

谨慎推荐（维持）

超图软件（300036）深度报告

风险评级：一般风险

国内 GIS 基础平台软件龙头，内生+外延助力业绩高增

2017 年 4 月 28 日

投资要点：

冯显权

SAC 执业证书编号：

S0340514100001

电话：0769-22115935

研究助理

包冬青

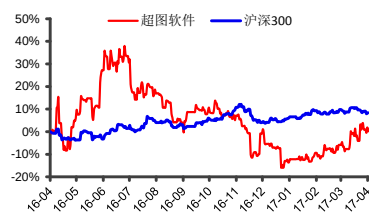
S0340115120100

电话：0769-22110619

主要数据 2017 年 4 月 27 日

收盘价(元)	18.98
总市值(亿元)	85.33
总股本(百万股)	449.58
流通股本(百万股)	305.08
ROE (TTM)	8.21%
12 月最高价(元)	25.38
12 月最低价(元)	14.80

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

相关报告

■ **国内GIS基础平台软件龙头，内生+外延助力业绩高增。**公司致力于自主 SuperMap GIS基础平台软件的研发与推广，根据赛迪网联合中国市场情报中心数据，2015年，国内GIS基础平台软件市场，公司以31.6%的市场份额首次反超美国Esri公司的29.0%，位居首位。2016年，公司实现归属于净利润1.27亿元，同比增长116.83%。内生方面，母公司净利润约6500万，同比增长40%，受益于不动产登记、智慧城市市场的增长；外延方面，2016年收购了南京国图信息100%股权，北京世纪安图数码科技100%股权。

■ **2017年不动产登记数据整合成看点。**公司在不动产登记业务已形成“超图信息+上海南康+南京国图+北京安图”的布局。按照国土资源部要求，2016年基本完成各级不动产登记数据整合建库，2017年基本建成覆盖全国的不动产登记信息平台。目前基本已完成平台建设，预计2017-2018年实现不动产登记数据整合建库。泰伯研究院预计整体不动产登记市场规模将达172亿元，目前公司占有率为13.36%位列第一。此外，预计国土三调今年开展试点，在不动产统一登记制度已经初步建立基础上，此次调查产生数据的规模将远远超出前两次，带来新机遇。在大数据业务上，子公司超图数据，旨在成为创新的GIS云与大数据服务提供商，其控股子公司为地图慧，主要提供大众在线制图、企业地理信息应用服务、地理商业智能、数据资源等产品和服务。公司在不动产平台建设方面的优势也递延至数据业务。

■ **智慧城市市场空间广阔。**智研咨询预计未来五年（2017-2021）我国智慧城市IT投资规模年均复合增长率约为31.12%。同时，在《新型智慧城市评价指标（2016年）》中明确将时空信息云平台纳入智能设施一级指标项。公司以时空信息云平台建设为切入点，目前已成功中标柳州、神木县以及呼和浩特时空信息云平台项目，时空信息云平台项目具有较强的可复制性，预计未来会有较快增长。

■ **收购上海数慧，有望带动公司平台战略在城市规划的落地。**公司于2017年3月拟使用自有资金23,000万元收购上海数慧100%股权。上海数慧为北京、上海、广州等众多城市提供规划一张图、多规合一、大数据分析与洞察、不动产登记等信息化解决方案及应用咨询服务。收购有利于公司SuperMap GIS平台在城市规划领域渗透。

■ **盈利预测与投资建议。**预计17-18年的EPS分别为0.42/0.57元，对应PE为44/32倍。首次给予“谨慎推荐”评级。**风险提示。**招标不及预期，子公司业绩承诺低于预期。

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万)	467	833	1,233	1,702
增长率(%)	29.36%	78.35%	48.00%	38.00%
净利润(百万)	59	127	189	256
增长率(%)	28.07%	116.83%	48.21%	35.37%
净利率(%)	12.6%	15.3%	15.3%	15.0%
PE	141	65	44	32

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

目录

1.公司简介.....	3
1.1 经营分析	3
1.2 发展规划	4
2.不动产登记数据整合成看点	6
3.智慧城市市场空间广阔	8
4.收购上海数慧，有望带动公司平台战略在城市规划的落地.....	9
5.盈利预测及投资建议	10
6.风险提示.....	10

插图目录

图 1：公司 2014-2016 年营业收入及净利润（百万元）	3
图 2：公司 2014-2016 年毛利率及三项费用率（%）	4
图 3：公司发展规划进程.....	6
图 4：不动产登记市场统计规模预测（万元）	7
图 5：不动产登记领域魔力象限.....	7

表目录

表 1：公司 2016 细分主营产品.....	3
表 2：收购的子公司业绩承诺情况.....	4
表 3：公司行业应用软件业务布局.....	5
表 4：不动产登记 GIS 应用领域及软件需求分析	6
表 5：公司行业应用软件竞争优势.....	8
表 6：智慧城市市场空间预测（亿元）	9

1. 公司简介

1.1 经营分析

公司是国内自主 GIS¹（Geographic Information System，地理信息系统）基础平台软件行业中的领先企业，根据赛迪网联合中国市场情报中心数据，2015 年，公司以 31.6% 的国内市场份额首次反超美国 Esri 公司的 29.0%，位居中国 GIS 基础平台软件市场份额之首。公司的主营业务为 GIS 基础平台软件、应用平台软件的研发和销售，同时基于上述平台软件为客户提供各类定制软件增值服务，包括提供方案咨询、技术支持与技术开发服务及与 GIS 应用工程相关配套产品的销售服务。2016 年按细分产品划分的业务结构如下，GIS 软件为公司盈利主要来源，2016 年，其营收占比达 91.13%，毛利占比达 95.23%。

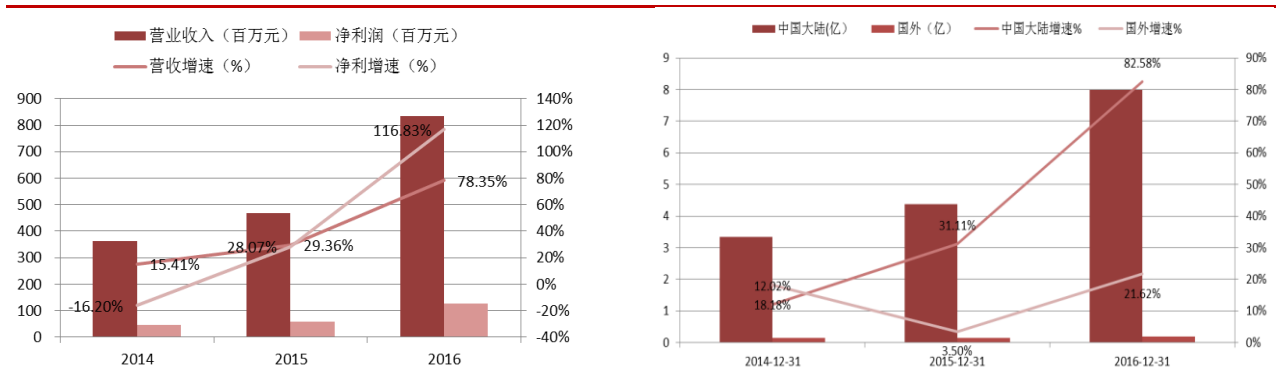
表 1：公司 2016 细分主营产品

2016 细分产品	营业收入占比%	毛利占比%
GIS 软件	91.13%	95.23%
GIS 配套用品	6.91%	2.52%
其他业务	1.96%	2.25%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司近三年营业收入及净利润复合增速分别为 38.60%、32.52%。以国内为主，2016 年收入占比 95.9%，同比增速 82.6%。2016 年，公司实现营业收入 8.33 亿元，同比增长 78.35%；归属于净利润 1.27 亿元，同比增长 116.83%。2016 年业绩大幅增长分别来自于外延性增长和内生性增长。内生方面，2016 年内抓住不动产登记、智慧城市市场发展机遇，母公司报表显示 2016 全年净利润约 6500 万，同比增长 40%。外延方面，2016 年公司收购了南京国图信息 100% 股权，北京世纪安图数码科技 100% 股权，受益于并表效益。

图 1：公司 2014-2016 年营业收入及净利润（百万元）

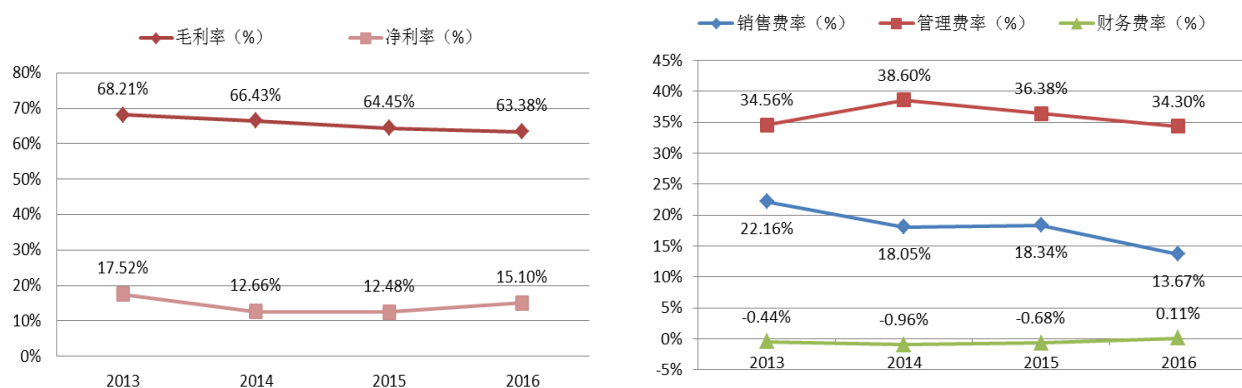


资料来源：wind，东莞证券研究所

公司近三年毛利率呈现窄幅下滑趋势，2016 年毛利率为 63.38%，同比去年同期下滑了 1.07%。得益于公司规模的扩大及费用管控能力的提升，管理费率逐年下滑至 2016 年的 34.3%；销售费率下滑至 13.67%，同比降低了 4.67%。公司净利率从 2015 年的 12.48% 提升至 2016 年的 15.10%，提升了 2.62%。

¹ GIS 是对地理空间信息进行采集、存储、管理、处理、显示、分析与模拟，并基于地理空间信息对政府、企业的业务数据以及个人生活所需的各种信息进行管理、分析和辅助决策的计算机信息系统。

图 2：公司 2014-2016 年毛利率及三项费用率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

截至 2016 年年报披露，公司有 9 家全资子公司（超图信息、超图国际、克拉玛依超图、上海超途、山东超图、超图数据、上海南康、南京国图、北京安图），3 家全资孙公司（芜湖联智、国图咨询、安图影文），2 家控股孙公司（日本超图、地图慧科技）和 1 家参股子公司（浙江中科）。其中对公司净利润影响达 10% 以上有南京国图、上海南康、北京安图、超图信息。

公司主要子公司业绩承诺情况如下，其中上海南康、南京国图及北京安图均已实现其 2016 年的业绩承诺。2017、2018 年三家合计的扣除非经常性损益和研发资本化费用后的税后净利润分别为 6920 万元、8908.5 万元，承诺期内的两年复合增速为 23.91%。

表 2：收购的子公司业绩承诺情况

时间	名称	比例	2016A 完成（万）	2017 承诺（万）	2018 承诺（万）
2015/6	上海南康	100%	1067.29	1250	1562.5
2016/4	南京国图	100%	3769.21	4420	5746
2016/6	北京安图	100%	965.60	1250	1600
2017/3	上海数慧			2400	3200
合计			5802.1	9320	12108.5

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1.2 发展规划

2016 年，公司进行了“超图 2.0 时代战略规划”，秉承“地理智慧创新 IT 价值”的企业宗旨，愿景是“成为全球领先的 GIS 品牌”。

（1）聚焦于 GIS 基础软件的超图软件：超图软件成立于 1997 年，致力于自主 SuperMap GIS 基础平台软件的研发与推广，通过持续创新以及独有的精益敏捷研发管理体系，在跨平台、二三维一体化、云端一体化、全国产化支持和大数据等方面形成了领先优势。基于 SuperMap GIS，超图软件联合 700 余家合作伙伴为各行业提供了广泛和深入的 GIS 应用。2015 年，超图软件跃居中国 GIS 基础平台软件市场份额第一。

（2）聚焦于行业应用软件业务：形成超图信息+上海南康+南京国图+北京安图的布局。

表 3：公司行业应用软件业务布局

成立时间	名称	地位	主营范畴
2006	超图信息	领先的 GIS 应用解决方案与服务提供商	为智慧城市、国土（不动产管理）、资源环境和国防军工等领域提供优秀的应用平台产品和解决方案
2001	南京国图	在国土资源、不动产等领域市场处于领先地位	从事国土资源、不动产、税务等领域的 GIS 与电子政务软件、数据工程、测绘工程、地图服务及规划设计等业务
1998	南康科技	房地产市场信息管理、不动产登记信息管理和 CAI 数据采集软件解决方案在国内市场处于领先地位	专注于房地产全业务管理、不动产登记信息管理、CAI 数据采集、GIS 应用和系统集成等行业应用解决方案
2002	世纪安图	国土资源、住建各领域全生命周期的产品线处于领先地位	数据获取与加工、地理信息三维平台研发、政府与企业行业信息化解决方案、基于地理信息的大众应用与服务等
2001	上海数慧	在“多规信息融合平台”等城市规划领域具领先优势	致力于城市规划领域信息化服务，提供规划一张图、多规合一、流程政府、大数据分析洞察、村庄规划、国土规划、不动产登记等信息化解决方案及应用咨询服务

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

（3）GIS 云与大数据业务：超图数据为公司全资子公司，成立于 2016 年，旨在成为创新的 GIS 云与大数据服务提供商，也是公司投资各类地理信息大数据服务、商业地理分析和地理信息系统应用云服务类公司的投资平台；地图慧为超图数据控股子公司，成立于 2016 年，主要提供大众在线制图、企业地理信息应用服务、地理商业智能、数据资源等产品和服务。随着不动产登记的推进，公司在不动产平台建设方面的优势也递延至数据业务。数据是不动产统一登记的核心，针对不动产登记数据类型众多、数据海量、支撑应用各异等特点，公司参与建设了多个地市的数据库建设项目，设计出了合理的数据组织、存储、管理架构。

（4）国际化业务：超图国际为公司全资子公司，2006 年成立，致力于国际市场的开拓与服务，是中国 GIS 走向国际的先行者和领导者。超图目前在 40 多个国家拥有软件代理商，还是华为、中兴等 IT 企业的 GIS 软件全球供应商，已成功将 SuperMap GIS 平台软件推广到了 100 多个国家和地区。日本超图为超图国际控股子公司，2000 年成立，SuperMap GIS 已在日本拥有数万用户，尤其是在 HITACHI 等跨国公司物联网领域、防灾减灾领域、铁路、公路、电力、通信等公共基础设施管理领域。

图 3：公司发展规划进程



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2. 不动产登记数据整合成看点

根据赛迪网联合中国市场情报中心发布的《2015 年中国 GIS 软件市场研究报告》数据，2015 年 GIS 软件市场规模约为 162.0 亿元，比上一年增长了 13.5%。其中，基础平台软件销售额为 7.59 亿元，应用平台软件及项目技术开发服务销售额为 154.42 亿元。下游需求市场中，政府应用依然是 GIS 软件的主要市场，处于用户需求逐步释放期。其中，不动产登记信息系统登记、智慧城市、第三次国土资源调查等重大机遇有望确保未来几年需求持续。

2015 年 3 月 1 日，《不动产登记暂行条例》正式实施。要求，我国境内包括土地、房产、林草、海域等各类不动产，将统一登记颁发“不动产登记证书”，原有分散于多个部门的不动产登记职责将整合到各级不动产登记局部门承担。2015 年 8 月 6 日，国土资源部印发《关于做好不动产登记信息管理基础平台建设工作通知》，要求 2015 年下半年各地完成不动产登记信息平台上线试运行，2016 年基本完成各级不动产登记数据整合建库，2017 年基本建成覆盖全国的不动产登记信息平台。

而测绘和地理信息相关技术是确保不动产统一登记信息系统建设的基础环节，不动产统计登记系统必须基于地理信息系统才能完成基础数据库建设和发证等基础业务。全国不动产登记系统建设工作涉及省级（32 个）、市级（333 个）、区县级（2856 个）等各级不动产登记主管部门。根据国土资源部所发布的各级不动产登记信息化建设方案，试点情况及财政预算来看，全国 32 个省级行政单位，333 个地级行政单位，2856 个县级行政单位，假设建设期为 1-2 年，粗略估计平均项目投入约为 500-800 万元。整个不动产登记市场规模预计近 200 亿元。

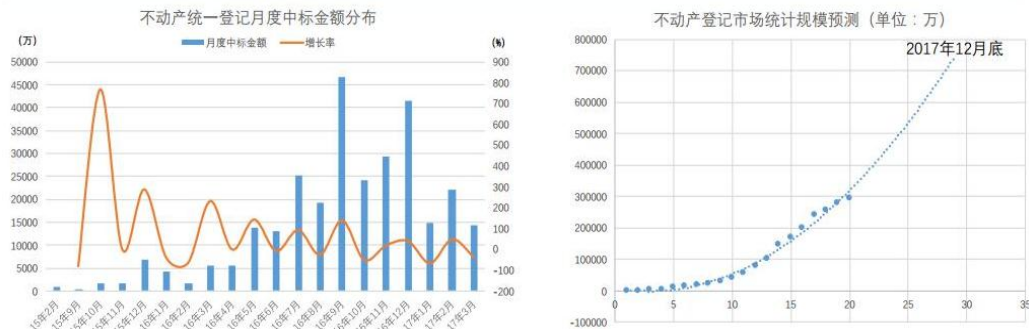
表 4：不动产登记 GIS 应用领域及软件需求分析

序号	应用领域	需求	测算依据
1	不动产登记	200 亿	基础地理信息主体以地级市、县级市为主，全国 32 个省级行政单位，333 个地级行政单位，2856 个县级行政单位，假设建设期为 1-2 年，粗略估计平均项目投入约为 500-800 万元。整个不动产登记市场规模预计约 200 亿元。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

从目前推进进度来看，整体还是低于预期，原计划 2016 年完成各级不动产登记数据整合建库，目前，2015-2016 年基本完成平台建设，预计 2017-2018 年，不动产登记数据整合将迎来招标爆发期，实现 2016 年计划的不动产登记数据整合建库。泰伯研究院预计，包括平台建设、数据整合、监理项目在内的不动产登记市场，市场规模将达 172 亿元，未来，数据整合的项目数会高于平台建设，与我们预计的近 200 亿元大致相符。

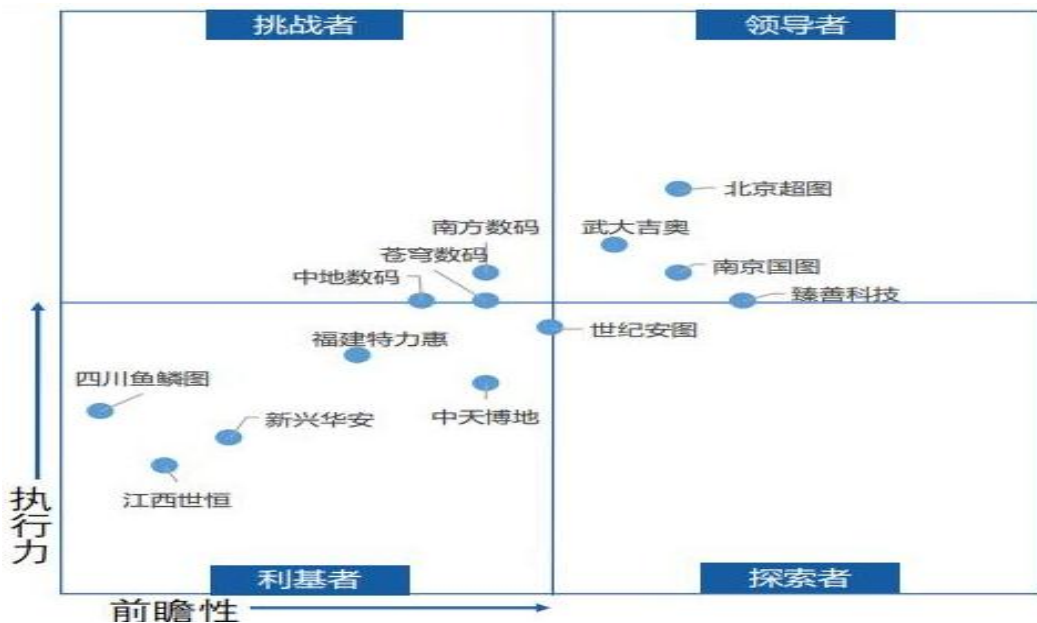
图 4：不动产登记市场统计规模预测（万元）



资料来源：泰伯研究院《中国不动产统一登记市场研究报告》，东莞证券研究所

从目前的市场占有率情况来看，不动产登记领域还未出现绝对的行业领袖。在泰伯研究院发布的魔力象限中，处于领导者位置的超图软件（合并子公司业务），占有率仅为 13.36%，第二名苍穹数码紧随其后，占有率为 12.78%。

图 5：不动产登记领域魔力象限



资料来源：泰伯研究院《中国不动产统一登记市场研究报告》，东莞证券研究所

此外，国土三调预计今年开展试点。第一次全国土地调查于 1984 年开展，直至 2007 年，第二次全国土地调查工作方才开展，历时两年时间于 2009 年结束，产生了大量土地工作领域的相关数据。目前国土资源部已经告知，做好开展第三次全国土地调查的有关准备和谋划工作。相比于 2007 年启动的第二次全国土地普查，正在谋划中的第三次全国土地普查工作或将有较大不同。一方面，不动产统一登记制度已经初步建立；另一方面，自然资源的确权登记以及信息系统联网工作也都在稳步推进当中，因此，行业预

计，第三次全国土地调查其调查的范围、覆盖的全面性以及产生数据的规模，都将远远超出前两次全国土地调查工作。

公司在 2015 年提前布局不动产登记市场，针对不动产登记特点，公司以“咨询+数据+软件”的服务模式，辐射不动产登记所有业务，并提供“全过程、多方位、全满意、本地化”的服务方式，以全国 3000 多个省市县市场份额为基数，公司去年共在 800 多个省市县区参与了不动产登记项目，领先不动产登记市场份额。公司进一步完善了不动产登记业务平台战略，目前形成超图信息+上海南康+南京国图+北京安图的布局。其中，超图信息为智慧城市、国土（不动产管理）、资源环境和国防军工等领域提供优秀的应用平台产品和解决方案；上海南康在房地产市场信息管理、不动产登记信息管理和 CAI 数据采集软件解决方案在国内市场处于领先地位；南京国图在国土资源、不动产等领域市场处于领先地位；北京图安国土资源、住建各领域全生命周期的产品线处于领先地位。

表 5：公司行业应用软件竞争优势

成立时间	名称	地位	主营范畴
2006	超图信息	领先的 GIS 应用解决方案与服务提供商	为智慧城市、国土（不动产管理）、资源环境和国防军工等领域提供优秀的应用平台产品和解决方案
2001	南京国图	在国土资源、不动产等领域市场处于领先地位	从事国土资源、不动产、税务等领域的 GIS 与电子政务软件、数据工程、测绘工程、地图服务及规划设计等业务
2001	上海数慧	在“多规信息融合平台”等城市规划领域具领先优势	致力于城市规划领域信息化服务，提供规划一张图、多规合一、流程政府、大数据分析洞察、村庄规划、国土规划、不动产登记等信息化解决方案及应用咨询服务
1998	南康科技	房地产市场信息管理、不动产登记信息管理和 CAI 数据采集软件解决方案在国内市场处于领先地位	专注于房地产全业务管理、不动产登记信息管理、CAI 数据采集、GIS 应用和系统集成等行业应用解决方案
2002	世纪安图	国土资源、住建各领域全生命周期的产品线处于领先地位	数据获取与加工、地理信息三维平台研发、政府与企业行业信息化解决方案、基于地理信息的大众应用与服务等

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

根据赛迪网联合中国市场情报中心发布的《2015 年中国 GIS 软件市场研究报告》数据，2015 年公司以 31.6% 的国内市场份额居首，首次超过美国 Esri（以 29.0% 的市场份额紧随其后）。公司希望借助不动产登记这个全新的业务机遇，通过为客户提供解决方案和相关技术开发服务等工作，提高在国土、测绘、房产等与地理信息应用拥有强关联性的战略行业的市场占有率。

3. 智慧城市市场空间广阔

智慧城市将是国内 GIS 平台软件发展重要方向：目前，我国已公布了三批智慧城市试点，共计 290 个城市。2016 年底，国务院印发的《“十三五”国家信息化规划》中提出了新型智慧城市的建设行动目标，要求到 2018 年，分级分类建设 100 个新型示范性智慧城市；到 2020 年，新型智慧城市建设取得显著成效。智慧城市的建设涉及城市众多领域，具有底层基础设施、软件信息平台、集成化管理系统、运营服务应用等多层次

产业结构，产业链市场规模巨大。目前智慧城市多数领域还处在探索和试点阶段，智研咨询预计 2017 年我国智慧城市 IT 投资规模将达到 3752 亿元，未来五年（2017-2021）年均复合增长率约为 31.12%，2021 年 IT 投资规模将达到 12341 亿元。同时，国家发展改革委、中央网信办、国家标准委联合发布的《新型智慧城市评价指标（2016 年）》进一步明确将时空信息云平台纳入智能设施一级指标项；其中时空信息云平台所占比重为 3%，凸显出了时空信息云平台的重要性并使其成为智慧城市建设的必选型。

表 6：智慧城市市场空间预测（亿元）

序号	应用领域	需求	测算依据
2	智慧城市	260 亿	假设一个地市级对智慧城市建设工程的投资在 10-30 亿元，预估 GIS 类软件占总投资比例为 40%。时间 3-15 年，平均每年约 2 亿元，全国共有地级行政建制 333 个，估计整个智慧城市市场规模约 260 元。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

在智慧城市领域，公司以时空信息云平台建设为切入点，智慧城市时空云平台是数字城市阶段地理空间框架的提升与发展，是数字城市地理空间框架的升级转型，即要将整个空间的信息整合起来，建一个时空信息云平台，即未来所有跟智慧城市当中涉及到空间信息、空间数据的，都统一从这个云平台上提取。在数字城市发展阶段，公司参与了“国家数字城市地理空间框架技术体系构建与应用”并获得国家科学技术进步二等奖。

截至目前，公司已成功中标柳州、神木县以及呼和浩特时空信息云平台项目，中标金额达到千万级别。基于由时空信息云平台为重要组成部分的平台层，结合公司水利、气象、环保、统计和网格化等行业解决方案，通过平台加应用的方式，基于智慧城市一个中心（智慧政务）三条主线（社会智能化、地理环境智能化、经济智能化）的核心思路，公司将进一步推动和助力“互联网+”智慧城市的建设。同时，公司将通过统一研发、调整组织架构及人员结构等措施，进一步发挥公司在智慧城市方面的优势，积极争取智慧城市方面的市场份额。时空信息云平台项目具有较强的可复制性，定单的金额以及盈利水平都比较高，预计未来会有较快增长。

4.收购上海数慧，有望带动公司平台战略在城市规划的落地

公司于 2017 年 3 月，拟使用自有资金 23,000 万元收购上海数慧 100%股权。上海数慧是一家长期致力于城市规划、国土资源等领域信息化服务的高新技术企业。自成立以来，上海数慧为北京、上海、广州等众多城市提供规划一张图、多规合一、大数据分析洞察、不动产登记等信息化解决方案及应用咨询服务。以“智慧规管”和“规划一张图”两大产品体系及相关解决方案为基础，积极引入新的技术手段和工作机制，引领城市规划信息系统走向面向服务的体系架构（SOA）。同时利用大数据分析和移动互联网技术，形成大数据传递、积累、分析和决策，使得规划行业用户能够获取符合云计算和大数据架构范型的一站式信息化解决方案服务。上海数慧完成了重庆市人流移动分析系统建设和重庆市交规院大数据平台部署项目，实现了 PB 级别海量数据的实时动态监测分析，为城市定量研究和城市规划提供了可靠支持。

公司始终坚持平台战略，促进 SuperMap GIS 平台软件能够最大限度的得到普及，

能够被更多的下游增值开发商所利用。上海数慧在城市规划领域内具有明显的领先优势，本次交易有利于公司 SuperMap GIS 平台在城市规划领域的市场渗透，提高 SuperMap GIS 平台软件的市场份额，加速带动公司平台战略在城市规划领域的落地。此外，上海数慧成功完成了重庆市人流移动分析系统建设和重庆市交规院大数据平台部署，实现了 PB 级别海量数据的实时动态监测分析，为城市定量研究和城市规划提供了可靠支持；与 IBM 建立联合创新实验室，在城市规划领域积累了比较丰富的探索经验，并尝试性推出了人工智能助手—小 Wow。本次交易将结合上海数慧的探索经验，充分发挥上市公司的技术储备优势，为 GIS 大数据业务在城市规划领域开启新空间。

业绩承诺 2017-2019 年实现的净利润累计应不少于 9600 万元，经营活动产生的现金流量净额累计应不少于 9600 万。

5.盈利预测及投资建议

预计 17-18 年的 EPS 分别为 0.42/0.57 元，对应 PE 为 44/32 倍。首次给予“谨慎推荐”评级。

6.风险提示

招标不及预期；子公司业绩承诺低于预期。

利润表

项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	467	833	1,233	1,702
营业成本	166	305	444	609
营业税金及附加	4	6	9	12
销售费用	86	114	166	228
管理费用	170	286	419	575
财务费用	-3	1	-4	-4
资产减值损失	4	11	16	23
其他经营收益	0	2	2	2
营业利润	40	112	184	261
利润总额	63	146	219	297
减 所得税	5	20	30	41
净利润	58	126	189	256
减 少数股东损益	-0	-2	0	0
归母公司净利润	59	127	189	256

资产负债表

项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	374	533	450	501
应收账款	165	296	407	596
预付账款	6	11	13	24
存货	3	5	9	12
其它	33	373	406	526
流动资产合计	580	1,217	1,285	1,659
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产合计	174	176	173	170
长期待摊费用	0	2	2	2
其它	280	799	973	985
非流动资产合计	456	977	1,149	1,158
资产总计	1,036	2,194	2,434	2,817
短期借款	5	15	10	11
应付账款	114	188	195	244
预收款项	48	92	99	136
其它	110	192	223	287
流动负债合计	276	487	527	678
长期借款	6	6	6	6
其它	16	42	41	71
非流动负债合计	21	47	47	77
负债合计	323	563	604	755
实收资本	196	450	450	450
资本公积	268	829	829	829
留存收益及其它	268	379	551	784
所有者权益合计	731	1,658	1,830	2,063
负债和权益总计	1,054	2,221	2,434	2,818

现金流量表

项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	58	126	189	256
折旧与摊销	29	40	22	26
财务支出	-3	1	2	2
投资损失	-0	-2	-2	-2
净营运资本变动	45	58	-103	-173
经营活动现金流	129	223	107	109
资本支出	-71	-896	-192	-35
其它投资	128	415	2	2
投资活动现金流	58	-481	-190	-33
股权融资	0	466	0	0
债券融资	0	1	-7	1
股利分配及其它	-12	-20	-19	-25
筹资活动现金流	-11	447	-26	-24
货币资金净变动	176	190	-109	52

主要财务比率

项目	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(YOY)				
营业收入	29.4%	78.3%	48.0%	38.0%
营业利润	43.8%	179.3%	360.0%	41.4%
归母公司净利润	28.1%	116.8%	48.2%	35.4%
盈利能力				
销售毛利率	64.4%	63.4%	64.0%	64.2%
销售净利率	12.6%	15.3%	15.3%	15.0%
ROE	8.0%	7.6%	10.3%	12.4%
ROIC	4.6%	5.6%	5.6%	10.5%
偿债能力				
资产负债率	31.2%	25.6%	24.8%	26.8%
流动比率	2.10	2.50	2.44	2.45
速动比率	1.97	1.72	1.65	1.65
营运能力				
资产周转率	0.49	0.52	0.71	0.65
存货周转率	62.94	78.19	76.17	57.85
应收账款周转率	3.07	3.62	4.31	3.39
每股指标				
每股收益	0.13	0.28	0.42	0.57
每股经营现金流	0.29	0.50	0.24	0.24
每股净资产	1.56	3.59	4.03	4.55
每股股利	0.10	0.00	0.04	0.05
估值指标				
PE	140.89	64.98	43.84	32.38
PB	11.83	5.13	4.57	4.05
EV/EBITDA	114.39	49.45	37.03	26.42

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn