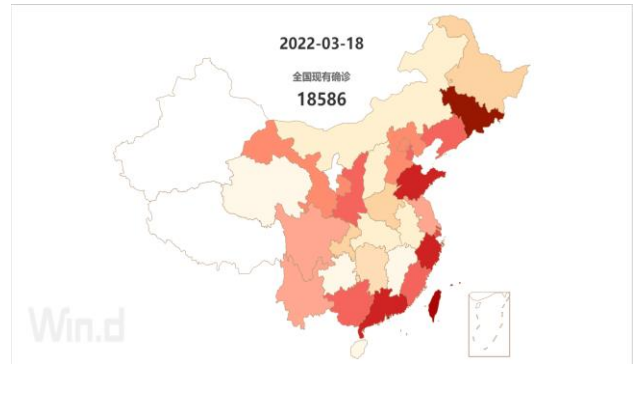
我国面临严峻复杂的防控时刻，目前波及 28 个省份，涉 390 余个中高风险地区，发生频次明显增加，感染人数快速增长，波及范围不断扩大，目前国家政策坚持动态清零，划定封控区、管控区、防范区，严格落实分级精准管控。我们认为当前疫情防控严重，涉及人数以及波及范围之广，预计短期难以快速解决疫情问题，对涉及收入占比较大源于驻场以及需要实施的计算机公司短期可能会受到一定的冲击。

图 4：2022 年以来当日新增病例



资料来源：Wind，天风证券研究所

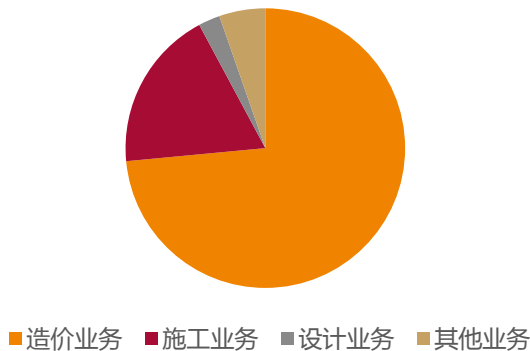
图 5：截止 3 月 18 日全国确诊病例数



资料来源：Wind，天风证券研究所

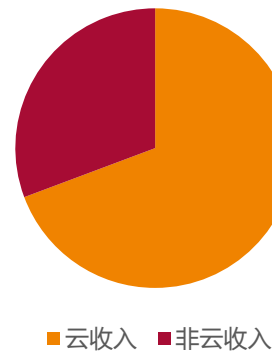
公司预计在 2022 年底完成数字造价云转型目标，届时数字造价业务收入的大部分由云相关的产品和服务贡献。根据公司投资者关系活动记录表，21 年数字造价业务前三季度实现营业收入 26.48 亿元，占总收入的 73.54%，其中云收入 18.35 亿元，比去年同期增长 65.87%，云收入占数字造价业务收入的比例为 69.28%，1-9 月累计签订云合同 21.82 亿元，比去年同期增长 39.25%。我们认为由于公司造价云收入属于 SaaS 订阅收入，SaaS 订阅平滑了下游需求变化带来的周期性影响，数字造价业务进入全面云转型后，新转型区域进展顺利，基本平抑了地产周期对公司的影响。

图 6：广联达各项业务收入占比（截止 21 年三季报）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 7：广联达云收入相对造价业务占比（截止 21 年三季报）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

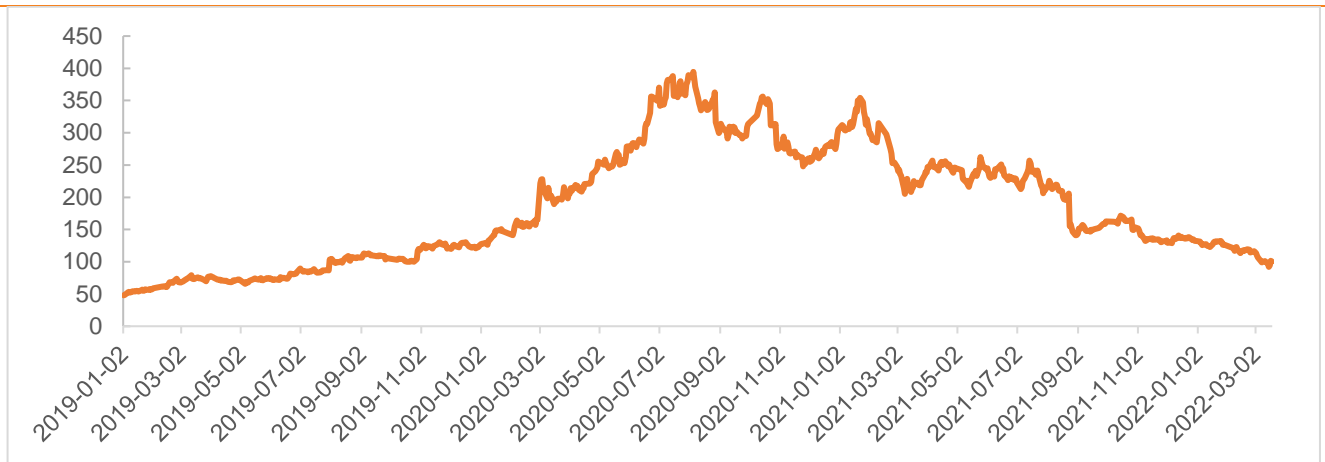
虽然近期当前疫情防控严重以及有扩大化趋势，目前公司总收入占比 50.96%的造价云订阅业务（仅 21 年三季报数据），将大概率不会受到下游因疫情难以展开带来短期业务需求的减少。公司施工业务可能会受到一定疫情的影响（21 年三季报施工收入占比为 18.66%），但收入体量依然有限，当前盈利能力相对于造价较弱，影响相对有限。我们认为相比于一些计算机公司，造价云订阅收入会对公司在 22 年上半年有较好的业绩支撑，具备明显的投资性价比优势。

3. 问题三：广联达当前估值水平如何？

结论：广联达的当前 PE(TTM)和 PS(TTM)估值是历史近三年分位数 20.17%和 17.99%，处于历史近三年估值较低的位置，3 月 18 日收盘价为 48.7 元，低于目前公开平均回购价格 62.9 元（2022 年 2 月 28 日），相差 22.58%。

广联达的当前（3月18日）估值 PE(TTM)为 100.58 倍，PS（TTM）为 11.68 倍，处于历史近三年平均估值（19 年 1 月 1 日-22 年 3 月 19 日）分位数 20.17%和 17.99%，低于历史近三年平均估值 PE(TTM) 184.75 以及 PS(TTM)16.43 倍。我们认为目前广联达的估值是处于历史近三年估值较低的位置，低于 1/4 的分位数。

图 8：近三年广联达 PE（TTM）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：近三年广联达 PS（TTM）



资料来源：wind，天风证券研究所

公司于 2021 年 9 月 1 日通过《关于回购股份方案的议案》，本次回购的资金总额不低于人民币 8 亿元（含）且不超过人民币 10 亿元（含），截至 2022 年 2 月 28 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易的方式累计回购股份的数量为 12,720,076 股，成交总金额为人民币 800,036,347.25 元，平均价为 62.90 元/股。我们认为公司 3 月 18 日收盘价为 48.7 元，低于目前公开平均回购价格 62.9 元，相差 22.58%。

4. 问题四：如何看待建筑软件国产化趋势？

结论：Autodesk 对于俄罗斯的停运表明核心软件自主化是软件行业长期发展的必然趋势。广联达拥有自主可控 BIM 应用解决方案表明公司在建筑软件国产化方面具有领先优势，其中公司投入发展多年拥有的完全自主知识产权的三维图形引擎是实现自主化的关键。

3月4日，全球最大的二维、三维设计和工程软件公司——Autodesk 宣布在俄罗斯暂停运营。Autodesk 表示，将立即暂停其在俄罗斯的活动，并完全遵守所有现行制裁。随着情况的发展，Autodesk 还将考虑对该地区业务进行额外限制。Autodesk 的 BIM 软件 Revit 现已经成为国际上最为流行的绘图建模工具。我们认为 Autodesk 对于俄罗斯的停运表明核心软件未来依然可能作为国家间科技“卡脖子”的手段，同时核心软件自主化是软件行业长期发展的必然趋势。

图 10：Autodesk 宣布在俄罗斯暂停运营



资料来源：腾讯新闻，天风证券研究所

广联达拥有自主可控 BIM 应用解决方案。广联达自主 BIM 平台及产品解决方案拥有完全自主知识产权的三维图形引擎，搭建独立自主产权和行业 PAAS 平台。公司自有知识产权的图形平台技术已经在三维图形技术、图形算法、建模技术方面应用成熟。我们认为广联达拥有自主可控 BIM 应用解决方案表明公司在建筑软件国产化方面具有领先优势，其中公司投入发展多年拥有的完全自主知识产权的三维图形引擎是实现自主化的关键，是公司坚持自主化，多年研发投入的成果。

图 11：广联达自主图形平台



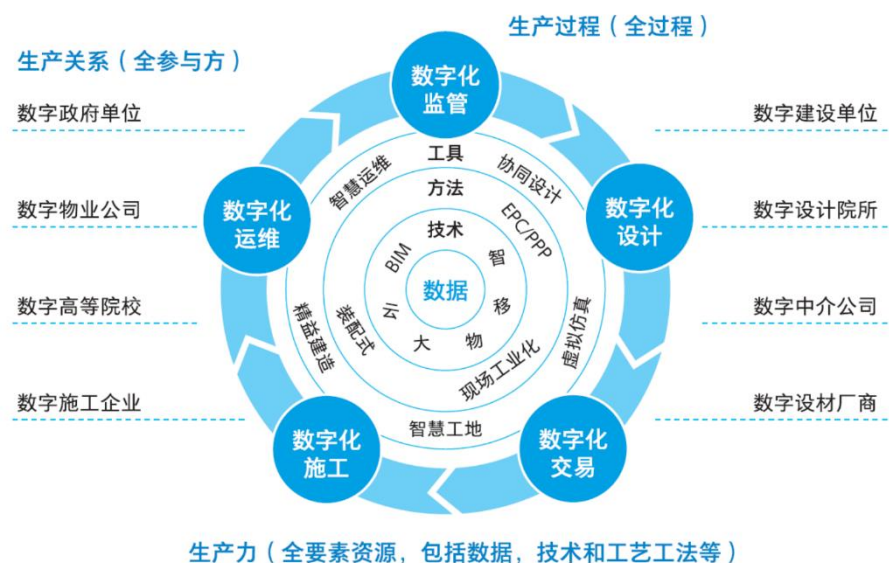
资料来源：广联达官网，天风证券研究所

5. 问题五：如何看待公司施工及设计业务？

结论：我们认为施工和设计业务的展开有助于完善搭建整体业务周期闭环，长期有望以平台化最大化利用信息优势赋能建筑行业。施工行业渗透率较低，数字施工业务仍然在规模化发展的初期，公司的首要目标仍然是快速拓展业务。设计业务未来 2-3 年会进入推广期，用户数量、市场占有率将是设计业务的核心绩效目标。

广联达提出了建筑产业互联网，包含从规划设计到施工建造到运维的全生命周期，让行业的设计、建造、运维三大环节全方位实现数字化转型升级。BIM 最大化信息优势需要涉及整个建筑生命周期（从规划和设计到施工和运营）。我们认为施工和设计业务的展开有助于完善搭建整体业务周期闭环，长期有望以平台化最大化利用信息优势赋能建筑行业。

图 12：建筑全生命周期



资料来源：广联达官网，天风证券研究所

数字施工业务目前处在快速扩张期。目前数字施工业务通过重点产品和重点客户突破，加速了订单拓展和产品交付落地的节奏。BIM+智慧工地的项目级产品如劳务、物料、项目 BI 等产品，进入到规模化推广的阶段。同时公司也发布了安全管理解决方案；针对绿色施工（比如环境监测、喷淋控制）、BIM 技术类等新产品也都在持续打磨验证。我们认为目前施工行业渗透率较低，数字施工业务仍然在规模化发展的初期，公司的首要目标仍然是快速拓展业务，完善搭建建筑信息化周期闭环。

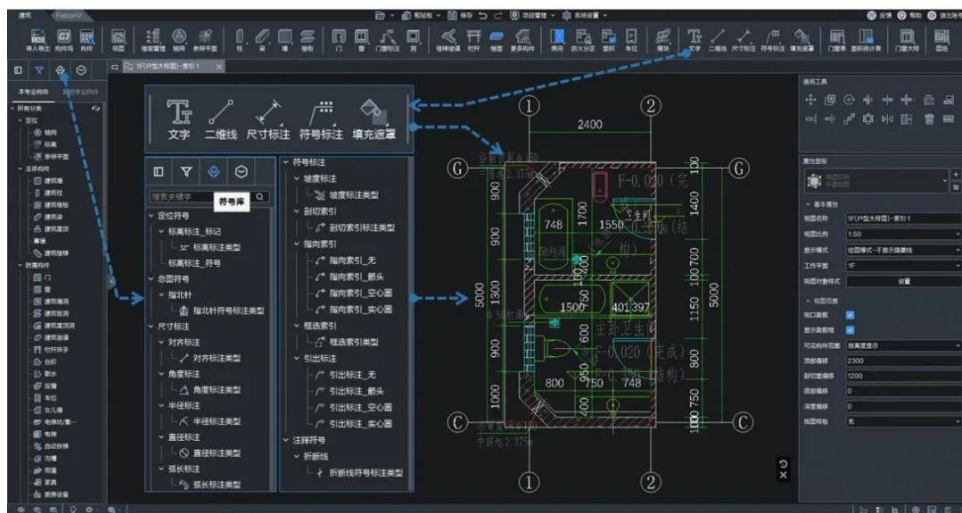
图 13：广联达 BIM+智慧工地数据决策系统



资料来源：广联达官网，天风证券研究所

公司目前发布数维设计产品集（包括建筑、结构、机电三个专业科目的设计软件和一个协同平台）公测版本，设计业务未来 2-3 年会进入推广期，用户数量、市场占有率将是设计业务的核心绩效目标。公司目前收购的鸿业科技、芬兰的 MagiCAD 是成熟的机电设计软件，一直贡献稳定的收入。预计未来在设计施工一体化、设计造价一体化、甲方乙方一体化、项目企业一体化等背景下，设计业务会带来新的收入方向。

图 14：广联达数维建筑设计产品



资料来源：广联达公众号，天风证券研究所

投资建议：

考虑到目前国务院专题会议缓解了部分房地产企业经营下行风险的预期，预计公司股价受地产情绪面影响将缓解。同时由于当前疫情防控严重，相比于一些收入占比较大源于驻场以及需要实施的计算机公司，面临下游客户因疫情短期业务难以展开的风险，广联达造价云 SaaS 订阅收入，大概率不会受到需求减少的影响，平滑了下游需求变化带来的周期性，预计会对公司在 22 年上半年有较好的业绩支撑，具备明显的投资性价比优势。我们维持 21-23 年盈利预测，预计收入为 54.06/68.46/82.61 亿，净利润为 6.93/10.81/13.86 亿，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1) 房地产行业如果持续下行，公司相关业务受到的业绩影响可能超预期，对公司收入带来持续负面影响
- 2) 疫情如果持续扩大且长时间不能结束，对公司正常经营以及软件需求带来负面影响
- 3) 施工业务扩张不及预期
- 4) 设计业务长期盈利能力以及对其他业务协同作用不及预期

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 利润表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 2,231.20 | 4,796.95 | 5,406.27 | 6,846.16 | 8,260.89 | 营业收入 | 3,540.65 | 4,004.64 | 5,406.27 | 6,846.16 | 8,260.89 |
| 应收票据及应收账款 | 560.91 | 428.76 | 712.01 | 503.44 | 963.18 | 营业成本 | 370.66 | 454.50 | 686.60 | 798.26 | 1,000.39 |
| 预付账款 | 30.59 | 46.21 | 92.23 | 50.91 | 132.48 | 营业税金及附加 | 43.01 | 37.90 | 43.25 | 54.77 | 66.09 |
| 存货 | 21.33 | 26.33 | 39.95 | 35.61 | 60.59 | 销售费用 | 1,102.48 | 1,255.52 | 1,486.72 | 1,814.23 | 2,189.14 |
| 其他 | 106.42 | 113.79 | 135.94 | 202.89 | 151.86 | 管理费用 | 819.76 | 879.19 | 1,135.32 | 1,369.23 | 1,652.18 |
| 流动资产合计 | 2,950.45 | 5,412.04 | 6,386.40 | 7,639.02 | 9,568.99 | 研发费用 | 969.11 | 1,082.69 | 1,297.50 | 1,574.62 | 1,745.53 |
| 长期股权投资 | 232.76 | 255.46 | 255.46 | 255.46 | 255.46 | 财务费用 | 40.55 | (17.42) | (10.00) | (10.00) | (10.00) |
| 固定资产 | 802.87 | 810.23 | 756.85 | 703.48 | 650.11 | 资产/信用减值损失 | (29.63) | (21.19) | 7.73 | 11.10 | 9.50 |
| 在建工程 | 56.94 | 183.76 | 183.76 | 183.76 | 183.76 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 464.02 | 677.33 | 588.67 | 500.01 | 411.35 | 投资净收益 | 22.51 | 10.21 | 28.43 | 28.80 | 29.00 |
| 其他 | 1,660.28 | 2,200.72 | 1,900.00 | 2,011.77 | 2,031.97 | 其他 | (88.17) | (90.96) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 3,216.86 | 4,127.50 | 3,684.75 | 3,654.48 | 3,532.65 | 营业利润 | 290.37 | 414.21 | 803.04 | 1,284.95 | 1,656.07 |
| 资产总计 | 6,167.32 | 9,547.10 | 10,071.15 | 11,293.50 | 13,101.64 | 营业外收入 | 0.83 | 2.30 | 1.68 | 1.96 | 1.85 |
| 短期借款 | 1,088.62 | 3.00 | 199.87 | 46.19 | 1,056.69 | 营业外支出 | 7.44 | 6.11 | 6.63 | 6.37 | 6.45 |
| 应付票据及应付账款 | 98.72 | 95.02 | 162.04 | 147.40 | 248.85 | 利润总额 | 283.76 | 410.40 | 798.09 | 1,280.54 | 1,651.47 |
| 其他 | 1,621.97 | 1,115.27 | 2,966.68 | 3,921.47 | 4,158.17 | 所得税 | 29.18 | 29.04 | 56.47 | 90.60 | 116.85 |
| 流动负债合计 | 2,809.31 | 1,213.29 | 3,328.58 | 4,115.06 | 5,463.71 | 净利润 | 254.58 | 381.37 | 741.62 | 1,189.94 | 1,534.63 |
| 长期借款 | 0.09 | 0.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 少数股东损益 | 19.51 | 50.98 | 48.33 | 109.26 | 148.69 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 235.07 | 330.39 | 693.29 | 1,080.68 | 1,385.94 |
| 其他 | 8.82 | 130.94 | 47.49 | 62.42 | 80.28 | 每股收益(元) | 0.20 | 0.28 | 0.58 | 0.91 | 1.17 |
| 非流动负债合计 | 8.91 | 131.01 | 47.49 | 62.42 | 80.28 | | | | | | |
| 负债合计 | 2,818.22 | 2,989.29 | 3,376.08 | 4,177.48 | 5,544.00 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 79.87 | 155.57 | 173.46 | 209.66 | 249.62 | 主要财务比率 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 股本 | 1,128.53 | 1,185.71 | 1,189.57 | 1,189.57 | 1,189.57 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 508.83 | 3,134.65 | 3,134.65 | 3,134.65 | 3,134.65 | 营业收入 | 21.91% | 13.10% | 35.00% | 26.63% | 20.66% |
| 留存收益 | 1,709.45 | 1,957.27 | 2,213.93 | 2,571.97 | 2,944.39 | 营业利润 | -40.08% | 42.65% | 93.87% | 60.01% | 28.88% |
| 其他 | (77.58) | 124.61 | (16.54) | 10.16 | 39.41 | 归属于母公司净利润 | -46.46% | 40.55% | 109.84% | 55.88% | 28.25% |
| 股东权益合计 | 3,349.09 | 6,557.81 | 6,695.07 | 7,116.01 | 7,557.64 | 获利能力 | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 6,167.32 | 9,547.10 | 10,071.15 | 11,293.50 | 13,101.64 | 毛利率 | 89.53% | 88.65% | 87.30% | 88.34% | 87.89% |
| | | | | | | 净利率 | 6.64% | 8.25% | 12.82% | 15.79% | 16.78% |
| | | | | | | ROE | 7.19% | 5.16% | 10.63% | 15.65% | 18.96% |
| | | | | | | ROIC | 20.69% | 30.26% | 136.81% | 210.04% | -212.35% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 45.70% | 31.31% | 33.52% | 36.99% | 42.32% |
| | | | | | | 净负债率 | -34.11% | -73.10% | -77.76% | -95.56% | -95.32% |
| | | | | | | 流动比率 | 1.05 | 1.90 | 1.92 | 1.86 | 1.75 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.04 | 1.89 | 1.91 | 1.85 | 1.74 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 8.29 | 8.09 | 9.48 | 11.27 | 11.27 |
| | | | | | | 存货周转率 | 231.36 | 168.05 | 163.13 | 181.21 | 171.75 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.60 | 0.51 | 0.55 | 0.64 | 0.68 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.20 | 0.28 | 0.58 | 0.91 | 1.17 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.54 | 1.58 | 0.94 | 1.95 | 1.19 |
| | | | | | | 每股净资产 | 2.75 | 5.38 | 5.48 | 5.81 | 6.14 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 246.44 | 175.34 | 83.56 | 53.61 | 41.80 |
| | | | | | | 市净率 | 17.72 | 9.05 | 8.88 | 8.39 | 7.93 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 27.32 | 56.96 | 56.55 | 36.08 | 28.23 |
| | | | | | | EV/EBIT | 29.43 | 62.13 | 66.88 | 40.17 | 30.69 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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 |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |