

利欧股份 (002131)

数字营销全面超对赌，营销延伸互娱及汽车版图逐渐展开

| | |
|-------|--------|
| 行业名称 | 传媒 |
| 投资建议 | 买入 |
| 当前价格: | 18.82元 |
| 目标价格: | 31.62元 |

➤ 数字营销业务收入占比提升至70%，流量精细化运营成效显著，流量整合和精准营销业务毛利率显著提升。

2016H1公司实现营收30.65亿元，同比增长56.45%，实现归母净利润2.73亿元，同比增长75.95%。主要受益于2015年底万圣伟业及微创时代的并表以及数字营销业务板块的各子公司业绩增长显著。其中，上海漫酷净利润为5063.20万元，占业绩承诺的73.47%；上海氩氩净利润为1682.30万元，占业绩承诺的55.98%；琥珀传播净利润为1319.80万元，占业绩承诺的51.76%；万圣伟业净利润为11079.74万元，占业绩承诺的59.69%；微创时代净利润为3591.93万元，占业绩承诺的49.89%。公司移动端流量整合和精准营销业务毛利率分别提高了8.82%、6.32%。2016年1-9月公司净利润预计将达到4.2亿元至5.05亿元。

➤ “投资收购+体外培育”，互动娱乐布局全面铺开。

2016H1公司在内容和娱乐营销上持续布局，相继投资了专业影视剧植入公司世纪鲲鹏和影视剧制作盛夏星空，实现在互动娱乐产业的初步布局。同时，公司也通过体外培育方式进行项目储备，公司关联公司淮安利欧影视投资合伙企业投资设立了元力影业和心动影业，公司关联方设立了上海利悦影业。

➤ 从营销打入汽车生态，强势切入“汽车制造+汽车电商+汽车营销服务+汽车金融服务”的全生态体系。

继参股51进口商汽车平台，公司战略投资智能车专家“车和家”，实现了在智能电动汽车制造领域的布局。平台四月底开始试运营，日精准达到用户超过5万，购车线索400+，目前平行进口车超过4亿，二手车交易超过6000万，金融服务破亿元。16年5月公司关联公司已启用顶级域名che.com，不同于其他前期相关布局公司，利欧围绕“营销+汽车”生态理解更加深刻，同时有强大的数字营销体系做支撑，以及配合优质的产业链资源整合能力，其在汽车行业的产业链布局将得到进一步拓展。

➤ 投资建议

考虑到万圣伟业、微创时代仅有15年12月并表，公司15年备考净利润应为4.46亿，假设不考虑任何后续外延情况及股权激励费用，预计公司16-18年实现净利润7.17亿/9.13亿/11.51亿，同比增长61%/27%/26%；考虑到16年8月公司设立的海外专项并购基金预期募集总规模80亿，并按照对外投资资产平均PE估值15倍合理推算，假设后续基金对外投资项目顺利推进并有望纳入上市公司体内，有望带来5亿以上净利润的业绩弹性，预计16-18年备考业绩为7.17亿/14.18亿/17.13亿，同比增长61%/98%/21%；此外，不排除后续互娱及汽车等垂直生态仍有持续整合空间；按略高于可比公司17年平均估值35倍，给予6个月目标市值500亿，对应目标价31.62元，维持买入投资评级。

➤ 风险提示

行业增速放缓，竞争风险，人才流失风险。

基本数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总股本/流通股本 (百万股) | 1,539/687 |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 12,934 |
| 每股净资产 (元) | 3.94 |
| 资产负债率 (%) | 33.08 |
| 一年内最高/最低 (元) | 21.85/11.48 |

一年内股价相对走势



文浩 分析师
 执业证书编号: S1110516050002
 电话:
 邮箱: wenhao@sh.tfzq.com
 焦娟 分析师
 执业证书编号: s1110516020001
 电话:
 邮箱: jiaojuan@sh.tfzq.com
 冯翠婷 联系人
 电话:
 邮箱: fengct@sh.tfzq.com

相关报告

- 《利欧股份 (002131) \综合 II 行业》
2016.08.24
- 《利欧股份 (002131) \综合行业》
2016.07.10

| 财务数据和估值 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 2874.27 | 4392.23 | 11396.24 | 14457.85 | 19181.23 |
| 增长率 (%) | 56% | 53% | 159% | 27% | 33% |
| EBITDA (百万元) | 288.92 | 353.87 | 922.64 | 1194.10 | 1496.59 |
| 净利润 (百万元) | 179.92 | 225.41 | 716.85 | 913.29 | 1,150.77 |
| 增长率 (%) | 221.34% | 25.29% | 218.02% | 27.40% | 26.00% |
| EPS (元/股) | 0.12 | 0.15 | 0.47 | 0.60 | 0.76 |
| 市盈率 (P/E) | 168.38 | 134.40 | 41.44 | 32.84 | 26.06 |
| 市净率 (P/B) | 15.12 | 5.29 | 4.72 | 4.26 | 3.77 |
| EV/EBITDA | 32.22 | 81.17 | 35.44 | 23.72 | 22.55 |

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

财务数据概览

财务数据：2016H1，公司实现营收 30.65 亿元，同比增长 56.45%；归母净利润为 2.73 亿元，同比增长 75.95%；扣非归母净利润为 2.54 亿元，同比增长 111.47%

2016 年上半年，公司实现营业收入 30.65 亿元，同比增长 56.45%，其中，主营业务收入 30.46 亿元，同比增长 56.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.73 亿元，同比增长 75.95%。主要原因系：1、自 2015 年 12 月 1 日起，万圣伟业及微创时代的财务数据并入公司合并报表；2、公司数字营销业务板块的各家公司经营业绩较上年同期显著增长。

2016 年上半年，公司的销售费用为 1.46 亿元，同比增长 12.33%；管理费用为 1.87 亿元，同比增长 17.47%；公司财务费用为 1340.74 万元，同比增长 26.71%。此外，公司所得税费用为 7379.54 万元，同比增长 211.71%，主要原因系：1、自 2015 年 12 月 1 日起，万圣伟业及微创时代并表，营收规模扩大导致公司所得税费用增加；2、母公司将相关业务及其相应资产置入利欧集团浙江泵业有限公司，所得税税率变动导致所得税费用增加。

主营业务构成：数字营销业务收入占比提升至 70%，全面超过制造业板块

公司主营业务包含机械制造和互联网服务。其中，互联网服务包括数字营销服务（主要指营销策略和创意及社会化营销等）、数字媒介代理服务、流量整合业务、精准营销业务等。随着公司数字营销业务板块的快速发展，其实现的销售收入、净利润占公司整体销售收入、净利润的比重逐年增加。2015 年起，公司数字营销业务板块实现的销售收入、净利润已全面超过了制造业板块。

数字营销服务：数字营销服务实现营收 1.46 亿元，同比增长 44.28%；毛利率为 66.80%，同比下降 0.84%；

数字媒介代理业务：数字媒介代理业务实现营收 10.95 亿元，同比增长 40.92%；毛利率为 12.63%，同比下降 3.01%；

PC 端流量整合业务：PC 端流量整合业务为新增业务，实现营收 8731.02 万元，毛利率为 25.92%；

移动端流量整合业务：移动端流量整合业务为新增业务，实现营收 1.96 亿元，毛利率为 43.37%；

精准营销业务：精准营销业务为新增业务，实现营收 5.98 亿元，毛利率为 15.45%；

图表 1: 2016H1 公司主营业务构成情况 (单位: 亿元)

| | 营业收入 | 营业成本 | 毛利率 | 营业收入 比上年同 期增减 | 营业成本 比上年同 期增减 | 毛利率比 上年同期 增减 |
|----------------|-------|-------|--------|---------------------|---------------------|--------------------|
| 分行业 | | | | | | |
| 制造业 | 9.23 | 6.46 | 30.03% | -13.51% | -17.57% | 3.45% |
| 互联网 | 21.23 | 16.87 | 20.54% | 141.59% | 145.00% | -1.11% |
| 数字营销板块业务 | | | | | | |
| 媒介代理服 务 | 10.95 | 9.57 | 12.63% | 40.92% | 45.96% | -3.01% |
| 数字营销服 务 | 1.46 | 0.49 | 66.80% | 44.28% | 48.06% | -0.84% |
| PC 端流量整 合业务 | 0.87 | 0.65 | 25.92% | - | - | - |
| 移动端流量 整合业务 | 1.96 | 1.11 | 43.37% | - | - | - |
| 精准营销业 务 | 5.98 | 5.06 | 15.45% | - | - | - |
| 分地区 | | | | | | |
| 国内 | 25.52 | 19.71 | 22.77% | 89.42% | 92.21% | -1.12% |
| 国外 | 4.94 | 3.62 | 26.72% | -17.51% | -18.99% | 1.34% |

来源: 公司公告、天风证券研究所

图表 2: 2016H1 公司毛利率变化情况

| 分产品 | 16H1 毛利率 | 15 年毛利率 | 同比变化 |
|----------|----------|---------|-----------|
| 数字营销服务 | 0.668 | 0.5387 | 提高 12.93% |
| 媒介代理 | 0.1263 | 0.1287 | 降低 0.24% |
| PC 端流量整合 | 0.2592 | 0.2395 | 提高 1.97% |
| 移动端流量整合 | 0.4337 | 0.3455 | 提高 8.82% |
| 精准营销 | 0.1545 | 0.0907 | 提高 6.38% |

来源: 公司公告、天风证券研究所

图表 3: 2016H1 公司收购资产情况

| 交易对方或最终控制方 | 被收购或置入资产 | 交易价格(万元) | 对公司经营的影响 |
|------------------------|---------------------------|----------|--|
| 迹象信息技术(上海)有限公司、徐佳亮、徐晓峰 | 上海智趣广告有限公司 100%股权 | 75400 | 完善公司在数字板块的产业链垂直领域的布局,提升公司业绩 |
| 吴廷飞等原股东 | 北京盛夏星空影视传媒股份有限公司 10%股权 | 5333.33 | 实现公司在互动娱乐产业的初步布局 |
| 李想等原股东 | 北京车和家信息技术有限责任公司 11.745%股权 | 35000 | 实现逐步打造“汽车制造+汽车电商+汽车营销服务+汽车金融服务”的全生态体系的目标,形成基于汽车的又一全新的垂直业务体系。 |
| 徐鹏等原股东 | 上海益家互动广告有限公司 13.79%股权 | 2000 | 实现涵盖 PC 互联网入口、移动互联网入口和智能电视(客厅智能大屏)入口的三屏合一、多屏互动战略布局,以建立针对同一消费者的全方位、立体式数字营销传播通路。 |

来源:公司公告、天风证券研究所

图表 4: 2016H1 公司数字营销业务板块各主要子公司、参股公司经营情况(万元)

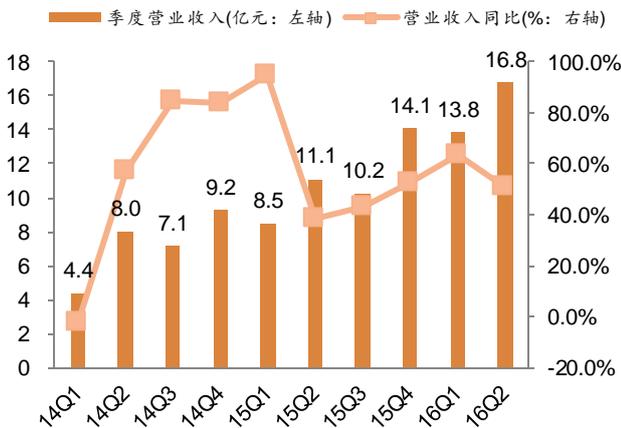
| | 2016H1 | | | 2015 | | |
|------|----------|------------|---------|----------|------------|---------|
| | 净利润 | 2016 年业绩承诺 | 业绩承诺完成率 | 净利润 | 2015 年业绩承诺 | 业绩承诺完成率 |
| 上海漫酷 | 5063.2 | 7300 | 73.47% | 6373.14 | 6000 | 1.0622 |
| 上海氩氩 | 1682.3 | 3004.98 | 55.98% | 2628.24 | 2378.75 | 1.1049 |
| 琥珀传播 | 1319.8 | 2550.02 | 51.76% | 2137.23 | 1950.13 | 109.59 |
| 万圣伟业 | 11079.74 | 18561 | 59.69% | 17926.38 | 14800 | 1.2112 |
| 微创时代 | 3591.93 | 7200 | 49.89% | 6985.57 | 6000 | 1.1643 |
| 碧橙网络 | 947.66 | - | - | - | - | - |
| 热源网络 | 1197.89 | 3000 | 39.93% | - | - | - |

来源:公司公告、天风证券研究所

季度财务指标变化: 2016Q2 公司实现营收 16.8 亿元, 归母净利润为 1.39 亿元

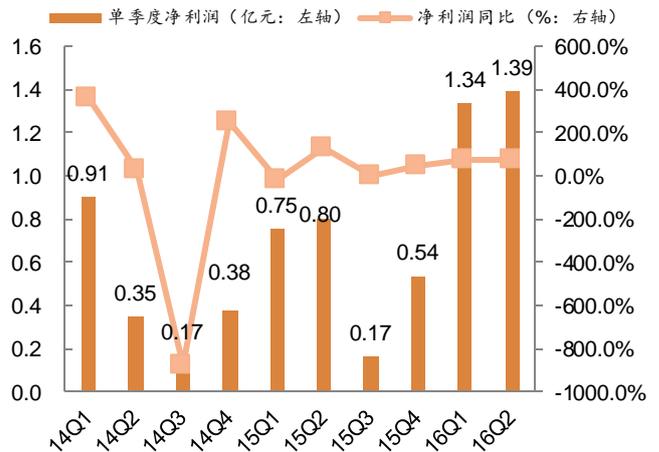
2016Q2, 公司的业务收入有所增长, 实现营收 16.8 亿元, 同比增长 51.3%; 归母净利润为 1.39 亿元, 同比增长 74.4%。

图表 5: 2014Q1-2016Q2 公司按季度营收变化情况



来源: wind、天风证券研究所

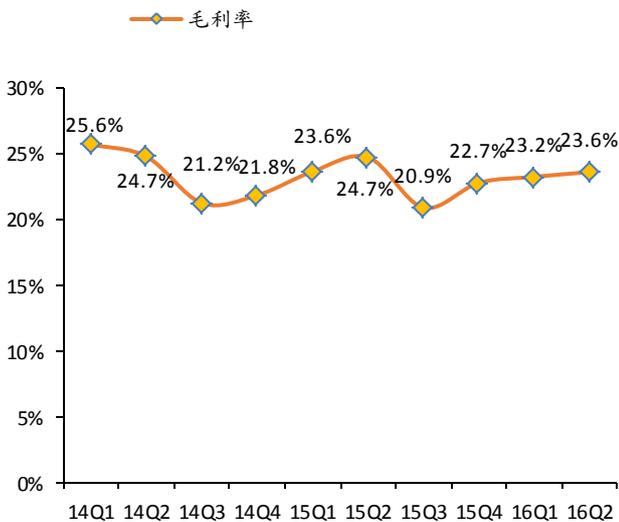
图表 6: 2014Q1-2016Q2 公司按季度净利润变化情况



来源: wind、天风证券研究所

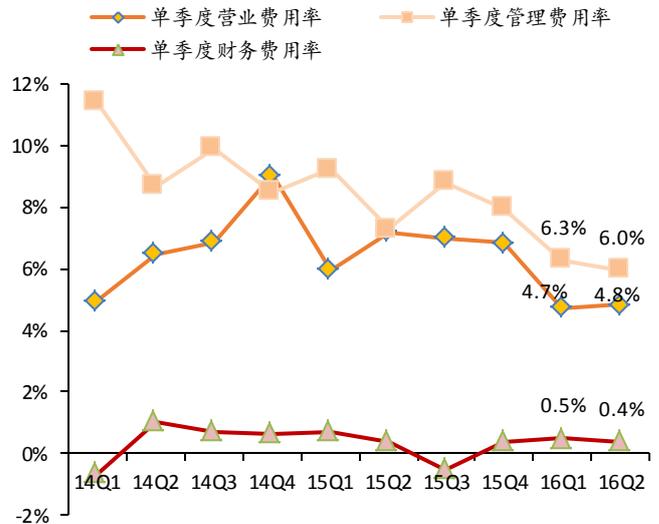
2016Q2, 公司毛利率为 23.6%, 较第一季度上升 0.4 个百分点; 公司营业费用率与一季度相比上升了 0.1 个百分点。而财务费用率和管理费用率较第一季度均有所下降, 其中财务费用率降低 0.1 个百分点, 管理费用率降低 0.3 个百分点。

图表 7: 2014Q1-2016Q2 公司按季度毛利率变化情况



来源: wind、天风证券研究所

图表 8: 2014Q1-2016Q2 公司按季度费用率变化情况



来源: wind、天风证券研究所

主营业务概述

上半年经营回顾: 数字营销产业链垂直领域布局日趋完善、营销延伸互娱及汽车版图逐渐展开

➤ 数字营销产业链垂直领域布局日趋完善

在公司进入互联网领域前, 公司及控股子公司主要从事微型小型水泵、园林机械、清洗和植保机械、工业泵的研发、制造、销售业务。2014 年度, 公司通过对漫酷广告、上海氩氩和琥珀传播的成功收购, 进军数字营销业务领域。

2015 年度，公司又成功完成对万圣伟业、微创时代的收购，公司数字营销服务已覆盖营销策略和创意、媒体投放和执行、效果监测和优化、社会化营销、精准营销、流量整合等完整的服务链条，成功建立了从基础的互联网流量整合到全方位精准数字营销服务于一体的整合营销平台。

图表 9：利欧 14 年以来完善生态版图轨迹



来源：公司公开资料、天风证券研究所

上海漫酷广告有限公司主要以其全资子公司 **Media V** 为平台开展业务。Media V 是国内领先的数字营销公司，专注于面向数字媒体（互联网、移动互联网、智能电视）提供整合营销服务。自公司成立以来，Media V 专注于电商、汽车、消费品等业务领域，积累了丰富的客户资源，并快速向其他行业发展。目前，**Media V** 是中国最大的电商整合营销服务机构，中国前 50 大电商网站中，超过 70% 都是 Media V 的客户，包括国内知名的大型电商，如京东商城、易讯、1 号店、唯品会等。除在电商领域取得的业绩外，**Media V** 近几年也在汽车行业取得高速增长，已成为国内最知名的汽车网络营销机构之一，东风柳汽、北京现代、海马汽车、比亚迪等均为 Media V 的客户。另外，**Media V** 在品牌客户效果营销领域也取得了长足的发展，成功地帮助品牌客户管理其效果营销预算，在快消品、家电、金融保险等领域均积累了相当数量的客户，包括雅培、红星美凯龙、THE NORTH FACE、西门子、海信、中国平安等。

上海氩氦主要为客户提供个性化的数字营销服务，在服饰、时尚、汽车、快消等领域积累了丰富的数字营销经验，与各个行业的高端品牌建立了良好的长期合作关系。近年来，上海氩氦凭借出色的业务团队、优秀的营销创意和良好的客户口碑，在行业中屡获殊荣，其策划的许多成功营销案例已成为行业内的经典之作。

琥珀传播秉承“互动创造实效”的企业理念，利用自身数字整合营销的优势以及对消费者的敏锐洞察，不断为客户提供清晰有效的策略咨询；同时，通过不断优化服务流程、人才引进、员工培训等措施，不断提升项目的服务质量和水平，获得了众多客户的一致好评，并与其建立了长期深入的合作关系，业务规模不断发展扩大，在行业中屡创佳绩。

大量优质的流量资源是万圣伟业的核心竞争力，其不仅从基数上保障了万圣伟业的盈利能力，更能够增强其对大客户的议价能力，获得更优惠的销售单价政策，从而增加销售收入。凭借优秀的技术团队，万圣伟业开发了流量整合平台——“新传播平台”，通过该平台，万圣伟业实现了 PC 端、移动端流量整合业务的统一管理、统一监控和统一结算，提高了流量整合服务的效率，是万圣伟业的一大竞争优势。

微创时代是 360 网络广告的代理商（零售团购和网络服务行业），是百度 2015 年度广告业务核心代理商。同时，微创时代还与腾讯、搜狗、2345 导航、金山导航等一线媒体拥有良好且密切的合作关系。优质媒介资源，不仅能够保障广告的投放效果，还能获得有竞争力的优惠政策，是微创时代开拓新客户、维系老客户的核心竞争力。

➤ 投资收购+体内培育，全面扩大互动娱乐布局

在“互联网+”时代的趋势下，互联网和娱乐产业的融合加速，开启互联全民娱乐新时代，由此催生了基于互联网平台的新互动娱乐模式。公司清楚的认识到了互联网对娱乐产业的巨大冲击以及带来的机遇。公司结合娱乐产业发展现状，提出了打造专业的“利欧互娱”品牌业务这一战略目标。

2016 年，公司在内容和娱乐营销上进行持续的布局，相继投资了专业的影视剧植入公司世纪鲲鹏（由于其内部业务重组，公司的投资标的由北京世纪鲲鹏国际传媒广告有限公司变更为天津世纪鲲鹏新媒体有限公司）和影视剧制作公司北京盛夏星空影视传媒股份有限公司，实现公司在互动娱乐产业的初步布局。

图表 10: 世纪鲲鹏助力利欧特色娱乐生态圈



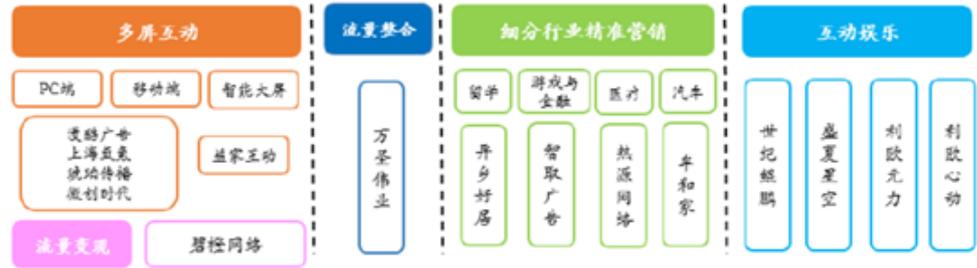
来源：公司公开资料、天风证券研究所

公司除依靠资本市场积极在互联网娱乐领域进行布局之外，也通过体外培育的方式进行项目储备。2016 年上半年，公司的关联公司淮安利欧影视投资合伙企业投资设立了上海利欧元力影业有限公司和上海利欧心动影业有限公司。2016 年 7 月，公司关联方设立了上海利悦影业有限公司。

➤ 强势切入汽车垂直生态体系

2016年4月29日，公司以自有资金3.5亿元与宁波源捷等8名投资人共同对车和家进行增资，并持有其11.745%的股份。目的在于实现逐步打造“汽车制造+汽车电商+汽车营销服务+汽车金融服务”的全生态体系的目标，形成基于汽车的又一全新的垂直业务体系。平台四月底开始试运营，日精准达到用户超过5万，购车线索400+，目前平行进口车超过4亿，二手车交易超过6000万，金融服务破亿元。

图表 11: 利欧数字+利欧互娱布局生态，汽车营销垂直细分突破



来源：互联网公开资料、天风证券研究所

16年5月公司关联公司已启用顶级域名che.com，不同于其他前期相关布局公司，利欧围绕“营销+汽车”生态理解更加深厚，同时有强大的数字营销体系做支撑，以及配合优质的产业链资源整合能力，其在汽车行业的产业链布局将得到进一步拓展。

图表 12: 公司“互联网+汽车”行业切入演进



来源：互联网公开资料、天风证券研究所

2016 年下半年展望

➤ 完成公司各业务板块资产整合

为进一步理顺、明确和完善公司各业务板块的特性和权责，强化、突出母公司对子公司管控的职能要求，不断提升管理决策的执行效率，以及为将来公司可能涉及到的机械制造板块有关资产的剥离和重组奠定基础，公司将就现有各业务板块的资产在母子公司之间、子公司和子公司之间进行股权关系调整和重新组合。

➤ 推进各子公司业务协同

继续推进和完善上海漫酷、上海氩氩、银色琥珀、万圣伟业和微创时代在业务上的协同与整合，充分发挥各家公司的竞争优势，进一步扩大和增强利欧数字网络在业内的影响力；

图表 13: 2016 年 1-9 月预计的经营业绩情况

| | | | |
|-----------------------------------|--|---|---------|
| 2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度 | 144.58% | 至 | 194.08% |
| 2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间(万元) | 42,000 | 至 | 50,500 |
| 2015 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润(万元) | 17,172.42 | | |
| 业绩变动的原因说明 | 2015 年 12 月 1 日起, 万圣伟业、微创时代的财务数据已全部纳入合并财务报表范围, 而上年同期未纳入合并财务报表范围; 本期公司数字营销业务板块的整体经营业绩较上年同期增长。 | | |

来源: 公司公告、天风证券研究所

图表 14: 财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 单位:百万元 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 单位:百万元 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 179.47 | 770.55 | 911.70 | 1,524.93 | 1,534.50 | 营业收入 | 2,874.27 | 4,392.23 | 11,396.24 | 14,457.85 | 19,181.23 |
| 应收账款 | 1,531.00 | 2,115.06 | 6,679.38 | 4,010.96 | 10,171.92 | 营业成本 | 2,211.68 | 3,383.81 | 8,630.16 | 10,962.37 | 14,571.75 |
| 预付账款 | 80.74 | 130.82 | 425.27 | 258.30 | 661.24 | 营业税金及附加 | 15.80 | 32.89 | 74.08 | 72.29 | 115.09 |
| 存货 | 448.76 | 364.24 | 2,838.67 | 738.65 | 4,538.80 | 营业费用 | 205.91 | 298.27 | 797.74 | 1,012.05 | 1,438.59 |
| 其他 | 81.94 | 154.57 | 227.72 | 225.42 | 362.95 | 管理费用 | 267.99 | 361.63 | 1,025.66 | 1,228.92 | 1,582.45 |
| 流动资产合计 | 2,321.90 | 3,535.25 | 11,082.74 | 6,758.27 | 17,269.40 | 财务费用 | 16.78 | 10.62 | 24.00 | 26.00 | 24.00 |
| 长期股权投资 | 96.75 | 110.84 | 110.84 | 110.84 | 110.84 | 资产减值损失 | 54.69 | 44.54 | 41.64 | 46.96 | 44.38 |
| 固定资产 | 458.82 | 449.15 | 548.40 | 622.75 | 669.14 | 公允价值变动收益 | (20.9) | (8.6) | (0.3) | (2.6) | 1.9 |
| 在建工程 | 114.06 | 261.56 | 192.94 | 163.76 | 128.26 | 投资净收益 | 109.48 | 3.23 | 50.00 | 10.00 | 10.00 |
| 无形资产 | 236.58 | 454.90 | 438.26 | 421.62 | 404.97 | 其他 | (177.3) | 10.7 | (99.3) | (14.7) | (23.7) |
| 其他 | 973.30 | 3,588.32 | 3,516.33 | 3,520.11 | 3,533.87 | 营业利润 | 190.05 | 255.10 | 852.63 | 1,116.63 | 1,416.85 |
| 非流动资产合计 | 1,879.51 | 4,864.78 | 4,806.77 | 4,839.08 | 4,847.09 | 营业外收入 | 68.29 | 40.86 | 42.26 | 70.00 | 50.00 |
| 资产总计 | 4,201.41 | 8,400.03 | 15,889.51 | 11,597.35 | 22,116.50 | 营业外支出 | 6.04 | 8.78 | 6.50 | 7.11 | 7.47 |
| 应付账款 | 1,077.87 | 1,436.38 | 3,903.24 | 3,429.97 | 6,433.57 | 所得税 | 39.18 | 47.20 | 133.26 | 176.93 | 226.20 |
| 其他 | 323.37 | 494.21 | 1,202.85 | 699.08 | 1,826.06 | 净利润 | 213.13 | 239.97 | 755.13 | 1,002.59 | 1,233.18 |
| 流动负债合计 | 1,815.36 | 2,028.80 | 8,251.78 | 4,129.05 | 12,606.29 | 少数股东损益 | 33.21 | 14.56 | 38.29 | 89.30 | 82.40 |
| 长期借款 | 117.50 | 290.00 | 1,005.37 | 0.00 | 1,023.34 | 归属于母公司净利润 | 179.92 | 225.41 | 716.85 | 913.29 | 1,150.77 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益(元) | 0.12 | 0.15 | 0.47 | 0.60 | 0.76 |
| 其他 | 184.46 | 291.56 | 233.71 | 236.58 | 253.95 | 主要财务比率 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 301.96 | 581.56 | 1,239.08 | 236.58 | 1,277.29 | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 负债合计 | 2,117.32 | 2,610.35 | 9,490.86 | 4,365.63 | 13,883.58 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 80.35 | 65.89 | 102.26 | 190.08 | 270.65 | 营业收入 | 56.10% | 52.81% | 159.46% | 26.87% | 32.67% |
| 股本 | 391.42 | 1,509.43 | 1,509.43 | 1,524.06 | 1,524.06 | 营业利润 | 216.02% | 34.23% | 234.23% | 30.96% | 26.89% |
| 资本公积 | 910.05 | 3,304.79 | 3,304.79 | 3,304.79 | 3,304.79 | 归属于母公司净利润 | 221.34% | 25.29% | 218.02% | 27.40% | 26.00% |
| 留存收益 | 1,612.91 | 4,213.48 | 4,786.96 | 5,517.59 | 6,438.21 | 获利能力 | | | | | |
| 其他 | (910.7) | (3,303.9) | (3,304.8) | (3,304.8) | (3,304.8) | 毛利率 | 23.05% | 22.96% | 24.27% | 24.18% | 24.03% |
| 股东权益合计 | 2,084.09 | 5,789.68 | 6,398.65 | 7,231.72 | 8,232.91 | 净利率 | 6.26% | 5.13% | 6.29% | 6.32% | 6.00% |
| 负债和股东权益总计 | 4,201.41 | 8,400.03 | 15,889.51 | 11,597.35 | 22,116.50 | ROE | 8.98% | 3.94% | 11.39% | 12.97% | 14.45% |
| 现金流量表 | | | | | | ROIC | 12.72% | 9.95% | 14.87% | 10.45% | 22.69% |
| 单位:百万元 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 213.13 | 239.97 | 716.85 | 913.29 | 1,150.77 | 资产负债率 | 50.40% | 31.08% | 59.73% | 37.64% | 62.77% |
| 折旧摊销 | 84.23 | 91.48 | 46.01 | 51.47 | 55.75 | 净负债率 | 12.97% | 24.16% | 22.26% | 61.07% | 34.32% |
| 财务费用 | 16.45 | 10.85 | 24.00 | 26.00 | 24.00 | 流动比率 | 1.28 | 1.74 | 1.34 | 1.64 | 1.37 |
| 投资损失 | (109.5) | (3.2) | (50.0) | (10.0) | (10.0) | 速动比率 | 1.03 | 1.56 | 1.00 | 1.46 | 1.01 |
| 营运资金变动 | (333.4) | (19.7) | (4,188.2) | 3,950.3 | (6,370.6) | 营运能力 | | | | | |
| 其它 | 19.13 | 10.11 | 37.95 | 86.66 | 84.28 | 应收账款周转率 | 2.55 | 2.41 | 2.59 | 2.70 | 2.70 |
| 经营活动现金流 | (110.0) | 329.5 | (3,413.4) | 5,017.7 | (5,065.8) | 存货周转率 | 7.07 | 10.80 | 7.12 | 8.08 | 7.27 |
| 资本支出 | 849.63 | 2,755.37 | 117.85 | 77.13 | 32.63 | 总资产周转率 | 0.82 | 0.70 | 0.94 | 1.05 | 1.14 |
| 长期投资 | (40.3) | 14.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 其他 | (1,071.2) | (4,149.4) | (140.2) | (138.9) | (74.0) | 每股收益 | 0.12 | 0.15 | 0.47 | 0.60 | 0.76 |
| 投资活动现金流 | (261.9) | (1,380.0) | (22.3) | (61.8) | (41.4) | 每股经营现金流 | (0.1) | 0.2 | (2.2) | 3.3 | (3.3) |
| 债权融资 | 539.12 | 415.71 | 4,162.73 | 15.56 | 5,388.25 | 每股净资产 | 1.30 | 3.72 | 4.17 | 4.62 | 5.22 |
| 股权融资 | 313.38 | 3,503.59 | -24.87 | -11.37 | -24.00 | 估值比率 | | | | | |
| 其他 | (804.3) | (2,303.0) | (561.0) | (4,346.9) | (247.5) | 市盈率 | 168.38 | 134.40 | 41.44 | 32.84 | 26.06 |
| 筹资活动现金流 | 48.23 | 1,616.35 | 3,576.87 | -4,342.69 | 5,116.71 | 市净率 | 15.12 | 5.29 | 4.72 | 4.26 | 3.77 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBITDA | 32.22 | 81.17 | 35.44 | 23.72 | 22.55 |
| 现金净增加额 | (323.7) | 565.9 | 141.2 | 613.2 | 9.6 | EV/EBIT | 45.01 | 108.09 | 37.30 | 24.78 | 23.42 |

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

| | 电话 | 传真 | 邮箱 | 地址 |
|----|-----------------|-----------------|----------------------|------------------------------------|
| 武汉 | (8627)-87618889 | (8627)-87618863 | research@sh.tfzq.com | 湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071) |
| 上海 | (8621)-68815388 | (8621)-50165671 | research@sh.tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204) |