

2017年03月13日

创意信息 (300366.SZ)

动态分析

外延战略成效初现，流量经营拭目以待

投资要点

- ◆ **外延战略成效初现，2016 年营收增速达 79%：**2016 年，公司开始积极实践内延式深耕和外延式扩张“两条腿走路”的发展方针。对内，积极布局母公司自身的业务及技术方向转型和核心竞争力打造；对外，通过并购重组，与格蒂电力“强强联合”，与邦讯信息的并购合作，共同寻求外延式发展与技术、业务层面的协同。2016 年度公司实现营业收入 111727.47 万元，较上年同期增长 79.99%；
- ◆ **流量经营布局另辟蹊径，联手设备商进军运营市场：**2016 年 8 月 9 日，公司与中兴通讯签订《战略合作协议》，就国内三大通信运营商流量经营业务建立战略合作关系，共同促进流量经营业务在通信运营商市场的发展。公司的个性化流量经营系统是基于云端数据实时分析的流量消费服务系统，根据不同的应用场景，通过流量七个维度属性（大小、时间、内容、位置、质量、流向、流速）的不同配置组合，面向个人、家庭、企业及互联网流量销售合作伙伴提供不同类型的流量产品，是运营商按月（或季度、年）、按次计费模式的重要补充，后期公司将进一步提供平台运营服务。目前，相关业务已经在多个试点展开，未来有望在更多省市地区推广，为公司运营业务提供广阔发展空间。
- ◆ **投资建议：**公司秉承内生加外延双管齐下的积极发展战略，在内生方向上重视大数据、云计算和信息安全业务群的培育，由“系统集成+技术服务”逐步向“技术服务+项目运营”转型；外延方向，接连收购格蒂电力、邦讯信息，在电力信息化、基站动环检测领域布局，扩大业务范围，增强核心竞争力。我们预测 2016-2018 年，公司净利润分别为：1.26 亿元、3.12 亿元和 4.58 亿元；对应 EPS 分别为 0.48 元、1.19 元和 1.74 元。给予买入-A 评级，6 个月目标价 45 元。
- ◆ **风险提示：**1、并购整合不及预期；2、公司流量经营业务进展不及预期；3、大数据、云计算以及信息安全业务增长不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	278.8	620.7	1,117.3	2,212.2	2,730.7
同比增长(%)	-0.3%	122.6%	80.0%	98.0%	23.4%
营业利润(百万元)	44.2	107.1	146.5	363.9	535.2
同比增长(%)	-10.7%	142.4%	36.7%	148.5%	47.1%
净利润(百万元)	40.6	98.1	126.2	312.0	458.3
同比增长(%)	-5.0%	141.5%	28.7%	147.3%	46.9%
每股收益(元)	0.15	0.37	0.48	1.19	1.74
PE	237.0	98.1	76.3	30.8	21.0
PB	28.0	7.3	4.5	4.0	3.4

数据来源：Wind，华金证券研究所

通信 | 网络覆盖优化与运维 III

 投资评级 **买入-A(首次)**

6 个月目标价 45 元

股价(2017-03-13) 36.60 元

交易数据

总市值(百万元) 9,620.16

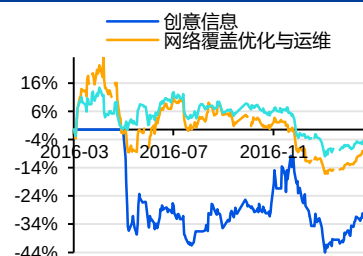
流通市值(百万元) 3,708.70

总股本(百万股) 262.85

流通股本(百万股) 101.33

12 个月价格区间 28.94/77.70 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.97	-12.88	-31.36
绝对收益	12.44	-13.56	-29.5

分析师

 谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsc.cn
 021-20655640

报告联系人

 朱琨
 zhukun@huajinsc.cn
 021-20655647

相关报告

内容目录

一、外延战略成效初现，2016 年营收增速达 79%.....	3
二、流量经营布局另辟蹊径，联手设备商进军运营市场.....	3
三、业务转型升级值得期待，预计 2017 年净利润超 3 亿.....	4
四、风险提示.....	5

图表目录

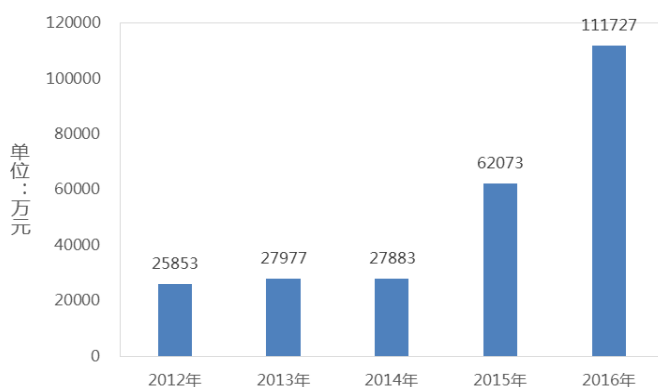
图 1：2012 年-2016 年公司营业收入情况.....	3
图 2：2012 年-2016 年公司归母净利润情况.....	3
图 3：2012 年-2015 年移动互联网接入流量.....	4
图 4：2013 年-2015 年三大运营商移动数据收入.....	4
图 5：前向流量经营示意图.....	4
图 6：后向流量经营（企业级流量经营）示意图.....	4

一、外延战略成效初现，2016 年营收增速达 79%

2016 年，公司开始积极实践内延式深耕和外延式扩张“两条腿走路”的发展方针。对内，积极布局母公司自身的业务及技术方向转型和核心竞争力打造；对外，通过并购重组，与格蒂电力“强强联合”，与邦讯信息的并购合作，共同寻求外延式发展与技术、业务层面的协同。

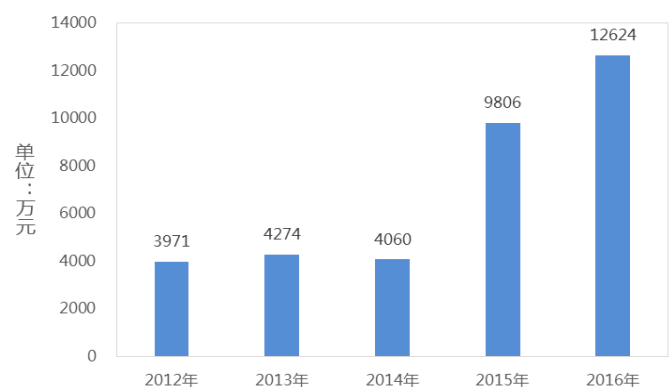
2016 年度公司实现营业收入 111727.47 万元，较上年同期增长 79.99%；利润总额 15285.80 万元，较上年同期增长 40.11%；归属于上市公司股东的净利润 12624.24 万元，较上年同期增长 28.74%。主要原因是：1、公司主营业务收入持续增长，主营业务利润稳定；2、本报告期公司合并报表范围有所增加，合并全资子公司广州邦讯信息系统有限公司业绩表现良好。

图 1：2012 年-2016 年公司营业收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2012 年-2016 年公司归母净利润情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、流量经营布局另辟蹊径，联手设备商进军运营市场

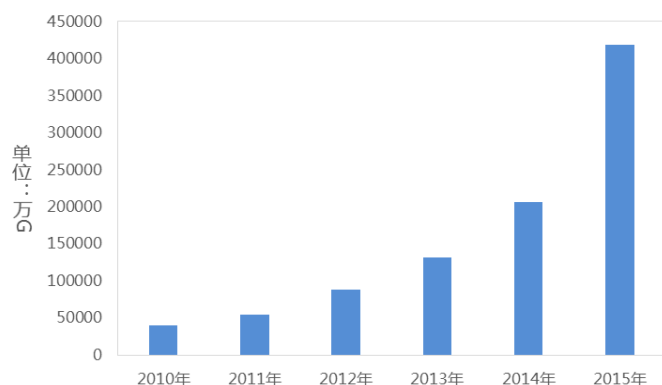
2016 年 8 月 9 日，公司与中兴通讯签订《战略合作协议》，就国内三大通信运营商流量经营业务建立战略合作关系，共同促进流量经营业务在通信运营商市场的发展。根据协议内容，双方在流量经营业务的平台建设及业务运营上展开合作，目前重点在省级运营商市场进行深度合作，双方均视对方为首选合作伙伴，中兴作为设备提供商，为公司提供流量经营平台及相应的核心网及综合网关设备支持，公司则作为流量经营业务的运营支撑方，将提供上层的运营平台，公司作为整体方案的提供商，向运营商提供服务。

移动互联网发展进入娱乐、消费等多种生活情境的综合时代，用户对流量的需求激增，运营商的数据收入占比持续增长，已经成为其主要的收入来源，根据三大运营商公布的数据，移动业务收入从 2013 年 2289 亿元上涨至 2015 年的 3602 亿元，累计上涨 57.3%，CAGR 达 25.4%，增速明显，流量经营业务也因此广受重视。

从流量费用支付的角度看，流量经营可分为前向和后向流量经营，前向流量经营的支付方是流量使用者，用户想运营商或者第三方流量经营商购买流量套餐进行流量消费，而后向流量经营的支付方通常是移动互联网内容提供商，通过支付流量费用，降低用户消费门槛或进行相关的推广营销，后向流量经营又称为企业级流量经营，是互联网企业、运营商以及用户三方利益平衡的

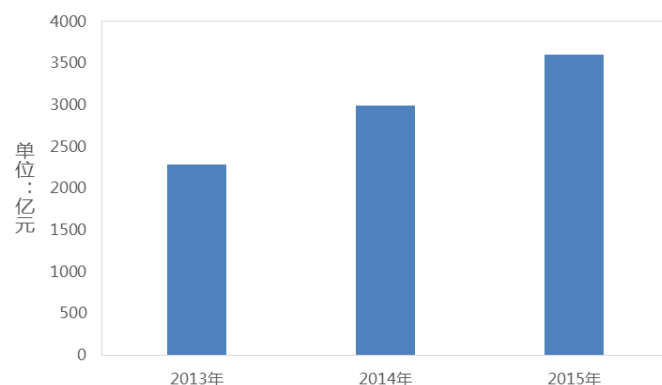
最佳交点。从流量使用方式看，可分为通用流量和定向流量，具体产品可分为通用流量池、定向流量池、通用流量包、定向流量包。

图 3：2012 年-2015 年移动互联网接入流量



资料来源：工信部，华金证券研究所

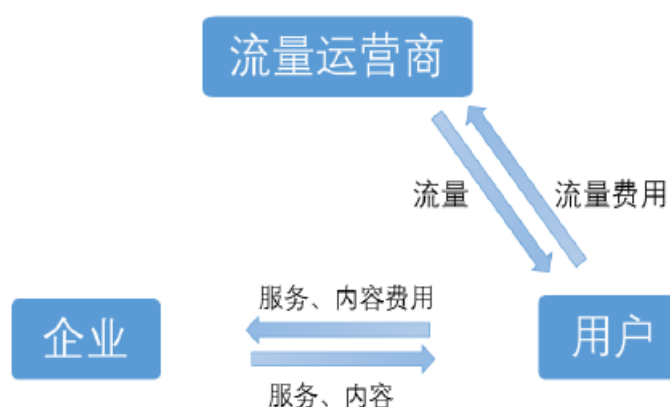
图 4：2013 年-2015 年三大运营商移动数据收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

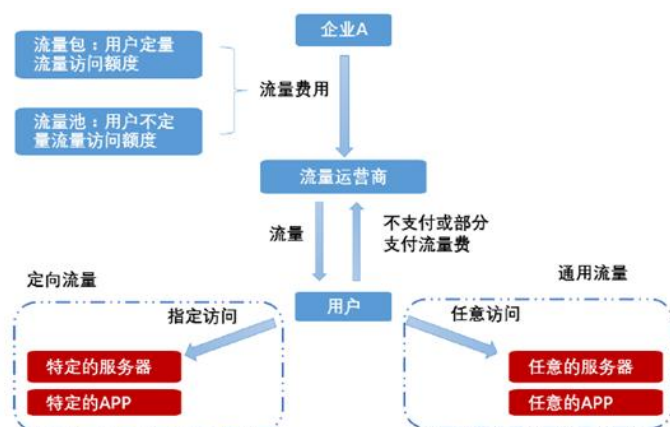
目前，流量经营仍然主要以批零转售作为主要模式，但门槛较低，前景有限。公司流量业务与目前市场上其他流量经营产品的设计和运作模式存在差异，前期着力于改造、新建运营商 BOSS 系统，以协助运营商挖掘用户流量数据，公司的个性化流量经营系统是基于云端数据实时分析的流量消费服务系统，根据不同的应用场景，通过流量七个维度属性（大小、时间、内容、位置、质量、流向、流速）的不同配置组合，面向个人、家庭、企业及互联网流量销售合作伙伴提供不同类型的流量产品，是运营商按月（或季度、年）按次计费模式的重要补充，后期公司将进一步提供平台运营服务。目前，相关业务已经在多个试点展开，未来有望在更多省市地区推广，为公司运营业务提供广阔发展空间。

图 5：前向流量经营示意图



资料来源：中国产业发展研究网，华金证券研究所

图 6：后向流量经营（企业级流量经营）示意图



资料来源：中国产业发展研究网，华金证券研究所

三、业务转型升级值得期待，预计 2017 年净利润超 3 亿

公司秉承内生加外延双管齐下的积极发展战略，在内生方向上重视大数据、云计算和信息安全业务群的培育，由“系统集成+技术服务”逐步向“技术服务+项目运营”转型；外延方向，

接连收购格蒂电力、邦讯信息，在电力信息化、基站动环检测领域布局，扩大业务范围，增强核心竞争力。

我们预测 2016-2018 年，公司净利润分别为：1.26 亿元、3.12 亿元和 4.58 亿元；对应 EPS 分别为 0.48 元、1.19 元和 1.74 元。给予买入-A 评级，6 个月目标价 45 元。

四、风险提示

1、并购整合不及预期；2、公司流量经营业务进展不及预期；3、大数据、云计算以及信息安全业务增长不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	278.8	620.7	1,117.3	2,212.2	2,730.7	年增长率					
减:营业成本	190.3	435.5	813.8	1,545.9	1,845.0	营业收入增长率	-0.3%	122.6%	80.0%	98.0%	23.4%
营业税费	1.0	1.9	7.2	9.7	12.6	营业利润增长率	-10.7%	142.4%	36.7%	148.5%	47.1%
销售费用	10.0	13.8	35.2	88.3	98.9	净利润增长率	-5.0%	141.5%	28.7%	147.3%	46.9%
管理费用	33.1	54.2	101.3	196.7	229.2	EBITDA 增长率	-9.9%	129.1%	45.2%	128.7%	45.9%
财务费用	-1.5	0.0	9.5	3.2	4.2	EBIT 增长率	-13.7%	150.9%	45.6%	135.4%	47.0%
资产减值损失	2.5	10.2	5.1	5.9	7.1	NOPLAT 增长率	-13.4%	159.5%	38.5%	135.4%	47.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	58.0%	579.8%	10.9%	59.8%	-10.8%
投资和汇兑收益	0.9	2.0	1.2	1.4	1.5	净资产增长率	68.2%	286.8%	60.9%	13.7%	17.9%
营业利润	44.2	107.1	146.5	363.9	535.2						
加:营业外净收支	2.8	2.0	1.7	2.2	1.9	盈利能力					
利润总额	47.0	109.1	148.1	366.1	537.2	毛利率	31.7%	29.8%	27.2%	30.1%	32.4%
减:所得税	6.4	11.6	22.2	54.9	80.6	营业利润率	15.8%	17.3%	13.1%	16.5%	19.6%
净利润	40.6	98.1	126.2	312.0	458.3	净利润率	14.6%	15.8%	11.3%	14.1%	16.8%
						EBITDA/营业收入	17.7%	18.2%	14.7%	17.0%	20.1%
						EBIT/营业收入	15.3%	17.3%	14.0%	16.6%	19.8%
						偿债能力					
						资产负债率	31.5%	21.5%	14.6%	25.8%	17.1%
						负债权益比	45.9%	27.3%	17.1%	34.8%	20.6%
						流动比率	2.94	2.75	4.90	3.02	4.70
						速动比率	2.74	2.58	4.49	2.66	4.40
						利息保障倍数	-28.87	3,437.7	16.39	115.13	127.10
						营运能力					
						固定资产周转天数	21	11	7	3	2
						流动营业资本周转天数	158	198	192	177	184
						流动资产周转天数	473	400	431	349	346
						应收帐款周转天数	204	203	193	180	180
						存货周转天数	26	26	33	36	31
						总资产周转天数	524	636	676	471	444
						投资资本周转天数	195	419	428	295	279
						费用率					
						销售费用率	3.6%	2.2%	3.1%	4.0%	3.6%
						管理费用率	11.9%	8.7%	9.1%	8.9%	8.4%
						财务费用率	-0.5%	0.0%	0.9%	0.1%	0.2%
						三费/营业收入	14.9%	11.0%	13.1%	13.0%	12.2%
						投资回报率					
						ROE	11.8%	7.4%	5.9%	12.9%	16.0%
						ROA	8.1%	5.8%	5.0%	9.5%	13.2%
						ROIC	31.4%	51.6%	10.5%	22.3%	20.5%
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	-	0.04	0.07	0.08
						分红比率	10.6%	0.0%	8.0%	6.2%	4.7%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
资产负债表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	144.6	137.7	731.3	185.3	860.8	EPS(元)	0.15	0.37	0.48	1.19	1.74
交易性金融资产	-	-	-	-	-	BVPS(元)	1.31	5.02	8.11	9.22	10.89
应收帐款	173.4	526.6	670.8	1,540.7	1,189.2	PE(X)	237.0	98.1	76.3	30.8	21.0
应收票据	66.8	89.0	121.6	277.5	286.7	PB(X)	28.0	7.3	4.5	4.0	3.4
预付帐款	35.1	113.9	82.8	226.7	204.1	P/FCF	-350.6	-10.8	-99.2	-18.4	13.8
存货	31.6	57.2	144.8	300.4	175.2	P/S	34.5	15.5	8.6	4.3	3.5
其他流动资产	2.9	1.1	1.3	1.8	1.4	EV/EBITDA	53.0	101.2	54.2	25.1	16.0
可供出售金融资产	4.4	4.4	3.0	4.0	3.8	CAGR(%)	97.2%	67.3%	43.3%	97.2%	67.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	PEG	2.4	1.5	1.8	0.3	0.3
长期股权投资	-	5.4	5.4	5.4	5.4	ROIC/WACC					
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	15.2	21.9	19.7	17.4	15.2						
在建工程	11.7	33.2	33.2	33.2	33.2						
无形资产	6.6	90.3	84.4	78.5	72.7						
其他非流动资产	9.3	611.9	606.6	608.7	609.0						
资产总额	501.5	1,692.5	2,505.0	3,279.5	3,456.7						
短期债务	-	76.2	-	-	-						
应付帐款	92.6	216.6	250.7	638.2	474.6						
应付票据	33.6	0.2	65.7	130.5	45.2						
其他流动负债	28.2	43.5	41.5	69.4	58.6						
长期借款	-	10.0	-	-	-						
其他非流动负债	3.3	16.6	7.6	9.2	11.1						
负债总额	157.8	363.1	365.6	847.2	589.5						
少数股东权益	-	8.7	8.5	7.6	6.0						
股本	57.2	148.0	262.8	262.8	262.8						
留存收益	286.6	1,172.7	1,868.1	2,161.9	2,598.4						
股东权益	343.7	1,329.5	2,139.5	2,432.4	2,867.2						
现金流量表											
	2014	2015	2016E	2017E	2018E						
净利润	40.6	97.5	126.2	312.0	458.3						
加:折旧和摊销	7.1	6.1	8.1	8.1	8.1						
资产减值准备	2.5	10.2	-	-	-						
公允价值变动损失	-	-	-	-	-						
财务费用	-	1.5	9.5	3.2	4.2						
投资损失	-0.9	-2.0	-1.2	-1.4	-1.5						
少数股东损益	-	-0.6	-0.3	-0.8	-1.7						
营运资金的变动	-84.7	-147.2	-132.1	-847.4	230.7						
经营活动产生现金流量	-32.9	-48.6	10.2	-526.3	698.1						
投资活动产生现金流量	-13.7	-257.8	2.7	0.4	1.7						
融资活动产生现金流量	98.8	297.7	580.7	-20.2	-24.3						

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn