

世纪华通（002602）公司深度报告

2017年2月12日

持续加码游戏改善收入结构，盛大游戏注入可期待 买入（首次）

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码：S0600516070001

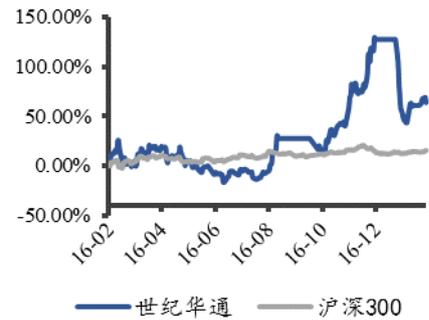
联系电话：021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

投资要点

- **汽车零部件基本面向好，营收稳步提升。**公司是上海大众、上海通用、一汽集团、东风集团、广州本田等汽车主机厂的定点配套A级供应商，也是法国法雷奥集团、德国贝洱集团、伟世通集团、小糸车灯、奥托立夫集团等国际一流汽车零部件制造商的全球采购首选供应商。公司汽车零部件业务上市以来保持平稳较快增长，随着我国政府对新能源汽车产业的加码扶持，新能源汽车有望成为我国汽车产业新增长点，带动公司汽车零部件业务进一步增长。
- **布局游戏优化业务结构，盈利能力提升。**公司于2014年收购游戏公司天游软件和七酷网络。天游软件是集客户端、网页游戏于一体的国内领先的运动休闲竞技类网络游戏平台，目前主要运营的游戏产品有《街头篮球》、《天书世界》等；七酷网络是国内领先的页游研发公司，在页游领域内专门从事ARPG、RPG、SLG、游戏引擎研发与产品内容研发。其主要产品有页游《热血战纪》、《天神传奇》、《蛮将三国》、《大航海》以及手游《决战沙城》等。天游软件和七酷网络2014、2015年均超额完成对赌业绩。2016年9月，公司宣布作价69.39亿收购点点互动，持续加码游戏产业。点点互动主要从事网游产品研发、发行和运营业务，其产品主要面对海外游戏用户，并在模拟经营类游戏方面处于全球领先地位。目前点点互动是除Zynga之后Facebook上最主要的模拟类游戏公司之一。交易完成后，公司将进一步完善其游戏产品类型，成为集游戏开发、游戏发行运营、游戏平台于一体的跨国性游戏全产业链公司。
- **盛大游戏未来有望注入上市公司，资产优质可期待。**公司控股股东华通控股和第二大股东邵恒、第三大股东王佶将推动实现控股盛大游戏，同时公司未来有权要求注入。盛大游戏是全球领先的网络游戏开发商、运营商和发行商，拥有2000多名游戏研发、运维人员。盛大游戏自成立以来先后推出70多款网络游戏，承载超过18亿注册用户。2017年，盛大游戏将以《传奇世界手游》、《龙之谷手游》两款超级IP大作为排头兵，加上后续的《传奇世界3D》、《热血传奇H5》等9款自研产品，公司全覆盖、强IP、高品质的手游产品矩阵有望成型，盛大游戏将迎来超级IP手游时代。
- **首次覆盖给予买入评级。**预计公司2016-2018年备考净利润分别为10.56、12.86、15.18亿元，摊薄EPS分别为1.03、1.25、1.48元，对应PE分别为33、27、23倍，给予2017年35倍PE，对应公司合理市值450.1亿，买入评级。
- **风险提示：并购标的业绩低预期，盛大游戏注入不确定性。**

股价走势



相关研究

目录

1. 汽车零部件基本面向好，营收稳步提升.....	4
2. 布局游戏优化业务结构，盈利能力提升.....	5
2.1. 收购天游软件、七酷网络涉足游戏产业	5
2.2. 收购点点互动，实现游戏业务规模跃升	6
2.3. 驱动收入结构优化，盈利能力稳步提升	8
3. 盛大游戏注入预期强，资产优质可期待.....	9
3.1. 盛大游戏注入预期较强	9
3.2. 资产优质值得期待	9
4. 盈利预测与投资建议	11
5. 风险提示	12

图表目录

图表 1: 公司汽车零配件业务产品线丰富.....	4
图表 2: 我国乘用车销量.....	4
图表 3: 公司传统业务营收稳步增长.....	4
图表 4: 公司发展历程一览.....	5
图表 5: 天游软件旗下 T2CN 平台.....	6
图表 6: 天游软件主要游戏.....	6
图表 7: 天游软件业绩完成情况.....	6
图表 8: 七酷网络业绩完成情况.....	6
图表 9: 点点互动主要产品一览.....	7
图表 10: 点点北京近年营收、净利润情况.....	7
图表 11: 点点开曼近年营收、净利润情况.....	7
图表 12: 2008—2016Q3 营收和利润情况.....	8
图表 13: 公司 2008—2015 年收入构成情况.....	8
图表 14: 公司 2012—2016Q3 毛利率情况.....	8
图表 15: 公司 2013—2016Q3 三大费用情况.....	8
图表 16: 盛大游戏公司历史.....	9
图表 17: 盛大游戏 2007—2016 营收和净利润情况.....	10
图表 18: 《热血传奇》手游上线后畅销排名.....	11
图表 19: 《传奇世界》手游上线后畅销排名.....	11

1. 汽车零配件基本面向好，营收稳步提升

公司是研发、生产、销售汽车塑料配件、金属冲压件的专业厂家。是上海大众、上海通用、一汽集团、东风集团、广州本田等汽车主机厂的定点配套 A 级供应商，也是法国法雷奥集团、德国贝洱集团、伟世通集团、小糸车灯、奥托立夫集团等国际一流汽车零部件制造商的全球采购首选供应商。

公司汽车零配件业务主要产品有汽车热交换系统塑料件、空调系统塑料件、车灯系统塑料件、内饰件、外饰件、座椅系统塑料件、安全系统塑料件、其他汽车塑料件、有色金属铸造件、金属冲压件等系列。

图表 1：公司汽车零配件业务产品线丰富



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

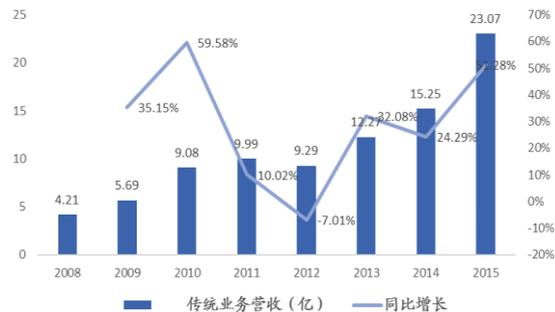
中国汽车工业近年稳步发展，作为汽车工业重要一环，公司汽车零配件业务保持较快增长。2008 年，公司汽车零配件业务营收 4.21 亿元，2015 年增至 23.07 亿元，GAGR 达 27.5%。

图表 2：我国乘用车销量



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 3：公司传统业务营收稳步增长



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

汽车工业是国民经济的支柱产业之一，对宏观经济维稳意义重大。在稳增长的政策基调下，汽车行业政策基调或仍将偏友好，乘用车需求有望得到进一步释放。2016 年，我国乘用车销量 2429 万辆，同比增速高达 15.08%。高速增长的背后是国家对新能源汽车产业的大力扶持。随着

我国政府对新能源汽车产业的加码扶持，新能源汽车有望成为我国汽车产业新增长点，带动公司汽车零配件业务进一步增长。

2. 布局游戏优化业务结构，盈利能力提升

2014 年开始，公司通过一系列兼并收购，实现了汽车零部件和互联网游戏双主业发展。2014 年 1 月，公司宣布 9.5 亿收购天游软件 100% 股权，8.5 亿收购七酷网络 100% 股权。2015 年 6 月，公司出资 3.5 亿元收购厦门趣游 100% 股权。2016 年 9 月，公司发布预案拟以发行股份及支付现金的方式以 68.39 亿元收购点点北京 100% 股权，1 亿元收购点点开曼 100% 股权。2016 年 12 月，该重大并购重组方案获证监会有条件通过。

另外，公司控股股东、第二大股东、第三大股东合计间接持有盛大游戏 90.92% 的股权。

图表 4：公司发展历程一览

时间	事件	标的	备注
2005 年 10 月	公司成立	-	华通有限设立，注册资本合计 125 万美元。
2008 年 10 月	股份制改造	-	华通有限整体变更为股份有限公司，股份总数 1.3 亿股，每股面值 1 元。
2011 年 7 月	公司上市	-	
2014 年 1 月	收购	上海天游 100% 股权	以发行股份及支付现金的方式以 9.5 亿元人民币的价格，收购上海天游软件公司及其下属子公司上海天游信息技术有限公司、无锡天游网络科技有限公司、A7 SOFT INC。
2014 年 1 月	收购	七酷网络 100% 股权	以发行股份及支付现金的方式以 8.5 亿元人民币的价格，收购无锡七酷网络科技有限公司及其下属子公司无锡蛮荒网络科技有限公司、无锡天丛科技有限公司、上海盛酷网络科技有限公司。
2015 年 6 月	收购	厦门趣游 100% 股权	以现金收购的方式出资 3.5 亿元人民币收购趣游(厦门)科技有限公司及其下属子公司哥们网科技有限公司。
2015 年 9 月	收购	杭州盛锋 100% 股权	以现金收购的方式出资 100 万元人民币收购杭州盛锋网络科技有限公司。
2016 年 5 月	收购	重庆漫想族 100% 股权	以现金收购的方式出资 6000 万元人民币收购重庆漫想族文化传播有限公司。
2016 年 9 月	拟收购	点点北京 100% 股权 点点开曼 100% 股权	以发行股份及支付现金的方式以 68.39 亿元的交易对价收购点点北京，以 1 亿元的交易对价收购点点开曼。

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

2.1. 收购天游软件、七酷网络涉足游戏产业

2014 年 1 月，公司宣布 9.5 亿收购天游软件 100% 股权，8.5 亿收购七酷网络 100% 股权。从而实现了汽车零部件和互联网游戏双主业发展。

天游软件是中国领先的运动休闲竞技类网络游戏平台运营商，旗下拥有国内知名游戏运营平台 T2CN，并于 2015 年成功收购了趣游(厦门)

科技有限公司。天游软件力图打造集客户端、网页游戏于一体的国内领先的运动休闲竞技类网络游戏平台，并逐步开发手游产品。天游软件主要运营游戏产品有《街头篮球》和《天书世界》。

图表 5：天游软件旗下 T2CN 平台



资料来源：公司官网，东吴证券研究所

图表 6：天游软件主要游戏



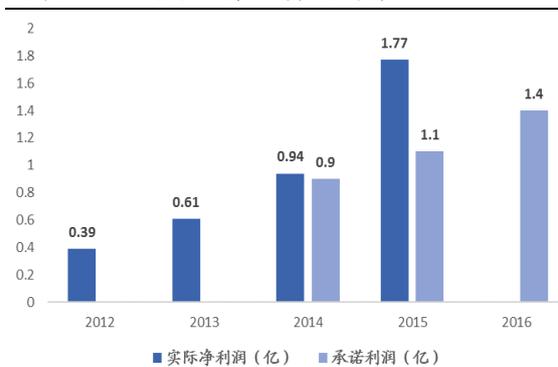
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

无锡七酷网络科技有限公司国内领先的无端网游研发公司，在无端游戏领域内专门从事 ARPG、RPG、SLG、游戏引擎研发与产品内容研发。公司秉承制作精品游戏产品的原则，以创新和整合为核心，以用户需求为基础，使得每款无端网游产品都有优异的市场回报。

公司未来发展方向是无端网游与移动端网游并存，目前，七酷网络主要游戏产品有页游《热血战纪》、《天神传奇》、《蛮将三国》、《大航海》以及手游《决战沙城》等。

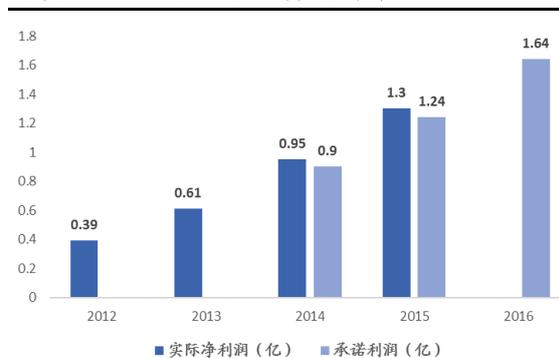
天游软和七酷网络 2014 和 2015 年均超额完成对赌业绩。

图表 7：天游软件业绩完成情况



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 8：七酷网络业绩完成情况



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

2.2. 收购点点互动，实现游戏业务规模跃升

2016 年 9 月，公司宣布收购点点互动，进一步加码游戏产业。

公司拟以发行股份及支付现金方式购买菁尧国际 100% 股权、华聪国际 100% 股权、华毓国际 100% 股权以及点点北京 100% 股权，拟通过境外子公司向交易对方支付现金购买点点开曼 40% 股权。

本次交易中点点互动作价合计 69.39 亿元，其中股份对价共计 41.63 亿元，现金对价 27.76 亿元。公司拟以 18.45 元/股的价格发行 2.26 亿

股股份购买资产。公司拟向趣点投资、鼎通投资、王佶、邵恒、王娟珍、徐阿毅及蔡明雨七名认购对象按照 20.32 元/股的价格合计发行 2.04 亿股，募集合计 41.5 亿元配套资金。

点点互动主要从事网络游戏产品的研发、发行和运营业务，业务涵盖了网络游戏产业链的各个环节。其产品主要面对海外游戏用户，并在模拟经营类游戏方面处于全球领先地位。目前点点互动是除 Zynga（全球社交游戏巨头）之后 Facebook 上最主要的模拟类游戏公司之一。

图表 9：点点互动主要产品一览

游戏	类型	图示	来源	上线时间
Family Farm	网页游戏		自研	2011 年
Royal Story	网页游戏		自研	2012 年
Family Farm Seaside	移动游戏		自研	2012 年
Happy Acres	网页游戏		自研	2014 年
Fruit Scoot	网页游戏		代理	2015 年
刀塔传奇	移动游戏		代理	2014 年
我叫 MT2	移动游戏		代理	2015 年
乱斗西游	移动游戏		代理	2015 年

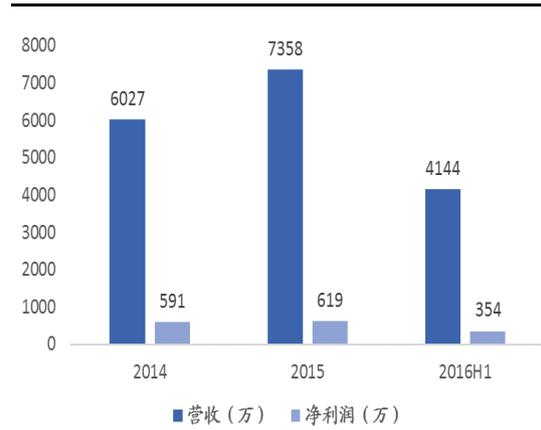
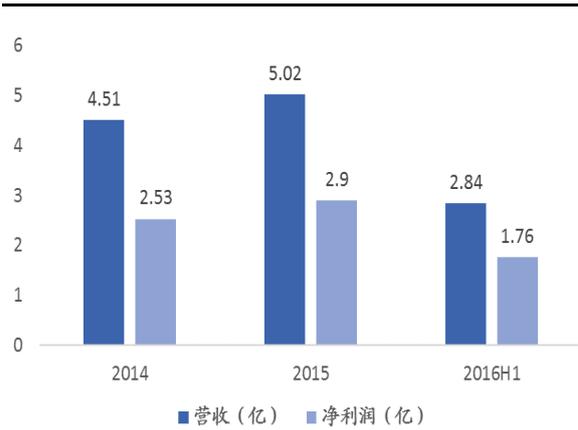
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

亚洲区游戏市场占全球游戏市场份额比例快速增加，点点互动此前专注于开拓欧美游戏市场，此次被收购之后，点点互动有望借此快速抢占亚洲区游戏市场份额。

交易完成后，公司将进一步完善其游戏产品类型，成为集游戏开发、游戏发行运营、游戏平台于一体的跨国性游戏全产业链公司。一方面，公司将打造更加完善的游戏产业生态圈；另一方面，业务整合有望形成显著的协同效应及规模效应，助力公司盈利能力进一步提高。

图表 10：点点北京近年营收、净利润情况

图表 11：点点开曼近年营收、净利润情况



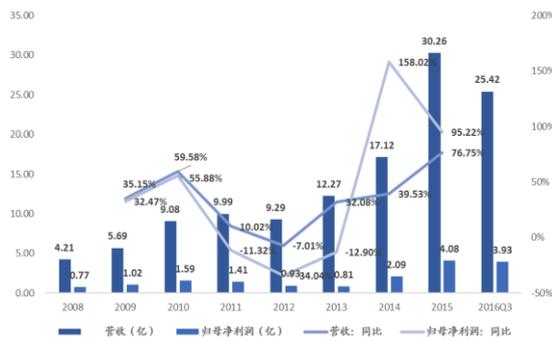
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

趣点投资承诺点点互动 2016 年、2017 年及 2018 年归属于母公司股东的净利润分别不低于 5.18 亿元、7.03 亿元及 8.31 亿元。

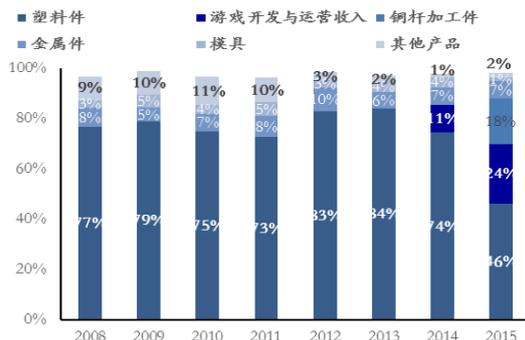
公司汽车零部件业务占比明显下降，游戏业务占比快速提升。伴随未来点点互动的收购完成，公司游戏业务比重将进一步提升。2016 年上半年，公司营收 53.27% 来源于汽车零部件业务，29.60% 来源于游戏业务。

图表 12：2008—2016Q3 营收和利润情况



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 13：公司 2008—2015 年收入构成情况



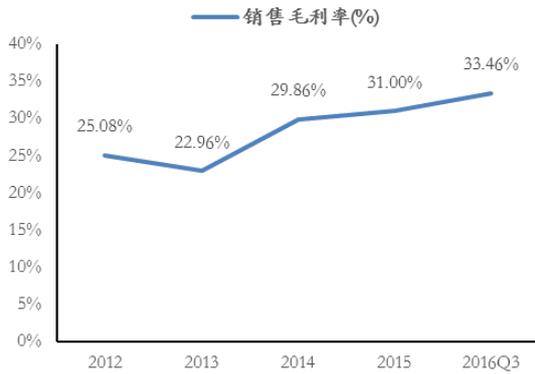
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2.3. 驱动收入结构优化，盈利能力稳步提升

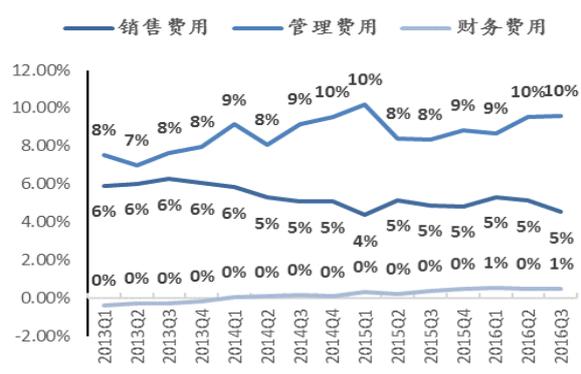
游戏业务并表显著地改善了公司毛利率情况。2013 年，公司毛利率仅为 22.96%，2016 年上半年公司毛利率提升至 33.46%。2016 年上半年，公司汽车配件业务毛利率为 25.41%，游戏业务毛利率为 71.58%。

图表 14：公司 2012—2016Q3 毛利率情况

图表 15：公司 2013—2016Q3 三大费用情况



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3. 盛大游戏注入预期强, 资产优质可期待

3.1. 盛大游戏注入预期较强

2015年6月, 公司控股股东华通控股及邵恒、王佶通过设立有限合伙企业收购并间接持有了盛大游戏43%的股权。

2017年1月, 公司控股股东华通控股及其作为普通合伙人的上海曜瞿如投资合伙企业(有限合伙)与宁夏中绒圣达股权投资合伙企业(有限合伙)、宁夏中绒文化产业股权投资企业(有限合伙)、宁夏中绒传奇股权投资合伙企业(有限合伙)、宁夏正骏股权投资合伙企业(有限合伙)、宁夏丝路股权投资合伙企业(有限合伙)签署了股权转让协议, 拟收购上述5家合伙企业持有的盛大游戏47.92%股权。本次交易完成后, 本公司控股股、第二大股东及第三大股东王佶将合计间接持有盛大游戏90.92%的股权。

公司公告表明, 本次收购交割完成后, 公司在认为条件合适且符合相关政策法规的情况下, 有权随时要求华通控股、王佶、邵恒将所持盛大游戏90.92%的权益转让给公司, 收购对价将以实际估值为基础协商确定, 资产注入预期较强。

3.2. 资产优质值得期待

盛大游戏是全球领先网络游戏开发商、运营商和发行商, 拥有2000多名游戏研发、运维人员。自成立以来, 盛大游戏先后推出70多款网络游戏, 承载超过18亿注册用户。公司致力于打造国际化的互动娱乐平台, 是中国领军游戏企业之一。

图表 16: 盛大游戏公司历史

1999年	2001年	2002年	2003年	2004年
1999年11月盛大成立, 推出中国领先概念的图形化网络虚拟社区游戏“网络归谷”。	盛大开启大型网络游戏《传奇》公开测试序幕; 同年11月, 《传奇》正式上市。	2002年10月, 《热血传奇》最高同时在线人数突破60万人。	盛大自主研发的第一款网络游戏《传奇世界》公开测试; 同年9月, 正式商业化运营。	2004年2月盛大运营的休闲游戏《泡泡堂》最高同时在线用户突破70万人, 成为中国第一款大获成功的休闲网络游戏。 2004年11月盛大宣布收购

韩国 Actoz 公司控股权。

2005 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
2005 年 11 月采用“游戏免费，增值服务收费”，旗下游戏全面实行免费模式，并开创了网络游戏行业盈利新模式 CSP (come-stay-pay)。	2007 年 7 月盛大收购成都锦天科技公司。2007 年 12 月盛大游戏成功推出首款网页游戏《纵横天下》，引领行业网页游戏发展大趋势。	2008 年 6 月盛大游戏有限公司成立。	2009 年 1 月至 4 月先后与金山软件、暴雨娱乐、千橡互动达成战略合作，合作运营《剑侠世界》、《预言 Online》和《蜀山》等游戏产品，合作战略进一步得到业内的肯定和认同。9 月在美国纳斯达克股票市场成功上市。	2010 年 5 月召开首届“Allsta 年度新品发布盛典”。9 月宣布收购《龙之谷》开发商 Eyedentity Games。与 Square Enix 达成战略合作，获得《最终幻想 14》在中国大陆地区的独家运营权。
2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
2011 年 6 月宣布执行 3A 战略，同年 7 月召开“2011Allstar 年度新品发布盛典”。	2012 年 1 月与游戏蜗牛达成合作，双核运营《九阴真经》，开创行业合作全新模式。	2013 年 7 月推出卡牌手游《百万亚瑟王》，成为 2013 年最受用户欢迎手游之一。2013 年 Q1 手游营收过亿，率先实现移动战略转型。	2014 年 11 月盛大游戏完全脱离盛大集团。	2015 年 Q1 确立战略愿景。2015 年 8 月《热血传奇手机版》iOS 免费榜、畅销榜双榜登顶。2015 年 11 月从美国纳斯达克退市。

资料来源：东吴证券研究所

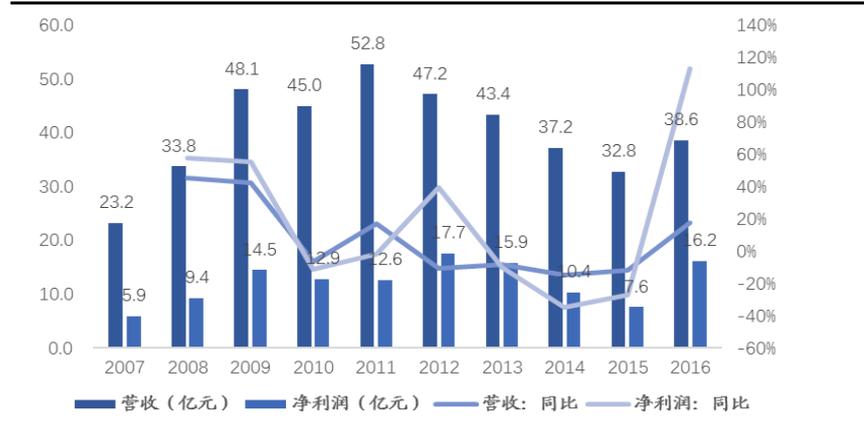
2001 年，盛大游戏开始运营《热血传奇》，开创了中国的网络游戏时代。十余年间，盛大游戏一直扮演着中国游戏产业开创者和变革者的角色。2002 年盛大游戏首创 e-sales 网游营销体系；2004 年，盛大游戏成为国内首个收购海外上市游戏公司的企业；2005 年盛大游戏率先实现 CSP 免费模式转型，引领中国网游行业二次快速增长。

在移动领域，盛大游戏先后成功发行代理游戏《百万亚瑟王》与推出自研游戏《热血传奇手机版》，率先完成从端游为主到手游为重的企业战略转型。

在 IP 布局方向，公司成功研发和发行首款国漫改编手游《血族》，公司知名 IP《龙之谷》被授权改编为动画电影，成为网游改编电影的先例。

作为中国游戏产业龙头公司之一，盛大游戏保持着较高的营收和利润体量。2015 年，公司全年营收 32.8 亿，净利润 7.6 亿。2016 年，公司全年营收 38.6 亿，实现净利润 16.2 亿，同比激增 113%。公司 2015 年 8 月推出的《热血传奇手机版》给公司带来了巨大业绩增长。《热血传奇手机版》上线后常月稳居畅销榜三甲行列，单日最高流水达到 4600 万元，月流水最高突破 7 亿。

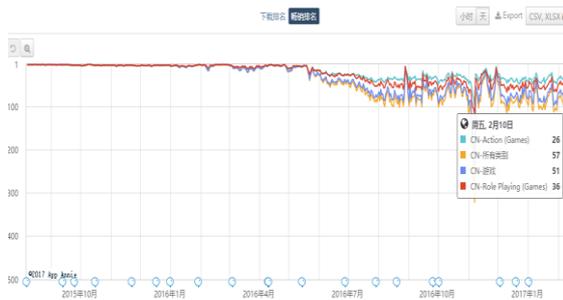
图表 17：盛大游戏 2007-2016 营收和净利润情况



资料来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

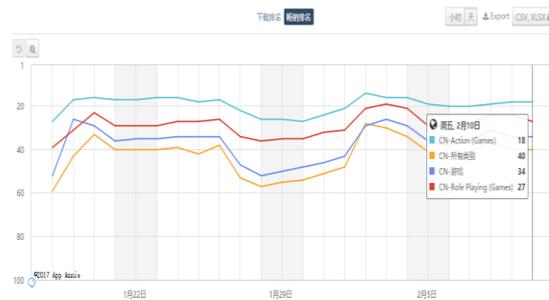
2017年, 盛大游戏将以《传奇世界手游》、《龙之谷手游》两款超级IP大作为排头兵, 加上后续的《传奇世界3D》、《热血传奇H5》等9款自研产品, 公司全覆盖、强IP、高品质的手游产品矩阵有望成型, 盛大游戏将迎来超级IP手游时代。

图表 18: 《热血传奇》手游上线后畅销排名



资料来源: App Annie, 东吴证券研究所

图表 19: 《传奇世界》手游上线后畅销排名



资料来源: App Annie, 东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

预计公司 2016-2018 年备考净利润分别为 10.56、12.86、15.18 亿元, 摊薄 EPS 分别为 1.03、1.25、1.48 元, 对应 PE 分别为 33、27、23 倍, 给予 2017 年 35 倍 PE, 对应公司合理市值 450.1 亿元, 买入评级。

盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入 (百万元)	3,025.8	4,370.1	4,886.6	5,337.4
(+/-) (%)	76.72%	44.43%	11.82%	9.23%
净利润 (百万元)	407.87	1055.61	1286.42	1517.52
(+/-) (%)	95.00%	158.81%	21.87%	17.96%
EPS (元)	0.40	1.03	1.25	1.48
P/E	85.74	32.77	27.00	22.80

资料来源: Wind, 东吴证券研究所 注: 16-18 年为备考净利润

5. 风险提示

- (1) 并购标的业绩低于预期；
- (2) 盛大游戏注入仍然存在不确定性；
- (3) 游戏行业竞争趋于激烈。

财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E	
流动资产	1,789.2	2,777.7	3,535.6	4,785.6	营业收入	3,025.8	4,370.1	4,886.6	5,337.4
货币资金	448.0	439.3	1,798.0	2,115.3	营业成本	2,087.8	2,542.6	2,772.0	2,939.0
应收和预付款项	917.8	1,694.2	1,224.2	1,960.6	营业税金及附加	25.2	27.6	29.3	31.2
存货	387.8	608.7	477.7	674.1	营业费用	146.5	267.3	308.5	341.8
其他流动资产	35.6	35.6	35.6	35.6	管理费用	268.0	352.6	378.0	404.7
非流动资产	3,183.7	3,165.4	3,345.9	3,649.8	财务费用	14.8	21.8	2.0	-15.5
长期股权投资	-	-	-	-	资产减值损失	31.4	10.6	11.8	12.8
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	0.1	-	-	-
固定资产和在建工程	1,084.6	1,134.0	1,382.3	1,709.5	其他经营损益	13.2	-	-	-
无形资产和开发支出	1,990.5	1,967.2	1,944.0	1,920.7	营业利润	452.2	1,147.1	1,384.5	1,622.8
其他非流动资产	108.6	64.1	19.6	19.6	营业外净收支	13.2	-	-	-
资产总计	4,972.9	5,943.1	6,881.4	8,435.4	利润总额	465.4	1,147.1	1,384.5	1,622.8
流动负债	763.0	829.8	667.2	922.4	所得税	55.2	85.6	90.8	96.7
短期借款	221.0	-	-	-	净利润	410.2	1,061.5	1,293.6	1,526.0
应付和预收款项	542.0	829.8	667.2	922.4	少数股东损益	2.3	5.9	7.2	8.5
长期借款	125.0	125.0	125.0	125.0	归属母公司股东净利润	407.9	1,055.6	1,286.4	1,517.5
其他负债	91.6	91.6	91.6	91.6	EBIT	479.2	1,150.2	1,366.5	1,586.0
负债合计	979.6	1,046.4	883.8	1,139.0	EBITDA	626.7	1,357.9	1,574.2	1,769.2
股本	1,027.1	1,457.0	1,457.0	1,457.0					
资本公积	1,895.0	1,465.1	1,465.1	1,465.1	重要财务与估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	1,061.7	1,959.2	3,053.0	4,343.2	每股收益(元)	0.4	1.0	1.3	1.5
归属母公司股东权益	3,983.8	4,881.3	5,975.1	7,265.3	每股净资产(元)	3.9	4.8	5.8	7.1
少数股东权益	9.5	15.4	22.6	31.1	发行在外股份(百万股)	1,027.1	1,457.0	1,457.0	1,457.0
股东权益合计	3,993.3	4,896.7	5,997.7	7,296.4	ROIC(%)	11.7%	27.2%	27.7%	34.2%
负债和股东权益合计	4,972.9	5,943.1	6,881.4	8,435.4	ROE(%)	10.2%	21.6%	21.5%	20.9%
					毛利率(%)	31.0%	41.8%	43.3%	44.9%
					EBIT Margin(%)	15.8%	26.3%	28.0%	29.7%
现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	销售净利率(%)	13.6%	24.3%	26.5%	28.6%
经营性现金净流量	477.8	573.5	1,933.5	1,007.8	资产负债率(%)	19.7%	17.6%	12.8%	13.5%
投资性现金净流量	-455.8	-200.0	-400.0	-500.0	收入增长率(%)	76.7%	44.4%	11.8%	9.2%
筹资性现金净流量	233.1	-382.2	-174.7	-190.5	净利润增长率(%)	94.3%	158.8%	21.9%	18.0%
现金流量净额	255.0	-8.7	1,358.8	317.3	P/E	85.0	32.8	26.9	22.8
折旧与摊销	147.5	207.7	207.7	183.3	P/B	8.7	7.1	5.8	4.8
资本支出	169.4	200.0	400.0	500.0	EV/EBITDA	55.2	36.0	30.2	26.7
经营营运资本增加	25.4	722.9	-433.2	682.0					

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 16-18年为备考利润

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>