

投资评级：增持（首次）
报告日期：2021年07月22日
市场数据

目前股价	23.72
总市值（亿元）	42.70
流通市值（亿元）	10.67
总股本（万股）	18,000
流通股本（万股）	4,500
12个月最高/最低	76.6/23.42

分析师

分析师：濮阳 S1070519050001

☎ 021-31829703

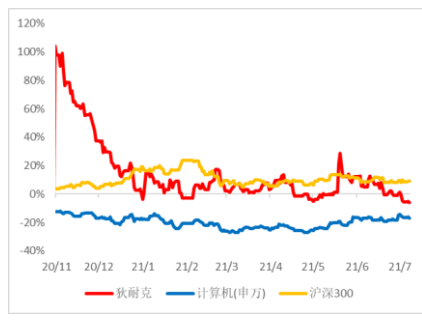
✉ pyang@cgws.com

联系人（研究助理）：花江月

S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ huajiangyue@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

楼宇对讲龙头企业，品牌+智慧产业链优势明显

——狄耐克（300884）公司专题报告

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	615	778	936	1122	1351
(+/-%)	34.7%	26.5%	20.3%	19.9%	20.4%
归母净利润（百万元）	126	154	170	203	244
(+/-%)	100.8%	22.0%	9.9%	19.9%	20.1%
摊薄 EPS（元/股）	1.05	1.29	1.41	1.69	2.03
PE	22	18	17	14	12

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 公司简介：楼宇对讲行业领先企业，致力于打造智慧社区。**公司主营楼宇对讲、智能家居等智慧社区安防智能化设备的研发设计、生产制造和销售，在国内楼宇对讲行业处于领先地位。
- 公司分析：主营业务稳定发展，六大智慧产业链打开成长空间**
 - **楼宇对讲+智能家居业务稳定发展，产销量持续增长。**2020年楼宇对讲产品收入占比达81%，2016-2020年楼宇对讲和智能家居产品收入总体呈上升趋势，二者复合增长率分别为23.31%和118.59%。
 - **大力发展智慧医院+新风系统等新产品，打造业务新增长点。**公司智慧医院产业以“智慧门诊”和“智慧病房”建设为业务核心，同时布局了新风系统、智慧通行、智能门锁等其他业务领域。2020年，公司医护对讲产品实现营业收入2,181.27万元，较2019年增长243.17%。
 - **技术研发领先，打造品牌+智慧产业链优势。**2020年，公司研发费用占营业收入的比例为4.11%，较2019年增长0.37%。公司打造6大智慧产业链，包括楼宇对讲、智能家居、智慧医疗、智慧通行、新风系统、智能门锁六大产业，产品品质获得广泛认可。
- 业内公司对比：公司盈利能力、ROE行业领先。**2020年业内可比公司中，狄耐克毛利率与净利率达44.25%和19.87%，均处于领先水平；ROE为19.33%，高于安居宝的8.21%，但差距有所缩小。
- 创业板上市募集7.46亿元，新增产能打造利润增长点。**公司拟投资制造中心升级与产能扩建项目、研发中心升级建设项目、营销及服务网络扩建项目和补充流动资金项目，募集资金承诺投资总额6.77亿元。
- 盈利预测与投资建议：楼宇对讲领先企业，六大智慧产业链打开成长空间，首次给予增持评级。**预计2021~2023年公司归母净利润分别达到1.7、2.0、2.4亿元，同比增长10%、20%、20%，对应估值17、14、12倍。
- 风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动风险；房地产调控风险；应收账款回收风险；下游需求低迷风险；募投项目投产后具有成长性风险；市场需求低于预期风险。**

1. 公司简介：楼宇对讲行业领先企业，致力于打造智慧社区

公司主营楼宇对讲、智能家居等智慧社区安防智能化设备的研发设计、生产制造和销售，在国内楼宇对讲行业处于领先地位。公司是楼宇对讲国家标准、国际标准编制单位之一，共参与了 10 多项重要的国际、国家和行业标准的起草和制定。公司以“领跑智慧生活理念，创造卓越生活品质”为使命，以打造“安全、舒适、健康、便捷”的智慧社区生活环境为己任，围绕智慧社区领域，通过不断的技术创新、产品升级和功能优化，形成了以楼宇对讲产品和智能家居产品为主的产品结构，同时开发了智能停车、新风系统、智能锁、行业对讲等多系列的智能化产品。经过多年的发展，在楼宇对讲和智能家居领域，公司与龙湖集团、世茂房地产、招商蛇口、绿地控股、中南集团、华润置地、雅居乐集团、时代中国控股、富力地产等大中型房地产商已经建立了良好、稳定的合作关系；依托良好的产品性能和不断完善的销售渠道，公司产品已遍布全国的各主要城市。

根据《中国房地产开发企业 500 强首选供应商及服务商品牌测评榜单》，2019-2020 年，公司的楼宇对讲产品品牌首选率分别为：18%和 18%，排名皆为第一名；公司的智能家居产品品牌首选率分别为 8%和 9%，排名分别为第七名和第四名。公司具有多年的智能家居开发与销售经验，近年来公司智能家居产品品类持续丰富，在国内智能家居行业的地位也有所提升。公司在智能家居领域获得的主要殊荣有中国房地产开发商 500 强首选供应商品牌、2019 年度中国房地产供应商竞争力十强、中国智能家居领先品牌、中国智能家居最具影响力十大品牌等。根据中国房地产业协会与中国房地产测评中心等权威机构公布的《中国房地产开发企业 500 强首选供应商及服务商品牌测评榜单》数据，2019-2020 年，公司的楼宇对讲产品品牌首选率分别为：18%和 18%，排名皆为第一名，公司楼宇对讲产品的品牌知名度名列前茅；2019-2020 年，公司的智能家居产品品牌首选率分别为 8%和 9%，排名分别为第七名和第四名，公司智能家居产品的品牌知名度不断提升；2020 年，公司的智慧社区服务品牌首选率为 15%，位列第二名，公司的智慧社区整体解决方案受到市场的认可。

图 1: 公司主要产品

产品类别	产品系列	主要用途及功能	产品图例
楼宇对讲	数字楼宇对讲产品	数字楼宇对讲产品用于小区及住户, 实现小区访客、住户及物业管理中心的远程可视对讲, 并具备人脸识别、门禁开锁、安防报警、智能家居控制、多媒体信息服务功能	
	模拟楼宇对讲产品	模拟楼宇对讲产品用于小区及住户, 实现小区访客、住户及物业管理中心的可视对讲, 并具备门禁开锁、安防报警功能	
智能家居	智能开关面板	智能开关面板可通过本地触摸按键控制、无线控制、手机远程控制等方式实现灯与窗帘的开关、设置场景等	
	其他智能家居产品	主要包含智能网关、窗帘导轨电机、信号转发器、智能插座、集中控制器等, 组合使用可实现智能家居互联互通, 以及防盗、烟雾、水、煤气等监测、传感、分析和报警等	

资料来源: 招股说明书, 长城证券研究院

公司最大股东为缪国栋, 直接及间接持股 32.77%, 公司前十大股东合计占股 65.46%。

表 1: 公司前十大股东情况 (截止 2021 年一季度)

股东名称 (全称)	比例 (%)
缪国栋	26.02
厦门鑫合创投资有限公司	6.75
庄伟	6.63
福建红桥股权投资合伙企业(有限合伙)	5.25
侯宏强	5.17
厦门兴联集团有限公司	3.74
厦门宏盛利投资合伙企业(有限合伙)	3.46
厦门万顺荣投资合伙企业(有限合伙)	3.19
义乌驰力股权投资合伙企业(有限合伙)	3.00
厦门市启诚和阳投资合伙企业(有限合伙)	2.25

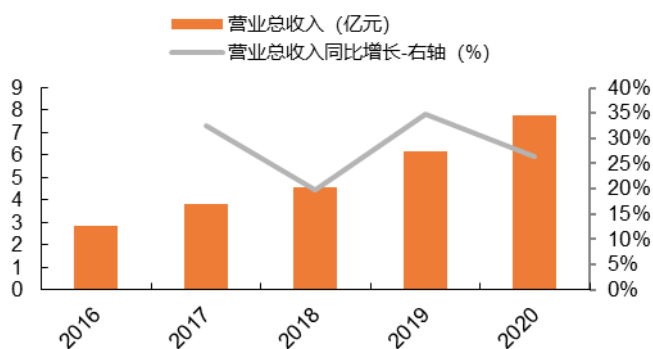
资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

2. 公司分析：主营业务稳定发展，六大智慧产业链打开成长空间

2.1 楼宇对讲+智能家居业务稳定发展，产销量持续增长

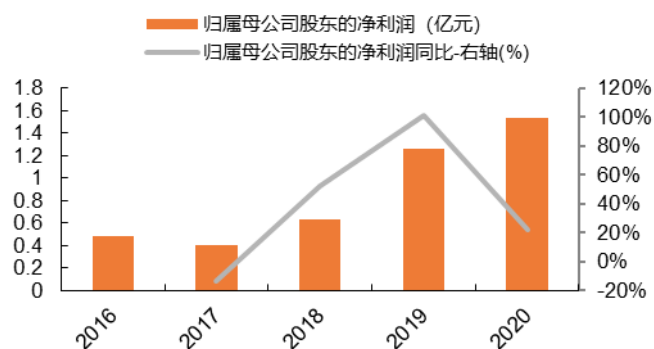
公司 2016-2020 年总营业收入持续上升，2020 年营业收入达 7.78 亿元，同比增加 26.47%；归母净利润为 1.54 亿元，比去年同期增长 22.00%。2016-2020 年公司归母净利润不断提升，2019-2020 年保持较快增速。

图 2：2016-2020 年公司收入及增速情况



资料来源：公司公告，长城证券研究院

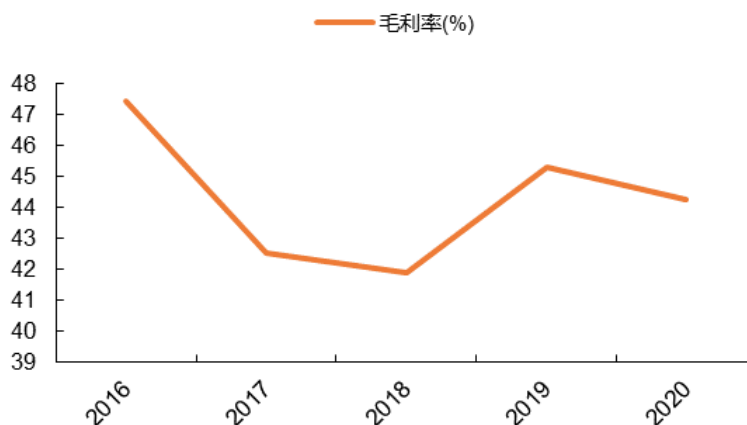
图 3：2016-2020 年归母净利润及增速情况



资料来源：公司公告，长城证券研究院

2020 年公司毛利率为 44.25%，较 2019 年下降 1.05 个百分点。2016-2019 年公司综合毛利率分别为 47.44%、42.50%、41.89%和 45.30%，均保持在较高水平。

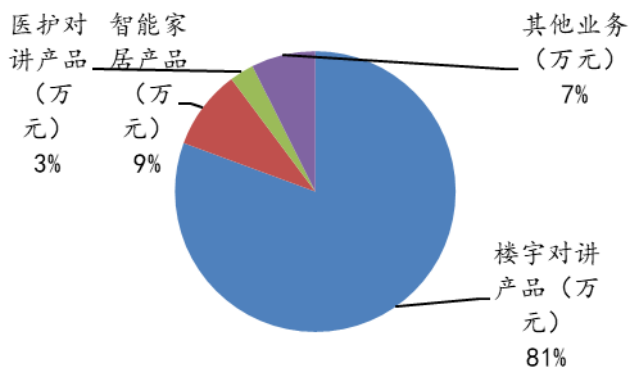
图 4：狄耐克 2016-2020 年毛利率情况



资料来源：招股说明书，长城证券研究院

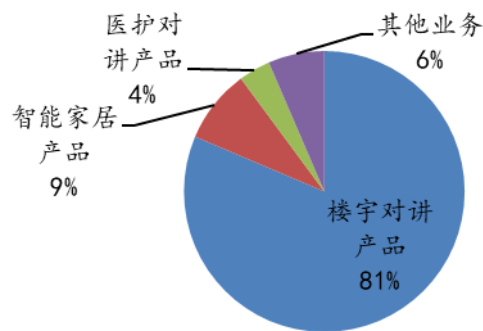
2020 年楼宇对讲产品收入占比达 81%，是公司的主导产业。2016-2020 年公司楼宇对讲产品收入占比略有下降，而智能家居、医护对讲产品收入占比不断提升。2020 年，公司产品划分新增医护对讲产品，收入结构中，楼宇对讲产品、智能家居产品、医护对讲产品和其他产品分别占据 81%、9%、3%、7%。毛利结构中，楼宇对讲产品、智能家居产品、医护对讲产品和其他产品分别占据 81%、9%、4%、6%。

图 5: 2020 年公司收入结构



资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

图 6: 2020 年公司毛利结构



资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

公司楼宇对讲产品主要用于住宅及商业建筑, 具有呼叫对讲、远程开门、可视通话、联动门禁、人脸识别、电梯联动等功能。公司楼宇对讲产品主要包括单元门口主机、住户室内终端机、物业管理中心机和中间公共设备等, 融合了 TCP/IP 网络通讯技术、音视频处理技术、云通信技术、 SIP 通讯技术、人脸识别技术、微信应用技术等, 同时结合互联网+和大数据服务, 实现跨区域、跨系统的多样化应用, 为业主提供通行便利和优质服务。

公司智能家居产品主要为智能开关面板, 可通过本地触摸按键控制、无线控制、语音控制、手机和平板电脑远程控制等方式实现灯光、窗帘、空调、地暖、新风、家电等控制及场景设置等功能。公司智能家居产品还包括智能网关、窗帘导轨电机、信号转发器、智能插座、集中控制器、安防设备等, 组合使用可实现智能家居互联互通, 以及防盗、烟雾、水、煤气等监测、传感、分析和报警等, 并实现远程监控、安防报警及智能家电产品联动等多种功能。

图 7: 智慧医院产品



资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

图 8: 智能家居产品

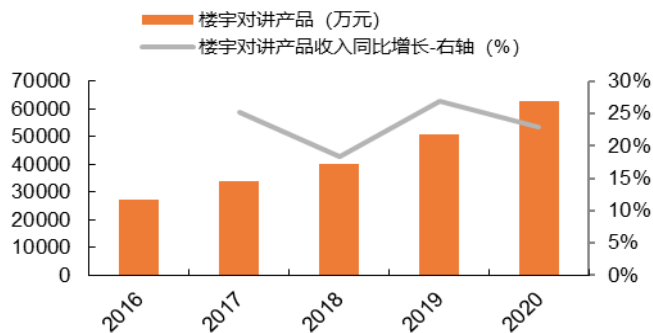


资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

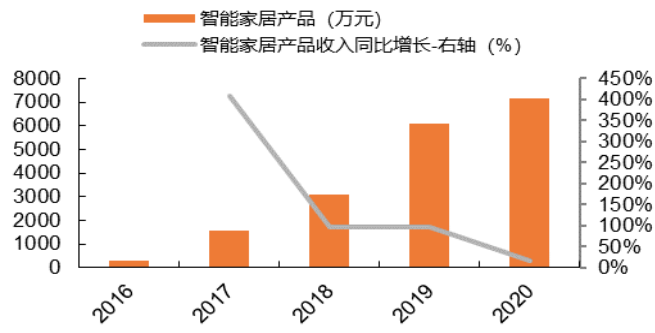
公司 2016-2020 年楼宇对讲和智能家居产品收入总体呈上升趋势, 二者复合增长率分别为 23.31% 和 118.59%。楼宇对讲产品 2016-2020 年营业收入稳步上升, 2020 年增长至 6.27 亿元, 同比增长 24.56%。智能家居产品营业收入 2016-2019 年显著提升, 2019-2020 年平稳增加达到 7145.97 万元, 同比增长 17.25%。

图 9: 楼宇对讲产品 2016-2020 年收入及增速

图 10: 智能家居产品 2016-2020 年收入及增速



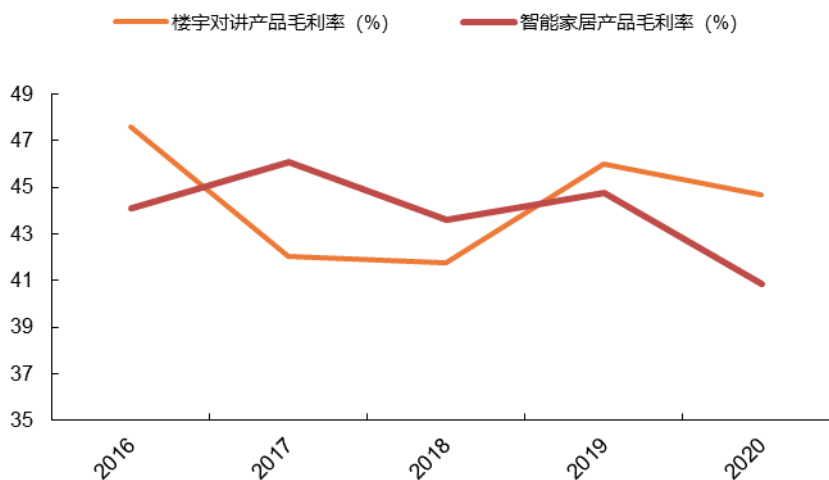
资料来源: 公司公告, 长城证券研究院



资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

2020年,楼宇对讲产品毛利率44.67%,较2019年45.90%基本稳定;公司智能家居产品毛利率为40.86%,较2019年44.78%下降3.92个百分点。2020年公司数字楼宇对讲产品的单价和单位成本较2019年保持稳定,因此,毛利率水平较2019年基本稳定。智能家居产品中由于部分外购成品采购价格较高,拉低了整体毛利率水平,智能家居产品毛利率有小幅下降。

图 11: 狄耐克 2016-2020 楼宇对讲产品与智能家居产品毛利率情况



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究院

公司产品销售主要在国内市场,2020年中国大陆合计销售收入为7.02亿元,占比为90.29%。2017-2020年内销收入分别为3.34亿元、4.05亿元、5.70元和7.02亿元,占主营业务收入的比重分别为87.66%、88.82%、92.59%和90.29%。2017-2020年外销收入分别为0.47元、0.51亿元、0.46元和0.76亿元,占主营业务收入的比重为12.34%、11.18%、7.41%和9.71%。

表 2: 主营业务收入分区域情况 (万元)

销售区域	2017		2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	3.34	87.66%	4.05	88.82%	5.70	92.59%	7.02	90.29%
外销	0.47	12.34%	0.51	11.18%	0.46	7.41%	0.76	9.71%
合计	3.81	100.00%	4.56	100.00%	6.16	100.00%	7.78	100.00%

资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

2020年，公司安防产业产品合计产销率为97.96%，显著高于2019年87.80。2020年公司安防产品销量为187万件，同比增加18.99%。

表 3: 公司主要产品产量、销量、产销率情况

年份	产品类别	产量(万件)	销量(万件)	产销率
2017年	数字楼宇对讲产品	38	36	95.26%
	模拟楼宇对讲产品	61	65	106.30%
	楼宇对讲产品小计	99	101	102.03%
	智能家居产品-智能开关面板	7	6	82.67%
2018年	数字楼宇对讲产品	55	56	101.66%
	模拟楼宇对讲产品	46	49	105.13%
	楼宇对讲产品小计	101	105	103.24%
	智能家居产品-智能开关面板	13	13	98.41%
2019年	数字楼宇对讲产品	103	93	90.95%
	模拟楼宇对讲产品	35	33	94.73%
	楼宇对讲产品小计	137	126	91.91%
	智能家居产品-智能开关面板	41	31	74.17%
2020年	安防产品合计	190	187	97.96%

资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

2.1 大力发展智慧医院+新风系统等新产品，打造利润新增长点

公司智慧医院产业以“智慧门诊”和“智慧病房”建设为业务核心，产品主要包括医护对讲、ICU探视、智能床旁交互、分诊排队叫号、多媒体信息发布等系统；同时布局了新风系统、智慧通行、智能门锁等其他业务领域。其中，医护对讲系统主要应用在医院普通病房与ICU病房，由病房门口机、床旁终端、病床分机、护士站管理终端、卫生间紧急按钮、走廊显示屏等设备组成，为医院数字化、智慧化建设提供硬件载体，实现病房通讯系统的标准化、数字化和智能化，提升医疗服务质量，提高医护工作效率，改善患者就医体验，搭建和谐温馨、顺畅便捷的沟通桥梁。公司围绕智慧社区和智慧医院领域，在楼宇对讲、智能家居及医护对讲主营业务基础上，布局了新风系统、智慧通行、智能门锁等其他业务领域，有助于公司丰富产品结构，更好地满足下游客户需求，为公司创造新的业务增长点。

图 12: 智慧医院产品



图 13: 新风、智慧通行、智能门锁产品

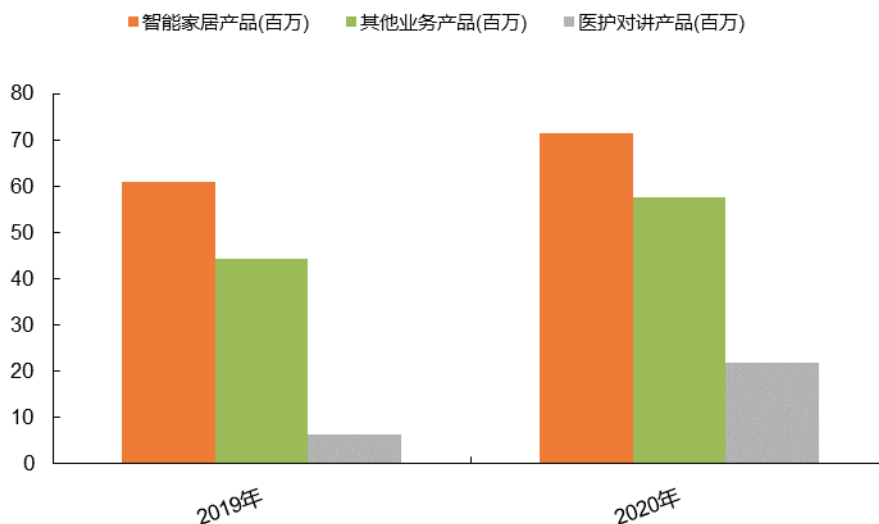


资料来源：公司公告，长城证券研究院

资料来源：公司公告，长城证券研究院

2020年，公司医护对讲产品实现营业收入2,181.27万元，较2019年增长243.17%。未来，随着智慧医院行业的发展以及公司业务开拓的持续推进，公司在相关领域的营业收入有望快速增长，智慧医院业务有望成为公司新的业务增长点，在公司的积极应对下，新冠肺炎疫情未对公司业务造成重大不利影响。

图 14：2019-2020 年家居、医护、其他业务产品收入情况



资料来源：公司公告，长城证券研究院

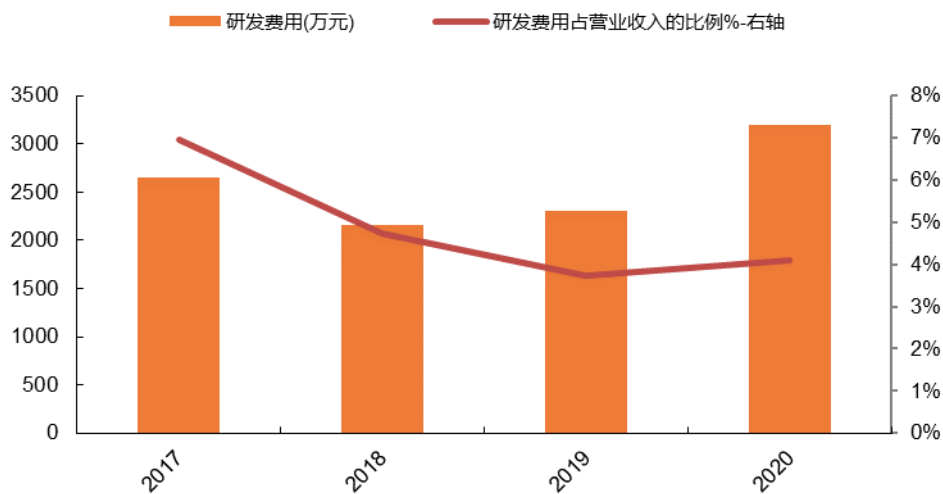
2.2 技术研发领先，打造品牌+智慧产业链优势

公司产品研发分为自主研发和合作研发，并以自主研发为主。公司产品自主研发采用集成产品开发（IPD）模式，采取项目经理负责制，组建跨部门协作团队实施产品开发。此外，公司还与高校等产学研机构以及具备专业技术的市场化机构进行合作开发，充分利用相互的资源，开发出满足双方需求的方案或产品。

公司是国家高新技术企业和双软认证企业，在技术研发和新产品开发方面具有核心技术优势。公司十分重视技术研发及团队建设，拥有一支超百人的研发团队，建立稳定、专业、创新、高效的管理团队和经验丰富、专业过硬、自主创新能力强技术团队，并在楼宇对讲领域积累了十多年的研发经验。截至2020年12月末，公司及子公司累计获得27项发明专利、21项实用新型专利、51项外观专利、107项软件著作权，形成完善的技术成果产业化运行体系；公司共参与10多项国际、国家、行业标准制定，掌握最新技术发展动态，及时引进和采用适用的先进技术和国家标准。公司参与编制的《楼宇对讲全程语音质量评价关键技术创新、测试仪器研制及国际/国家标准制定》荣获“公安部科学技术奖一等奖”称号。目前，楼宇对讲产业技术的发展逐渐走向成熟，企业之间的技术乃至产品的竞争也愈加激烈，而公司的优势在于持之以恒地用互联网、无线通信、人工智能、生物识别等新技术来创新楼宇对讲和智能家居产品，并实现产业化落地应用。

2020年，公司研发费用达3199.57万元，同比增加39%，研发费用占营业收入的比例为4.11%，较2019年增长0.37%。公司注重研发经费的投入力度，确保公司在行业的技术研发优势。

图 15: 公司研发费用投入 (万元)



资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

公司形成了智能化、数字化与社区安防相融合、人工智能与楼宇对讲、智能家居产品相融合、云对讲技术与楼宇对讲产品相融合的综合解决方案。1) 公司的数字楼宇对讲与人脸识别、语音识别、指纹识别等人工智能技术及互联网技术相结合, 同时与智能家居产品深度融合, 进而促进社区安防行业向数字化、网络化、智能化方向发展, 加快产业结构的升级, 进一步提升公司的持续竞争力和盈利能力。2) 公司 2016 年开始进行以人脸识别为核心的人工智能相关技术和产品的研发。通过自主研发和合作研发等方式不断更新和提升人脸识别算法和模型, 持续不断优化产品的使用体验, 并通过公司较强的软硬件研发、优化、制造能力, 实现了人工智能技术与楼宇对讲、智能家居产品的融合。公司基于人工智能技术研发推出了人证核验一体机、人脸识别主机、人脸识别网关等产品, 能够对视频数据进行人脸抓拍、识别以及结构化分析, 并应用于楼宇对讲及社区安防领域等。3) 公司通过自主研发并掌握了基于云服务的小区门禁系统及开门方法的核心技术以及将楼宇对讲延伸到广域网的公共交换电话网络技术。公司推出了 i 尚对讲 APP, 帮助住户通过手机 APP 实现可视对讲、远程开门、访客密码分享、访客消息记录、小区切换等智能化功能, 并将对讲产品与停车、监控、其他智慧城市相关系统通过云平台进行对接, 实现大数据分析的应用, 有利于整合社区智慧物业、社交平台、以及 O2O 电商服务, 进一步提升社区的智能化水平。

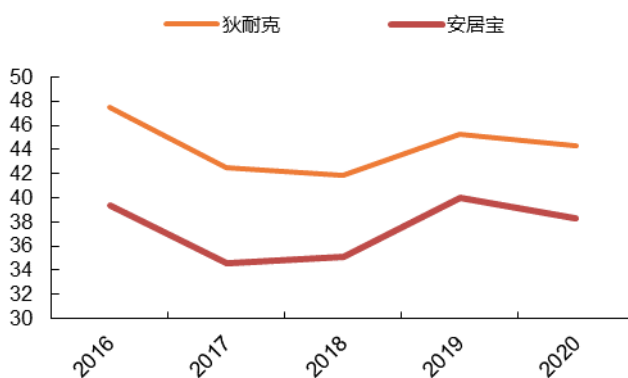
图 16: 公司智能家居解决方案

地区，基本实现了全国一、二线城市的办事处布局和销售、服务的本地化，能够快速响应客户的需求，第一时间上门服务。此外，各地直属办事处有利于更直接、更快捷地为客户服务和更直接了解市场需求状况和潜在需求，为公司开发新产品提供重要的市场和产品信息，也有利于培养客户对公司品牌的长期忠诚度和提升公司品牌价值。同时，为进一步扩大市场，公司还与有渠道资源的经销商合作，从而完善销售渠道。为了继续提高竞争力，增加市场占有率，公司制定了完善的市场拓展计划，在现有市场规模的基础上进一步扩大市场规模，加强营销网络的建设，开拓新的经销商，为公司持续盈利提供保障。

2.3 业内公司对比：公司盈利能力、ROE 行业领先

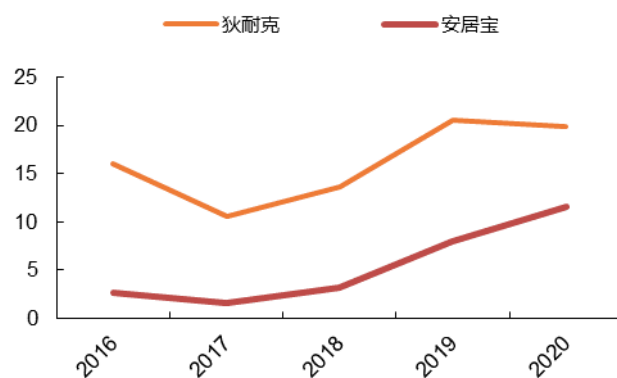
2020 年业内可比公司中，狄耐克毛利率与净利率达 44.25% 和 19.87%，均处于领先水平。2016-2020 年狄耐克毛利率与净利率均明显高于行业内上市公司安居宝，主要由于安居宝的业务类型较多，停车场系统、线缆、监控系统、液晶显示屏等低毛利率业务占比较高，拉低了整体毛利率和净利率水平。

图 18: 业内公司毛利率对比



资料来源：公司公告，长城证券研究院

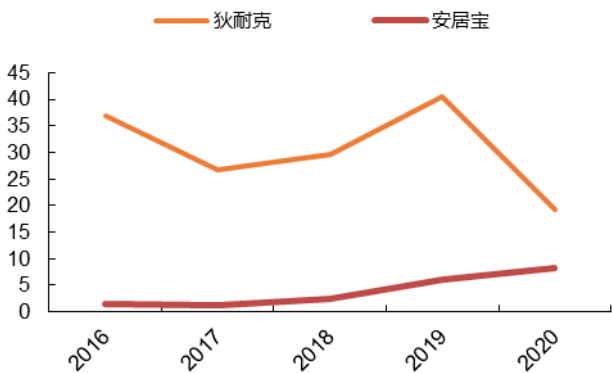
图 19: 业内公司净利率对比



资料来源：公司公告，长城证券研究院

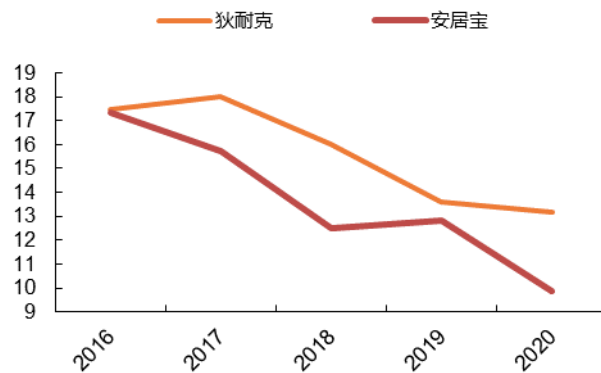
2020 年业内可比公司中，狄耐克 ROE 为 19.33%，高于安居宝的 8.21%，但差距有所缩小；狄耐克 2020 年销售费用率为 13.16%。2016-2020 年狄耐克与安居宝销售费用率均有明显下降，狄耐克略高于安居宝。

图 20: 业内公司 ROE (年化) 对比



资料来源：公司公告，长城证券研究院

图 21: 业内公司销售费用率对比



资料来源：公司公告，长城证券研究院

3. 创业板上市募集 7.46 亿元，新增产能打造利润增长点

公司 2020 年 11 月公告 2020 年度公开发行 A 股，募资 4.76 亿元。本次公开发行股票数量 3,000 万股，其中，发行新股数量 3,000 万股，发行股票数量占发行后总股本比例为 25%。本次发行每股发行价格 24.87 元，发行市盈率为 26.11 倍（发行价格除以每股收益，每股收益按发行前一年度经审计的扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司股东的净利润除以发行后总股本计算）。

表 4: 募投项目情况

序号	项目名称	项目达到预定可使用状态日期	募集资金承诺投资总额（万元）
1	制造中心升级与产能扩建项目	2022 年 9 月 15 日	32,624.66
2	研发中心升级建设项目	2022 年 9 月 15 日	7,778.99
3	营销及服务网络扩建项目	2023 年 3 月 15 日	6,993.45
4	补充流动资金项目	不适用	20,313.04
合计			67,710.14

资料来源：公司公告，长城证券研究院

公司拟投资制造中心升级与产能扩建项目、研发中心升级建设项目、营销及服务网络扩建项目和补充流动资金项目，募集资金承诺投资总额 6.77 亿元。制造中心升级与产能扩建项目拟对公司制造中心进行产线升级及产能扩张，在海沧区自有土地新建现代化生产厂房及相关配套设施，同时新增自动化程度更高的楼宇对讲和智能家居生产线及智能制造信息系统，并且自建 SMT 生产车间。项目建成后，将全面提升公司产品制造环节的自动化程度和生产效率，大幅提高产能，为应对未来几年楼宇对讲产品和智能家居市场的快速增长奠定产能基础。项目计划建设期为 2 年，预计第三年达产 50%，第四年达产 80%，第五年 100% 达产。达产期年均营业收入 89,320.00 万元，达产期年均净利润 14,112.90 万元。研发中心升级建设项目建成后，效益将主要体现为公司整体研发实力和创新能力的大幅提高，有利于公司开发新的产品，创造新的利润增长点，提高公司的整体核心竞争力。

4. 盈利预测与投资建议

楼宇对讲领先企业，六大智慧产业链打开成长空间，首次给予增持评级。预计 2021~2023 年公司归母净利润分别达到 1.7、2.0、2.4 亿元，同比增长 10%、20%、20%，对应估值 17、14、12 倍。公司是楼宇对讲领先企业，六大智慧产业链打开成长空间；公司楼宇对讲+智能家居业务稳定发展，同时大力发展智慧医院+新风系统等新产品；创业板上市募集 7.46 亿元，新增产能打造利润增长点。

5. 风险提示

行业竞争加剧；原材料价格波动风险；房地产调控风险；应收账款回收风险；下游需求低迷风险；募投项目投产后具有成长性风险；市场需求低于预期风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	615.11	777.90	935.66	1121.87	1350.83	成长性					
营业成本	336.46	433.65	528.85	637.94	772.20	营业收入增长	34.7%	26.5%	20.3%	19.9%	20.4%
销售费用	83.67	102.40	123.17	147.68	177.82	营业成本增长	26.8%	28.9%	22.0%	20.6%	21.0%
管理费用	26.15	28.83	47.58	51.78	59.64	营业利润增长	106.7%	25.3%	9.8%	19.9%	20.1%
研发费用	23.00	32.00	38.48	46.14	55.56	利润总额增长	107.0%	25.2%	9.9%	19.9%	20.1%
财务费用	1.70	2.93	-2.26	-4.16	-4.41	归母净利润增长	100.8%	22.0%	9.9%	19.9%	20.1%
其他收益	19.29	22.82	18.85	19.34	20.08	盈利能力					
投资净收益	1.61	0.08	0.62	0.59	0.72	毛利率	45.3%	44.3%	43.5%	43.1%	42.8%
营业利润	145.25	182.02	199.90	239.62	287.87	销售净利率	20.5%	19.9%	18.2%	18.1%	18.1%
营业外收支	0.10	-0.04	0.00	0.00	0.01	ROE	33.0%	12.7%	12.5%	13.1%	13.7%
利润总额	145.34	181.97	199.90	239.63	287.88	ROIC	43.4%	40.2%	43.9%	38.8%	40.6%
所得税	19.30	27.38	30.07	36.05	43.31	营运效率					
少数股东损益	-0.45	0.27	0.30	0.36	0.43	销售费用/营业收入	13.6%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
归母净利润	126.49	154.32	169.53	203.22	244.14	管理费用/营业收入	4.3%	3.7%	5.1%	4.6%	4.4%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	3.7%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
流动资产	622.11	1545.64	1682.55	2021.39	2235.30	财务费用/营业收入	0.3%	0.4%	-0.2%	-0.4%	-0.3%
货币资金	110.78	313.40	459.11	524.24	686.07	投资收益/营业利润	1.1%	0.0%	0.3%	0.2%	0.3%
应收票据及应收账款	315.63	485.24	478.05	676.95	713.77	所得税/利润总额	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
其他应收款	9.71	9.39	13.58	13.96	19.20	应收账款周转率	2.13	1.94	1.94	1.94	1.94
存货	99.43	139.70	151.93	199.86	225.97	存货周转率	4.14	3.63	3.63	3.63	3.63
非流动资产	65.78	91.89	96.18	100.05	102.44	流动资产周转率	1.19	0.72	0.58	0.61	0.63
固定资产	13.25	13.51	21.41	26.91	30.66	总资产周转率	1.07	0.67	0.55	0.58	0.61
资产总计	687.89	1637.53	1778.73	2121.44	2337.74	偿债能力					
流动负债	305.67	421.19	416.55	564.69	547.66	资产负债率	44.4%	25.7%	23.4%	26.6%	23.4%
短期借款	23.01	26.74	26.74	26.74	26.74	流动比率	2.04	3.67	4.04	3.58	4.08
应付款项	157.45	236.16	200.99	378.05	322.86	速动比率	1.43	3.22	3.60	3.13	3.60
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	1.05	1.29	1.41	1.69	2.03
负债合计	305.67	421.19	416.55	564.69	547.66	每股净资产	3.19	10.12	11.33	12.95	14.89
股东权益	382.22	1216.34	1362.17	1556.75	1790.08	每股经营现金流	0.30	0.85	1.46	0.66	1.49
股本	90.00	120.00	180.00	180.00	180.00	每股经营现金/EPS	0.29	0.66	1.03	0.39	0.73
留存收益	215.33	354.66	517.88	711.57	941.28	估值					
少数股东权益	-0.13	1.85	2.15	2.51	2.94	PE	22.22	18.21	16.58	13.83	11.51
负债和权益总计	687.89	1637.53	1778.73	2121.44	2337.74	PEG	0.56	0.32	0.42	0.80	0.70
现金流量表					(百万)	PB	7.35	2.31	2.07	1.81	1.57
经营活动现金流	37.43	83.58	175.40	79.33	178.52	EV/EBITDA	28.28	19.29	16.94	13.86	10.96
其中营运资本减少	-89.61	-59.13	4.17	-125.58	-69.11	EV/SALES	6.80	4.42	3.52	2.87	2.27
投资活动现金流	-9.85	-591.75	-7.95	-9.36	-9.85	EV/IC	10.32	2.77	2.37	2.04	1.69
其中资本支出	10.32	30.24	4.09	3.69	2.19	ROIC/WACC	4.13	3.83	4.18	3.69	3.86
融资活动现金流	-2.01	698.44	-21.74	-4.84	-6.84	REP	2.50	0.72	0.57	0.55	0.44
净现金总变化	25.67	191.35	145.72	65.13	161.83						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>