



2016年9月05日

## 买入(首次评级)

当前价: 19.31元

目标价: 22 - 24元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

电话: 010-84903252

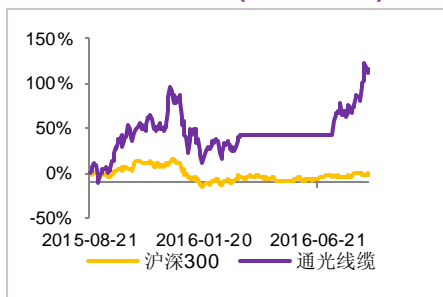
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

联系人: 李才锦

电话: 021-51782231

邮箱: licaijin@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: wind

### 盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	979.03	1254.2	1560.3	1908.3
(+/-)	14.2%	28.1%	24.4%	22.3%
净利润	90.48	195.79	248.38	307.87
(+/-)	180.64	116.39	26.86%	23.95%
EPS(元)	0.27	0.58	0.74	0.91
P/E	69.0	32.1	25.3	20.4

资料来源: 联讯证券研究院

## 通光线缆(300265.SH)

# 电力光纤龙头、受益智能电网建设业绩增长良好

### 投资要点

#### ◇ 特种线缆龙头企业，竞争优势明显

公司国内特种线缆龙头企业，核心竞争力明显：

- 1、电力光缆产品国内市场占有率连续三年位居行业前两位，是国内少数拥有成熟的电力光缆生产技术的企业。与中国国家电网公司、中国南方电网公司建立了长期战略合作伙伴关系。产品被远销苏丹、埃塞俄比亚、尼日利亚、刚果、澳大利亚、英国和俄罗斯等国家和地区。
- 2、通光线缆输电线缆主导产品——节能型系列导线节能效果突出，开启了国内节能导线在超高压线路上应用的先河。推动了电力行业节能减排进程。成功研制我国第一根低蠕变钢芯软铝绞线节能型导线，填补了国内空白，综合技术性能达到了国际同类产品的先进水平。

#### ◇ 智能电网建设持续高投入、特种线缆需求向好

目前智能电网处于建设期的第三阶段，预计该阶段总投资 14000 亿元，智能化投资方面年均投入高达 350 亿，公司是国家电网的主力供应商，主打产品电力光缆和节能型系列导线需求良好，为公司业绩提供强大保障。

#### ◇ 投资建议

结合行业需求情况、公司各项产品产能及成本等因素综合考虑，我们预计 2016-2018 年通光光缆营业收入分别为 12.54 亿元、15.60 亿元、19.08 亿元，归属母公司净利润 1.96、2.48、3.02 亿元。对应 2016-2018 年 PE 分别为 31、24、20 倍。

考虑公司所属行业处于成熟期，公司营业收入和各项费用增长保持稳定，我们采用 DCF 法估值，得到公司合理价格在 23.58 元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

- 1、国网中标不及预期。
- 2、行业竞争加剧导致产品价格下跌。



## 目 录

一、通光线缆：特种线缆龙头.....	4
（一）公司简介.....	4
（二）产品种类齐全.....	4
（三）近年来营收增长较快.....	4
二、光通信行业高景气、智能电网建设带来电力光缆巨大需求.....	5
（一）我国宽带网络发展状况：光纤接入是市场发展的主流.....	5
（二）光缆行业未来数年仍将高景气.....	7
（三）智能电网投资推动电力光缆需求稳步增长.....	9
（四）通光线缆作为电力光缆龙头将最受益行业发展.....	11
三、作为电力电缆行业最具竞争力企业，将受益行业发展及市场集中度提升.....	12
（一）中国电线电缆行业发展现状.....	12
（二）受益城市化、电网建设及高速铁路网建设，电力电缆行业仍将保持较高速增长.....	13
（三）通光线缆技术领先保障输电电缆业务高速增长.....	14
四、投资建议.....	15
五、风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1： 公司股权结构.....	4
图表 2： 通光线缆营业收入稳定增长.....	5
图表 3： 通光线缆净利润大幅提升.....	5
图表 4： 通光线缆 2016H1 主营构成.....	5
图表 5： 通光线缆 2016H1 毛利构成.....	5
图表 6： 2010-2015 年电信业固定资产投资及其增长率.....	6
图表 7： 2010-2015 年光缆线路长度增长情况（万公里）.....	6
图表 8： 2010-2015 年互联网宽带接入端口按技术类型占比情况.....	7
图表 9： 4G 网络建设产业链.....	7
图表 10： 国内光纤需求预计将保持较高增长.....	8
图表 11： “一带一路”国家分布示意图.....	9
图表 12： 国家电网投资额.....	9
图表 13： 电网投资情况（亿元）.....	10
图表 14： 110KV 及以上输电线长度（万公里）.....	10
图表 15： 国家电网总投资情况（亿元）.....	10
图表 16： 国家电网智能化投资额.....	10
图表 17： 通光线缆中标国家电网合同金额情况.....	11
图表 18： 通光线缆中标国家电网合同细分金额情况.....	11
图表 19： 通光线缆电力光缆营收.....	11



图表 20: 通光线缆电力光缆毛利 .....	11
图表 21: 电线电缆行业上下游产业链 .....	12
图表 22: 电线电缆行业总产值占我国 GDP 比重.....	12
图表 23: 电线电缆行业营业收入与利润总额 (亿元) .....	13
图表 24: 电网建设投资额 (万亿元) .....	13
图表 25: 中国铁路建设里程 .....	14
图表 26: 公司输电线电缆营收 .....	14
图表 27: 公司输电线电缆毛利 .....	14
附录: 公司财务预测表 .....	16



## 一、通光线缆：特种线缆龙头

### （一）公司简介

通光线缆是国内特种线缆行业的龙头企业，产品包括装备线缆、智能电网用光纤光缆、输电导线三大类别，主要从事以高压、超高压和特高压为主的输电线路用电力特种光缆和导线、航空航天用耐高温电缆、通信用高频电缆的研发、生产和销售。电力光缆产品国内市场占有率连续三年位居行业前两位。

### （二）产品种类齐全

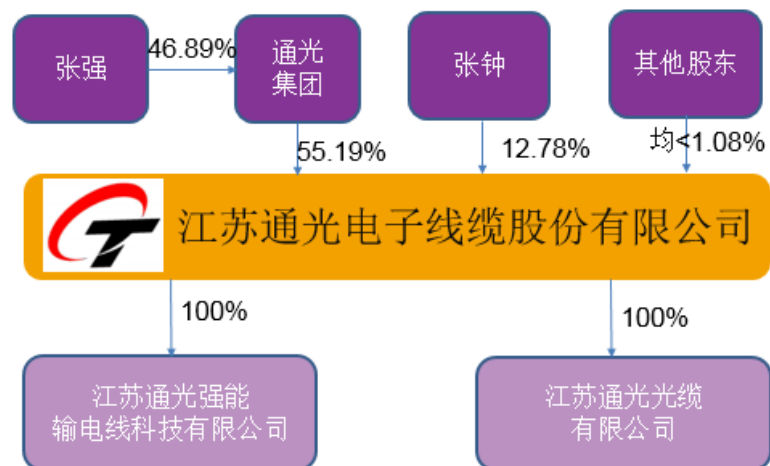
通光集团持有公司 55.19% 的股份，为公司控股股东，张强先生持有通光集团 46.89% 的股份，为公司的实际控制人。

**通光线缆：**主要产品为通信用高频电缆、航空航天用耐高温电缆。

**通光光缆：**产品主要有 OPGW、ADSS 和 OPPC 等电力光缆，与中国国家电网公司、中国南方电网公司建立了长期战略合作伙伴关系。产品被远销苏丹、埃塞俄比亚、尼日利亚、刚果、澳大利亚、英国和俄罗斯等国家和地区。销售网络遍及亚洲、非洲、欧洲和中国 32 个省市和地区。

**通光强能：**主要产品有节能型扩容导线、输电线及地线、电线电缆、铝及铝合金杆线、输电线配件和有色金属制品，广泛应用于新线路建设，也可利用现有杆塔更换原有常规导线作老线路增容改造，是一种资源节约型线路用的优良导线。

图表1： 公司股权结构



资料来源：公司公告，联讯证券

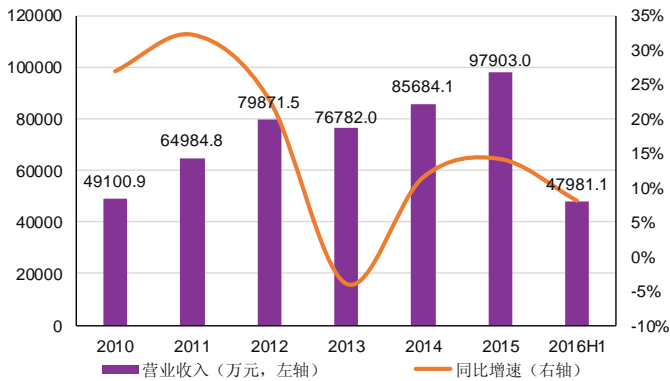
### （三）近年来营收增长较快

通光集团产品广泛用于中国电信公司、中国联通公司、中国移动公司、中国电网公司、中国南方电网公司和中国的广电、航空航天、铁路、军队、石油、高速公路等多个领域。公司与他们建立了长期战略合作伙伴关系。而且产品被远销苏丹、埃塞俄比亚、阿曼、尼日利亚和俄罗斯等国家和地区。公司销售网络遍及亚洲、欧洲和中国 32 个省市和地区，通过遍布全球的售后服务中心，公司能及时了解客户需求并提供专业的技术和服务。



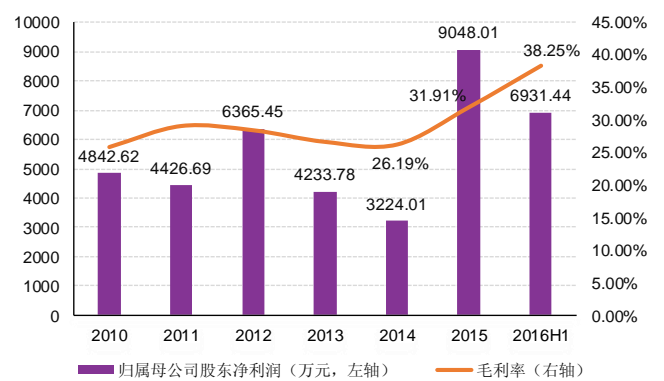
公司为中航集团、航天科技集团、航天科工集团和中电集团的各主机单位和科研院所的主要合格供应商，

图表2: 通光线缆营业收入稳定增长



资料来源: 公司公告, 联讯证券

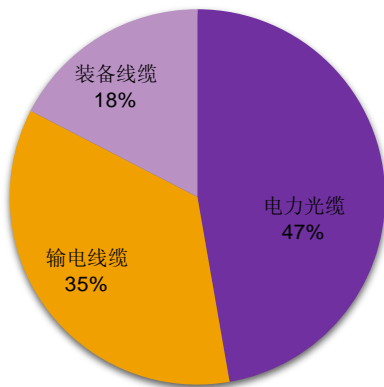
图表3: 通光线缆净利润大幅提升



资料来源: 公司公告, 联讯证券

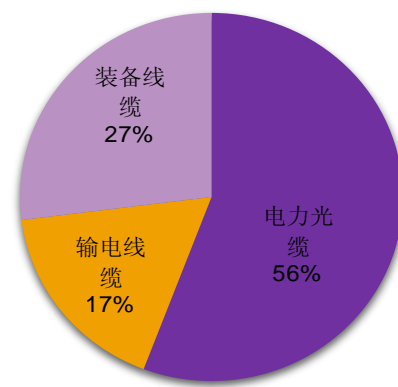
公司营业收入主要来自于电力光缆和输电线缆, 电力光缆毛利率较高, 2016 年上半年贡献毛利达 56%。

图表4: 通光线缆 2016H1 主营构成



资料来源: 公司公告, 联讯证券

图表5: 通光线缆 2016H1 毛利构成



资料来源: 公司公告, 联讯证券

## 二、光通信行业高景气、智能电网建设带来电力光缆巨大需求

### (一) 我国宽带网络发展状况: 光纤接入是市场发展的主流

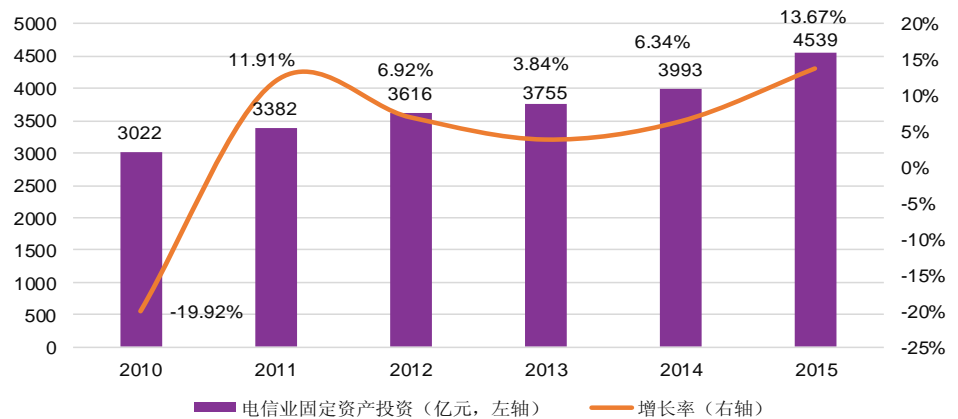
随着我国电子商务、4K 电视、行业信息化、物联网、智慧城市、云计算、大数据的发展以及居民网络使用率的不断提高, 对网络的要求不断提高, 推动我国宽带网络快速发展。

#### 1、电信运营商固定资产投资不断加大

电信运营商是我国宽带网络建设的主力, 其固定资产的投资基本反映了宽带网络建设速度和通信设备的市场需求。近年来我国以电信运营商为主体的电信业固定资产投资保持高位, 2015 年达到 4539 亿元, 根据《国务院办公厅关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》, 2016-2017 年网络建设累计投资不低于 7000 亿元。



图表6： 2010-2015 年电信业固定资产投资及其增长率

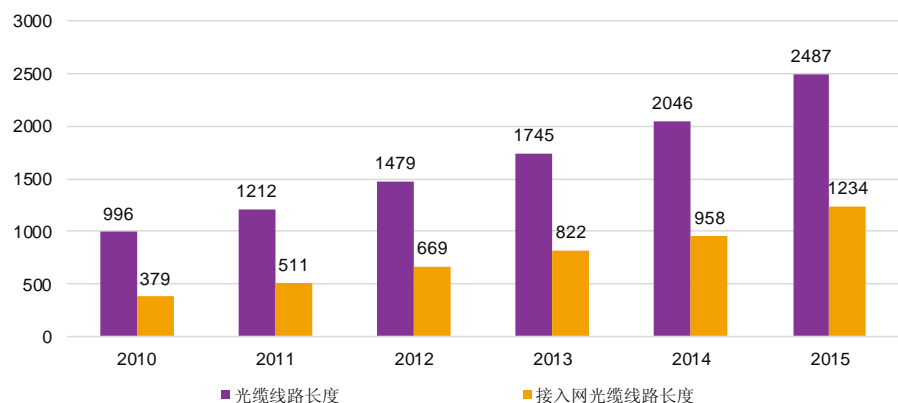


资料来源：工信部 2015 年通信运营统计公报，联讯证券

## 2、光缆建设速度加快，“光进铜退”已成定势

随着我国电信行业基础设施投入的增加，“光进铜退”趋势明显。截至 2015 年底，我国光缆线路总长度达到 2487 万公里，其中接入网光缆线路长度达到 1234 万公里。

图表7： 2010-2015 年光缆线路长度增长情况（万公里）



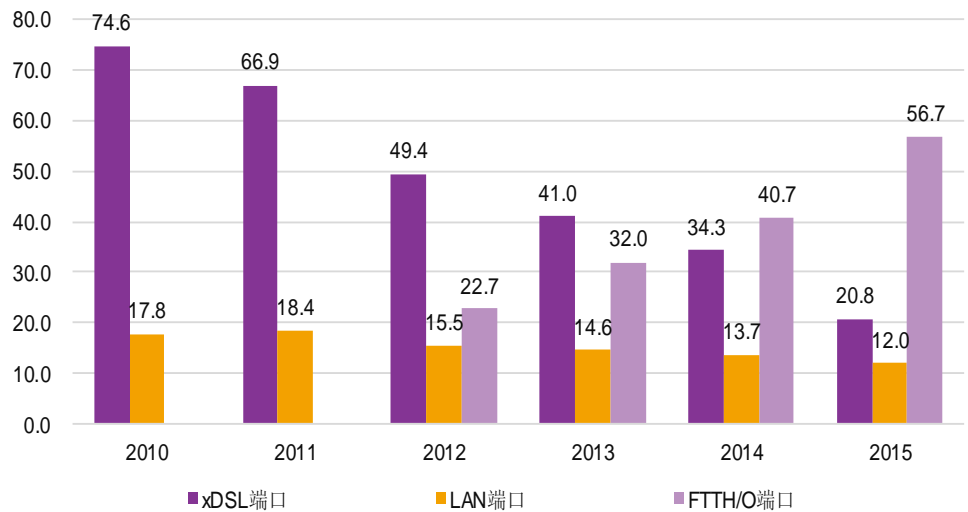
资料来源：工信部 2015 年通信运营统计公报，联讯证券

## 3、宽带接入方式向光纤接入快速过渡

近年来，随着“光进铜退”的持续推进，我国光纤接入发展迅速。2015 年底，我国互联网宽带接入端口数量达到 4.7 亿个，同比增长 18.3%，互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显，xDSL 端口比上年减少 3903.7 万个，占互联网接入端口的比重下降至 20.8%，光纤接入（FTTH/O）占比上升至 56.7%。



图表8： 2010-2015 年互联网宽带接入端口按技术类型占比情况



资料来源：工信部2015年通信运营统计公报，联讯证券

随着“光进铜退”趋势的加快，传统的铜线接入（xDSL）方式用户数逐渐减少，光纤接入（FTTH/O）端口快速增加，光纤接入市场存在巨大的市场需求。

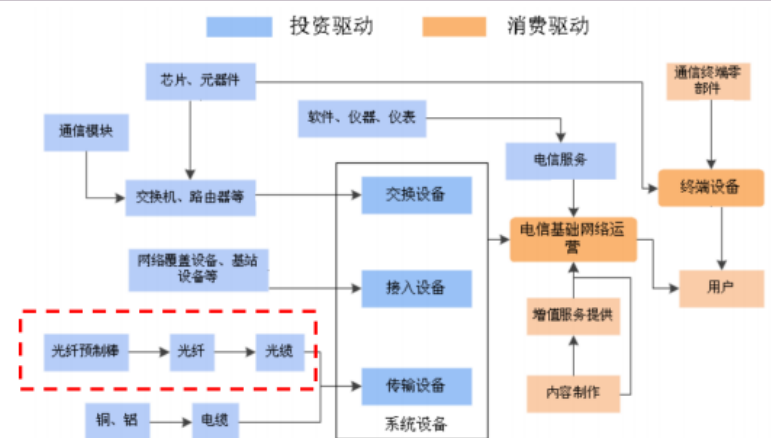
网速的提升需依赖网络基础设施的建设和信息传输、接入技术的提升，随着国家互联网“提速降费”计划的实施，未来的光纤宽带接入市场面临良好的发展前景。

总体来看，我国宽带用户数量已经达到全球第一，但在网络渗透率、平均网速方面，比国际先进水平仍有较大差距。在市场需求和国家战略的推动下，宽带网络具有较大的发展空间，为接入设备带来巨大的市场需求。从接入方式上看，光纤接入是市场发展的主流。

## （二）光缆行业未来数年仍将高景气

光通信产业经过近二十年的快速发展，已成为信息的根本基础。光纤具有信息容量大，传输衰减小，受外界干扰小，保密性强的优点，仍是当前保证通信容量扩展的最佳媒介。

图表9： 4G 网络建设产业链



资料来源：根据公开资料整理，联讯证券



信息产业仍是我国的重点发展产业，随着国家电信行业重组、4G 牌照发放以及三网融合、宽带中国的推广、智能电网建设契机，光纤光缆行业规模有望进一步扩大，市场需求量在品种结构变化的基础上继续稳步增长。当前，光纤光缆产品主要客户为电信运营商，采用集中招标的采购方式。在光通信市场需求持续增长的背景下，主流厂商先后均扩大了光纤光缆的产能，国内光纤光缆行业的竞争也越来越激烈。

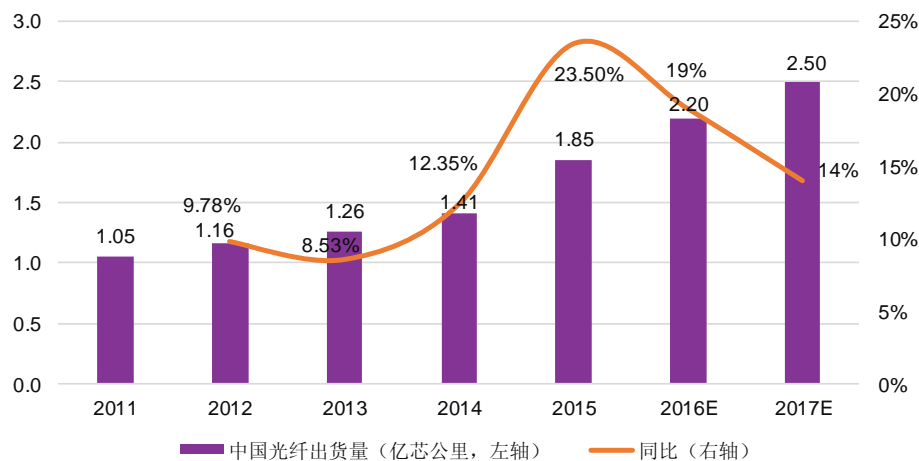
### 1、移动高额采购催生光纤市场巨大需求

2013 年 12 月，中国移动获工信部允许进入固定宽带网络市场。宽带网络市场由“南电信北联通”向三家运营商共存的格局转变。中移动为迅速扩张其宽带业务在 2014、2015 年采购了 6000、9452 万芯公里光纤，催生光纤市场巨大需求。

2016 年，预计我国光纤光缆需求 2.2 亿芯公里，同比增长 19%，量、价结合，行业增速 32%。

2017 年，预计光纤光缆行业整体需求达到 2.5 亿芯公里（同比+14%），价格平均同比增 5%，量、价结合，2017 年行业增速预期在 19%。

图表10：国内光纤需求预计将保持较高增长



资料来源：CRU，联讯证券

中国电信和中国联通为保持市场竞争力，增加资本开支，以迅速扩张其 FDD 网络。除了运营商基站互联直接产生对光纤的需求外，同时也带动骨干网、传输网的新建和升级，这都将在一定程度上维持中国光纤市场的景气度。

### 2、多重利好，光纤市场仍将保持较高景气度

1) 电信业投资保持高位。2015 年，电信行业固定资产投资规模完成 4539 亿元，达六年来投资水平最高点，同比增长超过 13%，投资重点逐步由固定通信、移动通信业务转向互联网及数据通信、传输等业务。未来，固定宽带接入网，以及宽带网络相关的传输网、IP 网络投资是重点投资领域，宽带业务发展进入全面提速阶段，光纤网络设施能力不断提升。

2) 信息化进程加速促进网络接入行业发展。随着全球物联网、新一代移动宽带网络、下一代互联网、云计算等新一轮信息技术迅速发展和深入应用，一些国家、地区和城市率先提出了建设智慧国家、智慧城市的发展战略。2015 年 7 月，国务院印发《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，为信息化进程的快速发展奠定了重要的基础，极大地





促进了网络接入行业的发展。

3) “一带一路”政策有助于实现国内产能输出, 对接新兴市场巨量通信建设需求。“一带一路”计划中明确提出, 共同推进跨境光缆等通信干线网络建设, 加快推进双边跨境光缆等建设, 规划建设洲际海底光缆项目, 并完善空中(卫星)信息通道, 扩大信息交流与合作。从“一带一路”地图板块的规划来看, 这些新兴市场的通信建设需求之大, 对中国通信设备厂商的长期均衡发展, 具有重大意义。

图表11: “一带一路”国家分布示意图

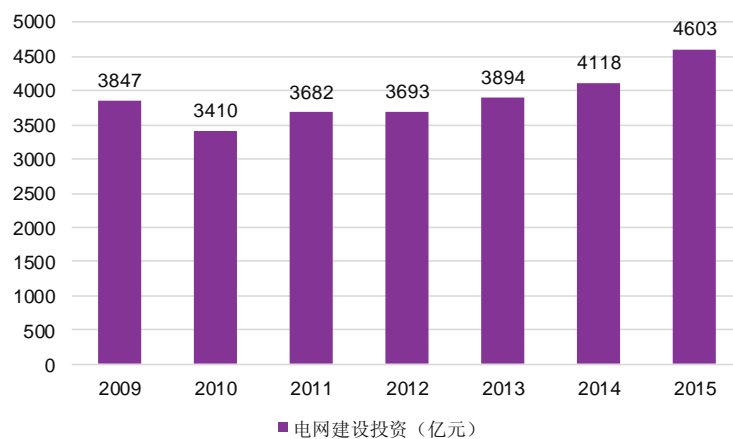


资料来源: 百度, 联讯证券

### (三) 智能电网投资推动电力光缆需求稳步增长

近年来, 在全社会用电量持续增长的情况下, 我国电网基本建设和投资维持较高水平, 2009年-2015年六年间, 电网基本建设投资累计到 27247 亿元。

图表12: 国家电网投资额



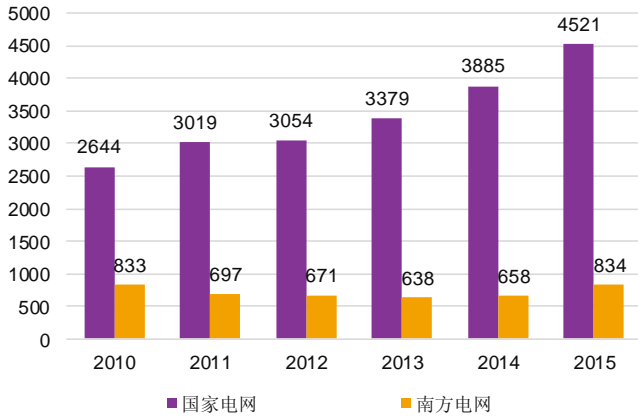
资料来源: 国家能源局历年发布的全国电力工业统计数据, 联讯证券

2009-2014年, 国家电网和南方电网的年电网投资额维持在 3400 亿元以上, 2014年, 仅国家电网投资便达 3885 亿元, 2013年, 国家电网和南方电网的 110 千伏及以上输电线长度合计则达到 95.3 万千米, 较 2009 年新增 25.3 万千米, 2009-2014 年国家电

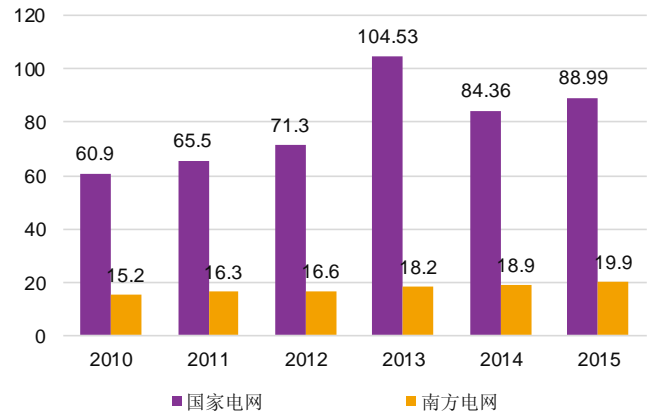


网和南方电网的电网建设情况如下：

图表13： 电网投资情况（亿元）



图表14： 110KV 及以上输电线长度（万公里）

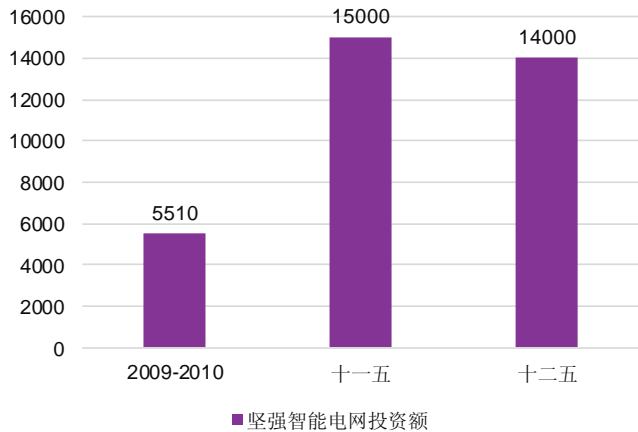


资料来源：2014 年国家电网、南方电网社会责任报告书、南方电网官网，联讯证券

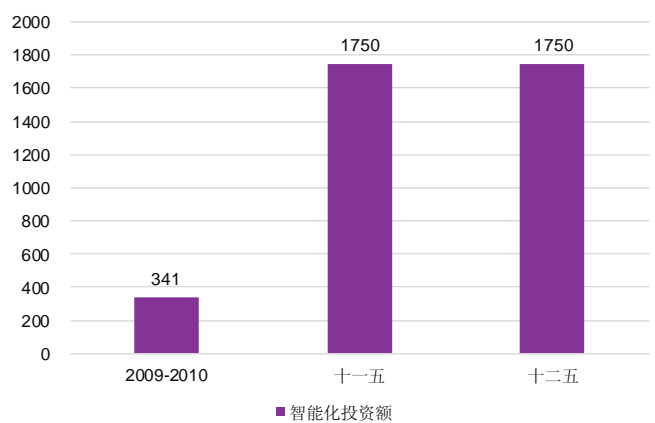
根据国家电网公司“坚强智能电网”发展规划，我国智能电网的建设在 2020 年之前分三个阶段实施，第一个阶段为 2009 年-2010 年，该阶段主要任务是研究和试点；第二个阶段是 2011 年-2015 年，智能电网将大规模实施；第三个阶段是 2016 年-2020 年，实现整体的完善和提升。2015 年以前是国家智能电网的全面建设时期，2016 年-2020 年是智能化电网的全面提升时期，智能电网的现代化水平将达到国际先进水平。

第三阶段预计投资 14000 亿元，智能化投资为 1750 亿元，占总投资的 12.5%。

图表15： 国家电网总投资情况（亿元）



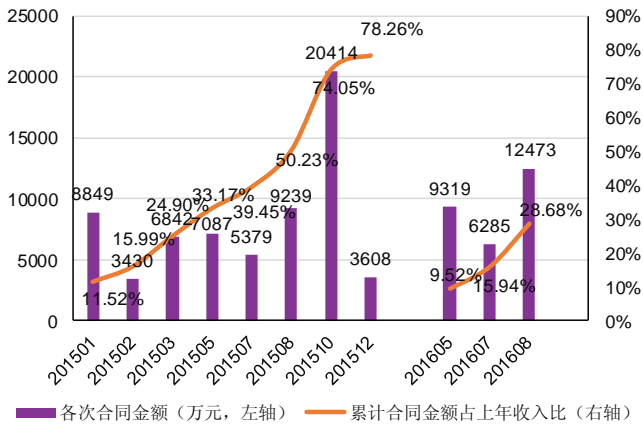
图表16： 国家电网智能化投资额



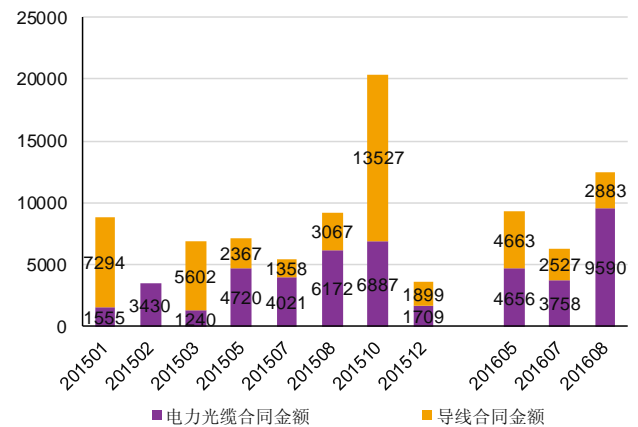
资料来源：《国家智能电网智能化规划总报告》，联讯证券

资料来源：《国家智能电网智能化规划总报告》，联讯证券

国家电网是智能电网建设的主要投资方，公司作为国家电网主力供应商，近年来在国家电网的集中招标中屡获大单。我们预计随着国家电网对智能电网的持续高投入，通光线缆将持续受益。


**图表17: 通光线缆中标国家电网合同金额情况**


资料来源: 公司公告, 联讯证券

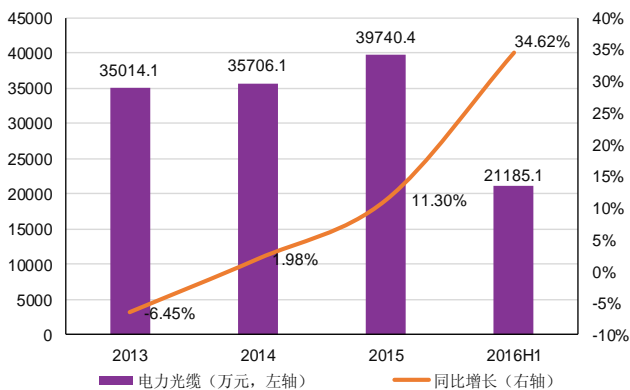
**图表18: 通光线缆中标国家电网合同细分金额情况**


资料来源: 公司公告, 联讯证券

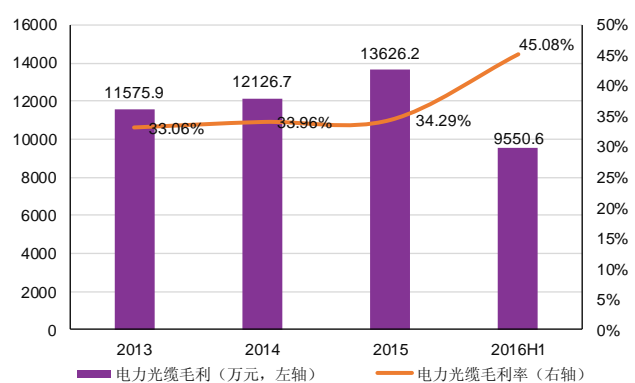
#### (四) 通光线缆作为电力光缆龙头将最受益行业发展

电力特种光缆产品核心技术优势明显, 通过持续的技术创新, 通光线缆逐步在特种光缆产品制造和工业设计两个领域内形成了 4 项核心技术, 并获得 20 项专利, 是国内少数拥有成熟的电力光缆生产技术的企业, 已经形成并确立了在该产品领域的技术领先地位。

公司生产的 OPGW 成功运用于国家电网公司第一条交流 750 千伏超高压示范工程线路、第一条直流±800 千伏特高压示范工程线路、第一条交流 1000 千伏特高压示范工程线路、南方电网公司第一条 500 千伏超高压工程线路等国家重点示范工程。电力光缆产品市场占有率连续三年位居第二。

**图表19: 通光线缆电力光缆营收**


资料来源: 公司公告, 联讯证券

**图表20: 通光线缆电力光缆毛利**


资料来源: 公司公告, 联讯证券

2016 年, 国家电网公司将积极推动构建全球能源互联网, 结合落实“一带一路”建设, 发展全球能源互联网合作组织作用, 加强与国际组织、能源企业、研究机构等的交流合作。研究推进东北亚、东南亚、南亚中亚、中国-欧洲等联网工程。

随着国家电网建设的不断推进, 电力行业将迎来较好的发展机遇; 同时, 国家电网不断进行经营机制创新, 资源利用由分散型向集约型转变, 国家电网和南方电网不断扩大采用集中招标采购的范围, 预计, 输电线路材料类产品市场进入门槛将越来越高, 公司作为国家电网和南方电网输电线路材料类主要供应商, 具备技术优势。

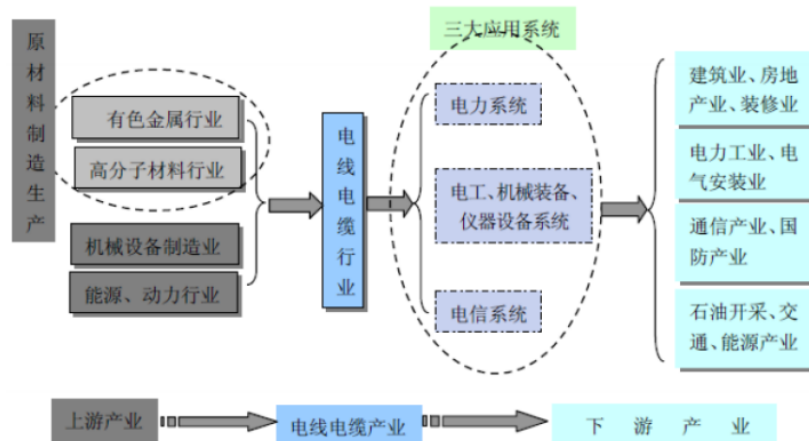


我们预计公司电力光缆业务受益于行业高景气，营业收入将出现 40%幅度增长，而成本下降将带来公司毛利率的大幅提升。

### 三、作为电力电缆行业最具竞争力企业，将受益行业发展及市场集中度提升

电线电缆行业下游客户主要为以国家电网、各电力公司、供电局、发电厂为代表的电力部门客户，以及交通运输、建筑、铁路、石化等多个行业的商用客户。

图表21： 电线电缆行业上下游产业链



资料来源：根据公开资料整理，联讯证券

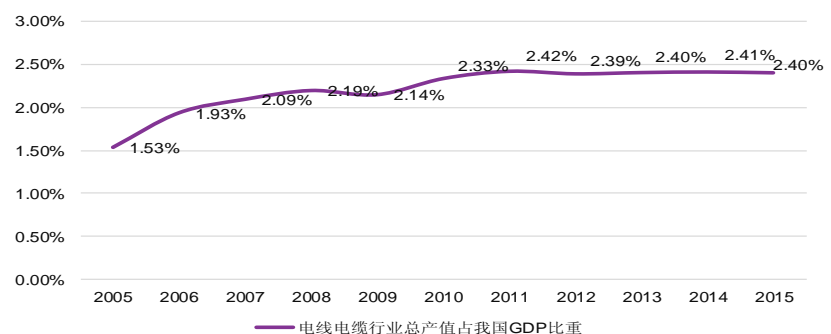
#### (一) 中国电线电缆行业发展现状

电线电缆产品广泛应用于国民经济的各个部门，是现代经济和社会正常运行的基础保障。伴随着中国经济的快速发展，以及工业化、城镇化步伐的不断加快，电线电缆行业在我国快速发展。

**1、电线电缆行业整体迅速发展。**我国电线电缆行业经过 50 多年的建设与积累，特别是改革开放以来的迅速发展，已成为国民经济发展中重要的基础性配套产业之一，占据电工行业四分之一的产值，是机械工业中仅次于汽车行业的第二大产业。

2012 年，中国电线电缆总产值超过万亿，已超过美国成为世界上第一大电线电缆生产国。随着经济的快速发展，我国电线电缆制造业工业总产值占国内 GDP 的比重逐年上升，2007 年已超过 2%，之后年度基本稳定在 2.4%左右的水平。

图表22： 电线电缆行业总产值占我国 GDP 比重

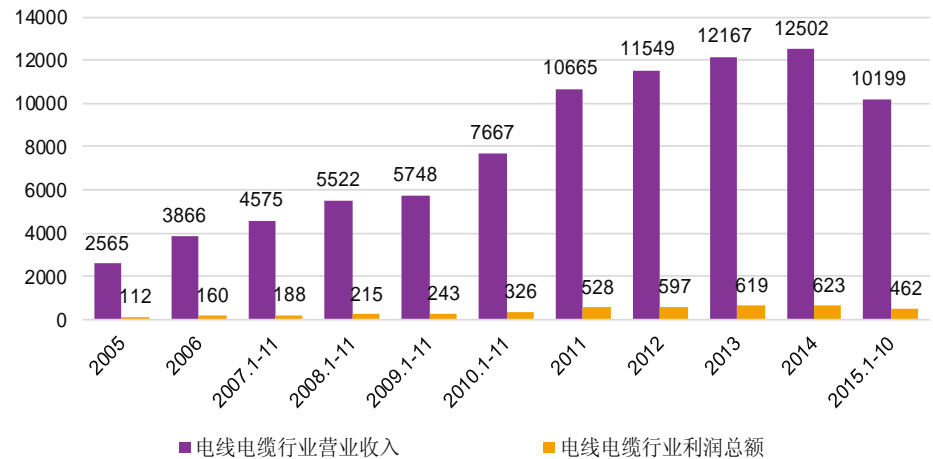


资料来源：国家统计局、中国机电数据网，联讯证券



**2、行业收入较快速增长，盈利能力保持稳定。**受益于国民经济整体的快速发展，电线电缆行业总收入由 2005 年的 2564.66 亿元增长到 2014 年的 12502.72 亿元，年均复合增长率达 19.24%之高；行业利润总额由 2005 年的 111.74 亿元增长到 2014 年的 623 亿元，年均复合增长率高达 21.01%，均远超国内同期 GDP 增长率。

**图表23： 电线电缆行业营业收入与利润总额（亿元）**



资料来源: wind, 联讯证券

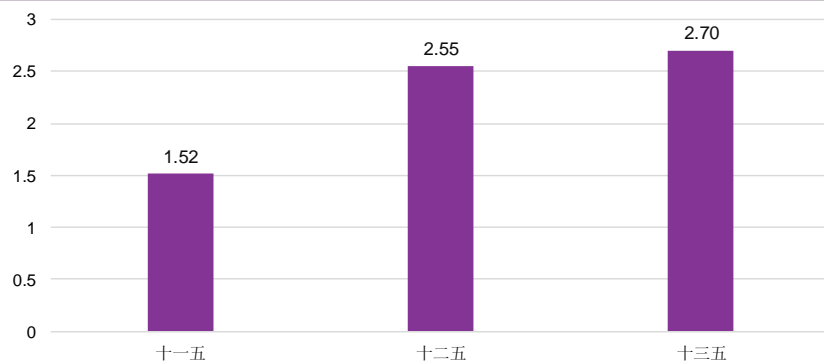
**（二）受益城市化、电网建设及高速铁路网建设，电力电缆行业仍将保持较高速增长**

**1、城市化进程。**2015 年我国城市化率 56.1%，与高收入国家 78%的城市化水平相比提高的空间巨大。

假如未来 20 年中国 GDP 的年平均增长率为 6%，到 2030 年我国人均 GDP 将达到 13000 美元，我国城市化率将达到 65%的水平。随着城市化水平的快速提高，城市建设对输、配电电线电缆以及轨道交通用线缆的需求将持续增长。

**2、电网建设。**国家电网“十二五”期间投资 2.55 万亿元用于电网建设，其中有 5000 亿元将用于特高压电网线路的投资，5000 亿元用于配电网线路的投资，另外约 1.55 万亿元用于其他电压等级的电网线路投资。“十三五”期间，电网建设投资将达 2.7 万亿元。电网投资力度的加大成为拉动线缆行业发展的直接动力。

**图表24： 电网建设投资额（万亿元）**



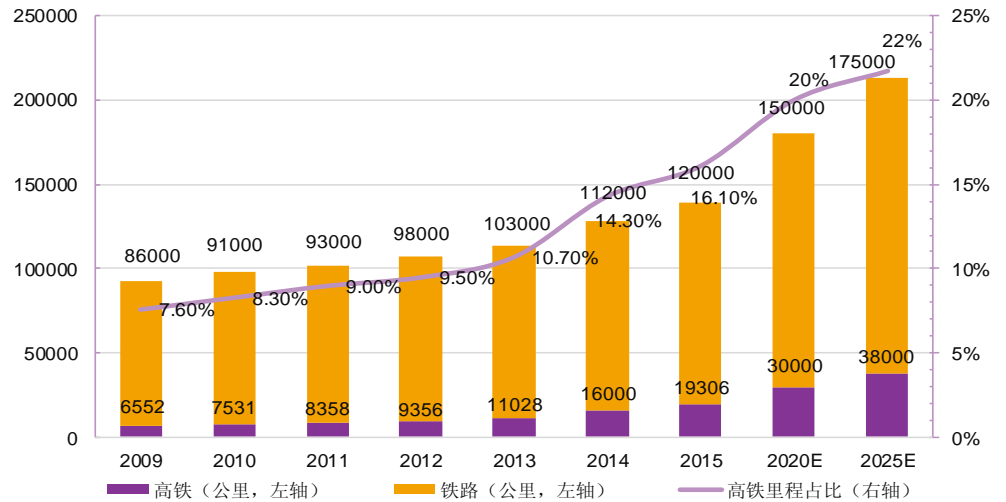
资料来源: wind, 联讯证券

**3、高速铁路网建设。**2015 年我国快速铁路网里程达 1.9 万公里，居世界第一位。



根据发改委发布《中长期铁路网规划》，到 2020 年，铁路网规模将达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，覆盖 80%以上的大城市。到 2025 年，铁路网规模将达到 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右，铁路投资的加大势必增强对机车电缆、通信和信号电缆的需求。

图表25： 中国铁路建设里程



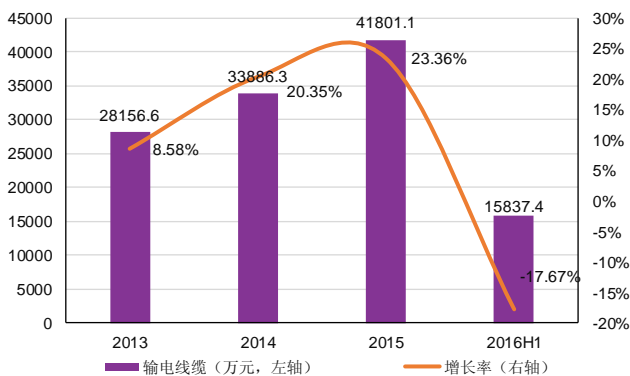
资料来源: wind, 联讯证券

### (三) 通光线缆技术领先保障输电线缆业务高速增长

通光线缆输电线缆主导产品——节能型系列导线节能效果突出，推动了电力行业节能减排进程。成功研制我国第一根低蠕变钢芯软铝绞线节能型导线，填补了国内空白，综合技术性能达到了国际同类产品的先进水平，该产品已在 500kV 南网天贵（安八）线路增容改造工程中应用，运行情况良好，开启了国内节能导线在超高压线路上应用的新河。

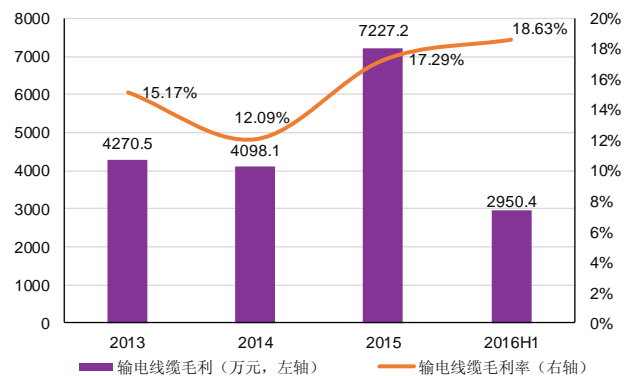
近年来，公司输电线缆整体保持约 20%增长，结合行业增速及主要客户国家电网的投资情况，我们预计公司作为国网的主力供应商，以及公司在输电线缆上的技术领先，未来输电线缆业务料将保持 20%以上增速。

图表26： 公司输电线缆营收



资料来源: 公司公告, 联讯证券

图表27： 公司输电线缆毛利



资料来源: 公司公告, 联讯证券



#### 四、投资建议

结合行业需求情况、公司各项产品产能及成本等因素综合考虑,我们预计 2016-2018 年通光光缆营业收入分别为 12.54 亿元、15.60 亿元、19.08 亿元,归属母公司净利润 1.96、2.48、3.02 亿元。对应 2016-2018 年 PE 分别为 31、24、20 倍。

考虑公司所属行业处于成熟期,公司营业收入和各项费用增长保持稳定,我们采用 DCF 法估值,得到公司合理价格在 23.58 元/股。首次覆盖,给予“买入”评级。

#### 五、风险提示

- 1、国家电网中标合同不及预期。
- 2、行业竞争加剧导致产品价格下跌。



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	919.49	947.31	1310.98	1627.54	经营活动现金流	504.57	163.26	194.64	288.88
现金	106.85	338.84	510.33	607.92	净利润	90.48	195.79	248.38	307.87
应收账款	600.74	309.26	384.74	470.55	折旧摊销	33.11	0.00	24.31	24.31
其它应收款	18.52	23.72	29.51	36.09	财务费用	13.43	15.45	17.76	20.43
预付账款	20.93	52.36	91.14	138.44	投资损失	0	0	0	0
存货	133.87	175.21	205.43	257.13	营运资金变动	66.41	227.87	303.37	259.56
其他	3.54	24.17	47.13	73.23	其它	0	0	0	0
非流动资产	389.58	370.49	344.34	319.51	投资活动现金流	-15.83	-2.84	-3.49	-7.39
长期投资	0.00	0	0	0	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	293.19	274.62	256.05	237.49	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	68.89	63.15	57.41	51.67	其他	0.00	-10.31	2.85	1.54
其他	1.31	11.62	8.77	7.23	筹资活动现金流	11.21	-256.76	11.08	-93.56
资产总计	1309.07	1317.79	1655.32	1947.06	短期借款	254.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	438.33	238.27	298.58	355.58	长期借款	0	157.02	157.02	157.02
短期借款	254.00	0.00	0.00	0.00	其他	0	-7.5	0	0
应付账款	112.25	146.44	170.85	214.39	现金净增加额	-25.26	231.98	171.50	97.59
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
非流动负债	11.93	157.02	314.04	471.06	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	0.00	157.02	314.04	471.06	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	14.26%	28.11%	24.41%	22.30%
负债合计	450.26	395.29	612.62	826.64	营业利润增长率	200.29%	122.09%	29.28%	24.55%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	180.64%	116.39%	26.86%	23.95%
归属母公司股东权益	858.81	918.27	1038.47	1116.19	获利能力				
负债和股东权益	1309.07	1313.56	1651.09	1942.83	毛利率	31.91%	37.35%	37.86%	38.03%
					净利率	9.24%	15.61%	15.92%	16.13%
<b>利润表</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	ROE	10.54%	21.32%	23.92%	27.58%
营业收入	979.03	1254.21	1560.33	1908.34	ROIC	9.73%	27.74%	31.05%	33.03%
营业成本	666.64	785.81	969.52	1182.60	偿债能力				
营业税金及附加	5.25	5.85	7.28	8.91	资产负债率	34.40%	30.00%	37.01%	42.46%
营业费用	89.26	108.64	135.15	165.30	净负债比率	17.13%	-19.80%	-18.90%	-12.26%
管理费用	92.79	112.92	140.49	171.82	流动比率	2.10	3.98	4.39	4.58
财务费用	13.43	15.45	17.76	20.43	速动比率	1.79	3.24	3.70	3.85
资产减值损失	3.85	5.53	5.69	5.02	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0	0	0	总资产周转率	0.78	0.95	1.05	1.06
投资净收益	-8.74	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	1.76	2.76	4.50	4.46
营业利润	99.06	220.01	284.43	354.27	应付帐款周转率	4.62	5.08	5.09	5.11
营业外收入	6.70	12.16	9.15	9.34	每股指标(元)				
营业外支出	0.21	1.82	1.37	1.40	每股收益	0.27	0.58	0.74	0.91
利润总额	105.55	230.34	292.21	362.20	每股经营现金	0.11	1.50	0.41	0.49
所得税	15.07	34.55	43.83	54.33	每股净资产	2.54	2.72	2.63	2.83
净利润	90.48	195.79	248.38	307.87	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	66.74	31.06	24.49	19.75
归属母公司净利润	90.48	195.79	248.38	307.87	P/B	7.08	6.62	6.85	6.38
EBITDA	145.61	259.76	326.50	399.00	EV/EBITDA	42.78	85.39	21.20	17.50
EPS (元)	0.27	0.58	0.74	0.91					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院





## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)