

## 并表带来业绩翻倍增长，大健康布局仍是未来看点

公司简报

### ◆事件:

公司2016年实现营业收入8.8亿元，同比增长13.30%，实现归属于母公司净利润1.17亿元，同比增长138.22%，EPS为0.20元。

### ◆点评:

2016年公司营业收入保持平稳增长，对快云科技及兆荣联合的并表是净利润快速增长的主要原因。快云科技主要为客户提供数字营销及APP推广营销服务，2016年实现净利润5314万元。兆荣联合专注于数字内容发行，2016年实现净利润4444万元。两家公司于2016年5月并表，合计贡献利润7000万元左右。主业方面，公司作为国内唯一的食品级木糖供货商和最大的低聚木糖生产商，以及国内唯一的二代非粮燃料乙醇定点加工企业，具备较强产品定价能力。功能糖业务发展稳健，全年贡献5亿元收入，毛利率提升1%至48.09%。乙醇业务收入下滑23%，仍未贡献利润，国家补贴维持在600元/吨水平。公司已大幅缩减其淀粉糖生产业务，营收占比降为2.18%，优化现有业务结构。此外，公司已建成5吨生物基石墨烯生产线，预计17年开始将逐步量产，新的利润增长点有望打开。

### ◆定位“大健康+互联网”，未来布局仍值得期待:

公司大健康产业主要指以玉米芯及玉米为原料生产功能糖、并循环利用玉米芯废渣生产第2代燃料乙醇等新能源产品。近期，6000吨高纯度低聚木糖项目已经投产，收入有望进一步提升。公司还设立医疗健康产业并购基金，未来不排除在大健康产业继续进行寻求布局。公司通过并购切入数字营销和发行领域，在产品销售渠道上形成协同效应。同时，收购标的资质优良，承诺业绩增速每年达30%，显著增厚公司利润。目前，公司“大健康+互联网”的定位清晰，未来发展值得期待。

### ◆目标价13元，维持“买入”评级:

预计2017到2019年EPS分别为0.21元，0.25元，0.31元，目标价13元，维持“买入”评级。

### ◆风险提示:

原材料价格上升风险；外延扩张不达预期的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	776	880	1,023	1,214	1,480
营业收入增长率	2.54%	13.30%	16.31%	18.64%	21.91%
净利润(百万元)	49	117	128	152	183
净利润增长率	-42.59%	138.22%	9.34%	18.22%	20.59%
EPS(元)	0.08	0.20	0.21	0.25	0.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.61%	3.85%	4.04%	4.59%	5.28%
P/E	131	55	50	42	35
P/B	3	2	2	2	2

### 买入(维持)

当前价/目标价: 10.75/13.00元

目标期限: 6个月

### 分析师

刘 晓波 (执业证书编号: S0930512080003)

021-22169177

[liuxb@ebsec.com](mailto:liuxb@ebsec.com)

### 联系人

肖沛

0755-82542930

[xiaop@ebsec.com](mailto:xiaop@ebsec.com)

### 市场数据

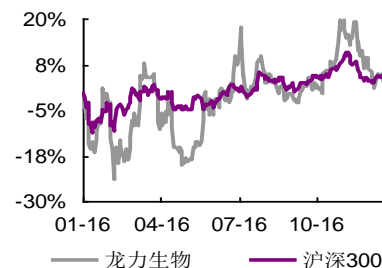
总股本(亿股): 6.00

总市值(亿元): 64.45

一年最低/最高(元): 8.83/13.89

近3月换手率: 68.36%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.20	-10.82	-11.25
绝对	-0.47	-6.61	-1.64

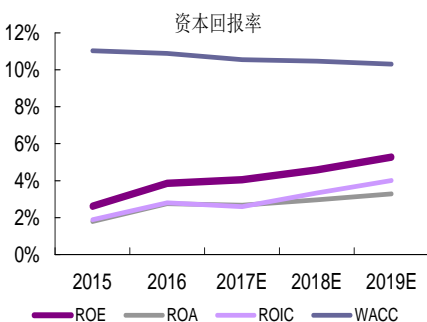
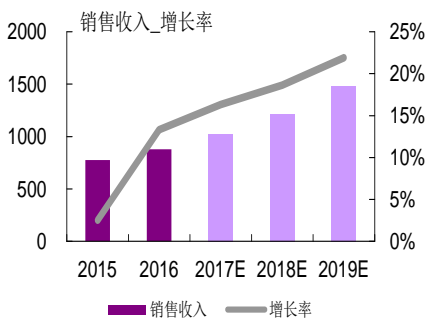
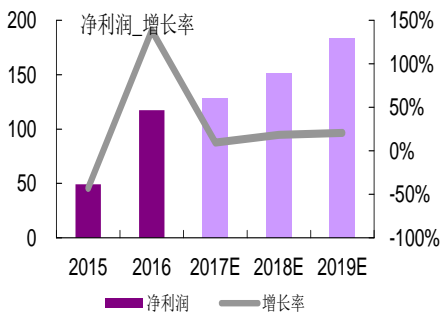
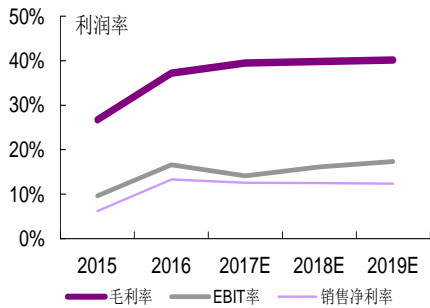
### 相关研报

经营稳健，成长可期

.....2016-08-18  
进军石墨烯领域，持续推进全玉米株循环产业链

.....2016-07-19  
定位“互联网+大健康”战略，关注下一站布局

.....2016-04-23



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>776</b>	<b>880</b>	<b>1,023</b>	<b>1,214</b>	<b>1,480</b>
营业成本	569	552	619	731	886
折旧和摊销	78	95	18	30	40
营业税费	9	15	19	19	25
销售费用	39	42	61	73	81
管理费用	80	124	174	194	229
财务费用	37	36	9	33	55
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>38</b>	<b>109</b>	<b>135</b>	<b>163</b>	<b>201</b>
<b>利润总额</b>	<b>64</b>	<b>141</b>	<b>155</b>	<b>183</b>	<b>221</b>
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>49.31</b>	<b>117.47</b>	<b>128.45</b>	<b>151.85</b>	<b>183.11</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>2,697</b>	<b>4,226</b>	<b>4,814</b>	<b>5,120</b>	<b>5,580</b>
流动资产	916	1,226	1,819	2,135	2,616
货币资金	732	976	1,534	1,821	2,219
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	81	133	112	145	184
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	47	21	42	51	53
存货	47	80	117	102	140
可供出售投资	1	1	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	3	3	3	3
固定资产	618	720	957	1,129	1,249
无形资产	120	210	200	190	180
<b>总负债</b>	<b>803</b>	<b>1,175</b>	<b>1,634</b>	<b>1,807</b>	<b>2,107</b>
无息负债	183	250	205	239	283
有息负债	621	925	1,429	1,568	1,824
<b>股东权益</b>	<b>1,894</b>	<b>3,052</b>	<b>3,180</b>	<b>3,313</b>	<b>3,473</b>
股本	504	600	600	600	600
公积金	955	1,913	1,926	1,941	1,959
未分配利润	416	520	635	753	895
少数股东权益	3	2	2	2	2

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>286</b>	<b>202</b>	<b>78</b>	<b>220</b>	<b>241</b>
净利润	49	117	128	152	183
折旧摊销	78	95	18	30	40
净营运资金增加	-83	155	284	281	437
其他	241	-165	-352	-244	-419
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-686</b>	<b>-691</b>	<b>-15</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>
净资本支出	667	402	20	20	20
长期投资变化	0	3	0	0	0
其他资产变化	-1,353	-1,096	-35	-40	-40
<b>融资活动现金流</b>	<b>-124</b>	<b>733</b>	<b>495</b>	<b>86</b>	<b>178</b>
股本变化	189	96	0	0	0
债务净变化	-74	304	504	138	256
无息负债变化	13	67	-45	35	44
<b>净现金流</b>	<b>-524</b>	<b>244</b>	<b>558</b>	<b>286</b>	<b>399</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	2.54%	13.30%	16.31%	18.64%	21.91%
净利润增长率	-42.59%	138.22%	9.34%	18.22%	20.59%
EBITDA/EBITDA 增长率	-3.41%	57.51%	-32.62%	39.49%	31.10%
EBIT/EBIT 增长率	-6.60%	96.34%	-1.09%	35.67%	30.93%
<b>估值指标</b>					
PE	131	55	50	42	35
PB	3	2	2	2	2
EV/EBITDA	42	32	49	35	28
EV/EBIT	87	53	55	41	32
EV/NOPLAT	116	64	66	49	39
EV/Sales	8	9	8	7	6
EV/IC	2	2	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	26.73%	37.21%	39.51%	39.81%	40.14%
EBITDA 率	19.67%	27.34%	15.84%	18.62%	20.03%
EBIT 率	9.57%	16.58%	14.10%	16.12%	17.31%
税前净利润率	8.26%	16.02%	15.13%	15.07%	14.91%
税后净利润率 (归属母公司)	6.35%	13.36%	12.56%	12.51%	12.38%
ROA	1.78%	2.76%	2.67%	2.97%	3.28%
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.61%	3.85%	4.04%	4.59%	5.28%
经营性 ROIC	1.89%	2.80%	2.60%	3.33%	4.02%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.32	2.43	1.87	1.86	1.81
速动比率	1.25	2.27	1.75	1.77	1.71
归属母公司权益/有息债务	3.05	3.30	2.22	2.11	1.90
有形资产/有息债务	4.14	3.46	2.66	2.62	2.51
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.08	0.20	0.21	0.25	0.31
每股红利	0.00	0.00	0.03	0.04	0.05
每股经营现金流	0.48	0.34	0.13	0.37	0.40
每股自由现金流(FCFF)	-0.74	-0.57	-0.27	-0.18	-0.34
每股净资产	3.15	5.09	5.30	5.52	5.79
每股销售收入	1.29	1.47	1.71	2.02	2.47

资料来源：光大证券、上市公司

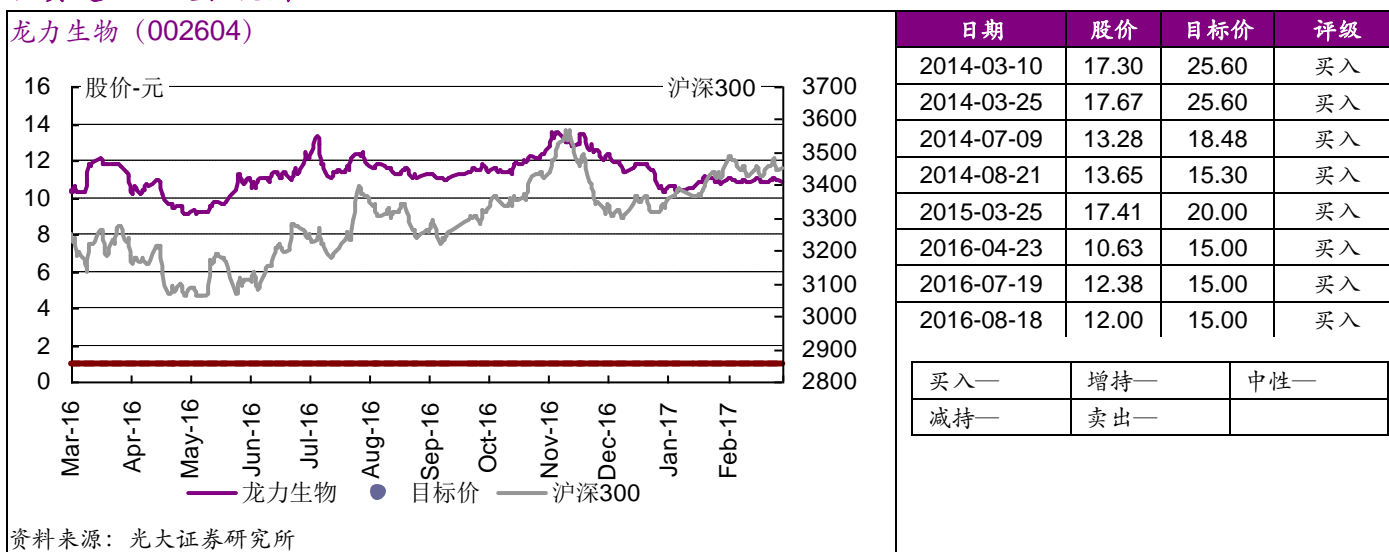
## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

刘 晓波，上海财经大学国际工商管理学院世界经济学硕士。2007 年入行从事行业研究，先后历经消费、周期，于 2010 年加盟光大证券，负责农业研究；后组建光大证券中小市值研究团队。现于光大证券负责农业&中小市值研究，擅长把握行业发展趋势以及重点公司研究。

## 投资建议历史表现图



## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	威德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	