

# 文投控股 (600715)

证券研究报告

2017年04月09日

## 业绩超预期上限，以耀莱影视为核心打造泛娱大生态

**业绩超预期上限预期，子公司对赌业绩超额完成。**文投控股 2016 年实现营收 22.52 亿元，同比增长 193.66%，归属于上市公司股东净利润 6.01 亿元，同比增长 336.15%，扣非后净利润 5.36 亿元，同比增长 342.45%，净利润高同比增长主要来自耀莱影城和都玩网络 15 年 9 月起并表。公司 16 年最终实现净利润 6.01 亿元超过业绩预告上限 4000 万(业绩预告 5-5.6 亿元)。耀莱影城和都玩网络 16 年分别实现扣非后净利润 3.88 亿元/1.77 亿元(业绩承诺分别为 3.1 亿元/1.63 亿元)，业绩完成率分别为 125.18%/108.37%。

**以耀莱影城为核心，持续打造泛娱大生态。**影视制作方面，2016 年公司出品的《我不是潘金莲》票房 4.84 亿元；《铁道飞虎》票房 6.99 亿元；《功夫瑜伽》在春节档期上映，斩获 17.5 亿的国内票房。影城运营业务方面，2016 年，影城经营运营管理业务总收入 10.4 亿，利润近 3.26 亿；总票房收入 7.74 亿元，同比 2015 年增长 13.18%；影城银幕数量增至 365 块，同比 2015 年增长 39.85%；2016 年实现观影人次 2,180.25 万人，同比 2015 年增长 3.16%。游戏业务方面，都玩组建新的研发团队，完成了一系列投资并购项目，在研发端、发行端、渠道端完善游戏产业链布局；并通过 IP 运营，实现影游联动，16 年都玩推出了《山海经》、《秀丽江山之长歌行》等影游联动游戏产品，并通过自由星河发行了《蜀山战纪》、《幻城》等拥有优质影视 IP 的游戏产品。

**2017 年电影制作发行齐头并进，影游协同助力发展，加速海外市场布局。**电影项目方面，公司储备了《英伦对决》、《致命倒数》、《黄金 72 小时》、《芳华》和《英雄本色》等作品；电影发行方面，2017 年公司将在香港和北美成立海外发行公司，耀莱影视已购买施瓦辛格主演电影《478》的国内版权，计划年内在国内上映；影城运营方面公司将不断在全国范围内尤其是南方地区扩大影城规模。游戏板块，都玩网络将在影游联动领域继续发力，计划 7 月与《三生三世十里桃花》电影同步上线由自由星河出品发行的同名网页游戏。

**投资建议：**文投控股以耀莱影视为核心，对全国影院资源的持续整合以及内容领域的积累突破有望带来业绩弹性，并有望打造北京市文化创意产业的旗舰级企业。2016 年 9 月公司非公开发行 23 亿元已过会，募集资金将用于投资新建影城项目(20 亿元)、补充影视业务运营资金项目(3 亿元)，有望后续为影视项目发展带来资金支持。我们预计公司 2017-2019 年净利润为 7.43 亿\9.12 亿\10.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.45/0.55/0.67，其中 17Q1 由于《功夫瑜伽》票房超预期，有望带来业绩较高增长，维持买入评级。

**风险提示：**院线行业增速下降，竞争加剧，影视游戏项目不达预期

### 投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	22.45 元
目标价格	32.36 元
上次目标价	32.36 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,649.13
流通 A 股股本(百万股)	448.51
A 股总市值(百万元)	37,022.95
流通 A 股市值(百万元)	10,069.09
每股净资产(元)	2.74
资产负债率(%)	38.04
一年内最高/最低(元)	41.20/16.12

### 作者

文浩	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002	
wenhao@tfzq.com	
张爽	联系人
zhangshuang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《文投控股-公司深度研究:国有背景与市场机制强势互补，打造强大泛娱生态》 2016-09-20

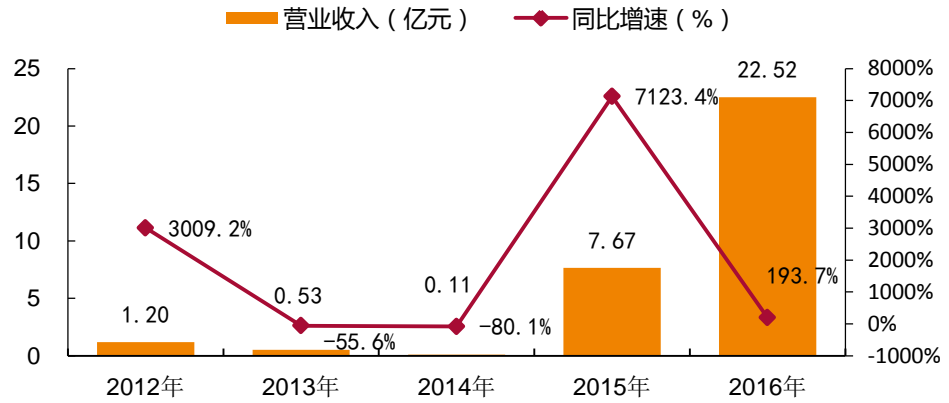
财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	766.85	2,251.93	3,162.33	3,805.47	4,413.48
增长率(%)	7123.45	193.66	40.43	20.34	15.98
EBITDA(百万元)	201.49	769.10	979.46	1,163.40	1,345.58
净利润(百万元)	137.82	601.09	743.38	912.09	1,097.25
增长率(%)	(388.29)	336.15	23.67	22.70	20.30
EPS(元/股)	0.08	0.36	0.45	0.55	0.67
市盈率(P/E)	268.64	61.59	49.80	40.59	33.74
市净率(P/B)	9.38	8.18	3.49	3.22	2.94
市销率(P/S)	48.28	16.44	11.71	9.73	8.39
EV/EBITDA	163.31	46.68	36.54	26.57	20.58

资料来源：wind，天风证券研究所

## 1. 2016 年年报财务数据解读：业绩超预告上限预期，子公司对赌业绩超额完成

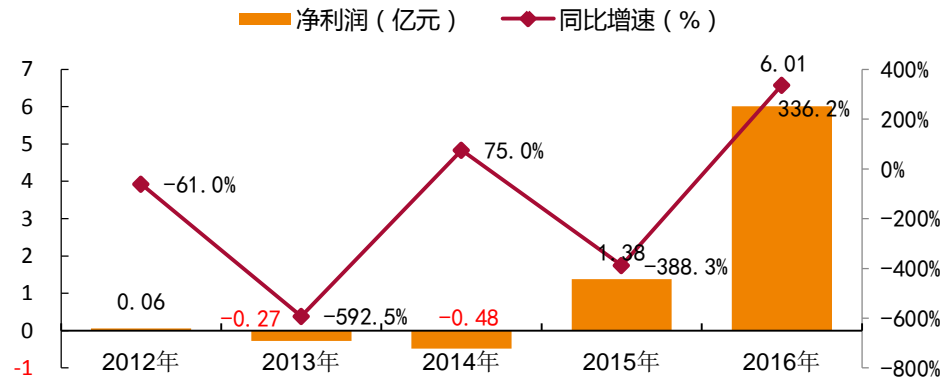
2016 年公司实现营业收入 22.52 亿元，同比增长 193.7%；归属于上市公司股东的净利润 6.01 亿元，同比增长 336.2%。扣非后净利润 5.36 亿元，同比增长 342.45%。子公司耀莱影城营业收入 18.37 亿元，同比增长 37.8%；净利润 4.6 亿元，同比增长 89.3%；子公司都玩网络营业收入 4.18 亿元，同比增长 69.1%；净利润 1.82 亿元，同比增长 29.8%。

图 1：文投控股 2012-2016 年主营业务收入及增速



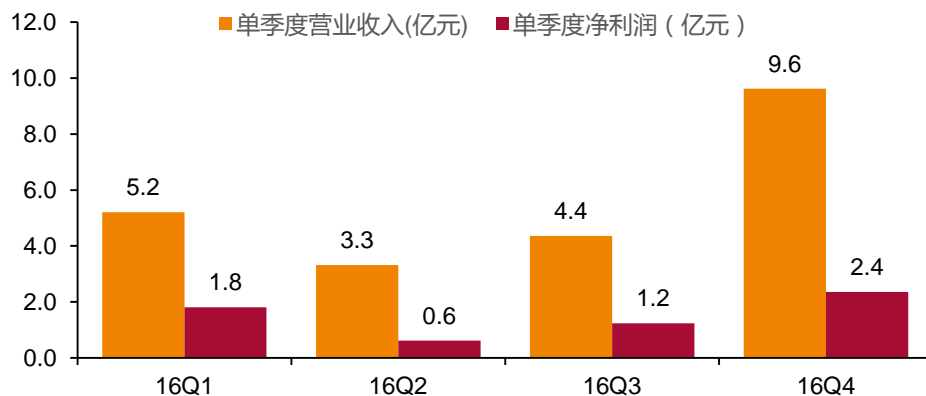
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：文投控股 2012-2016 年净利润及增速



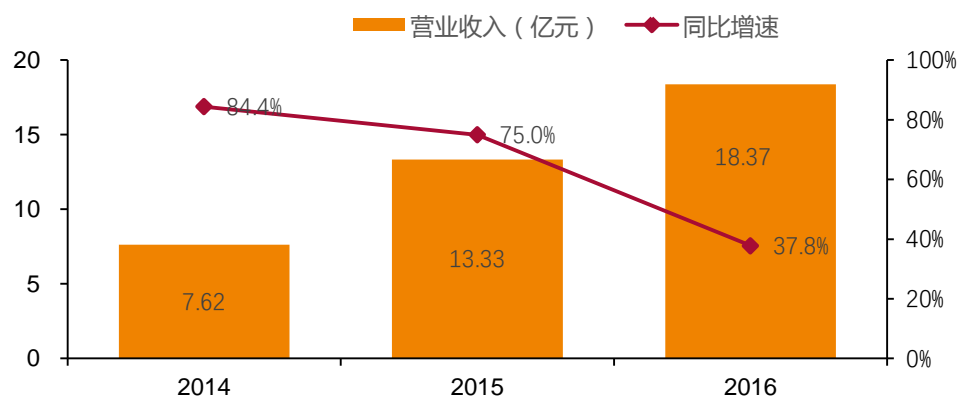
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：文投控股 2016 年单季度营业收入及净利润



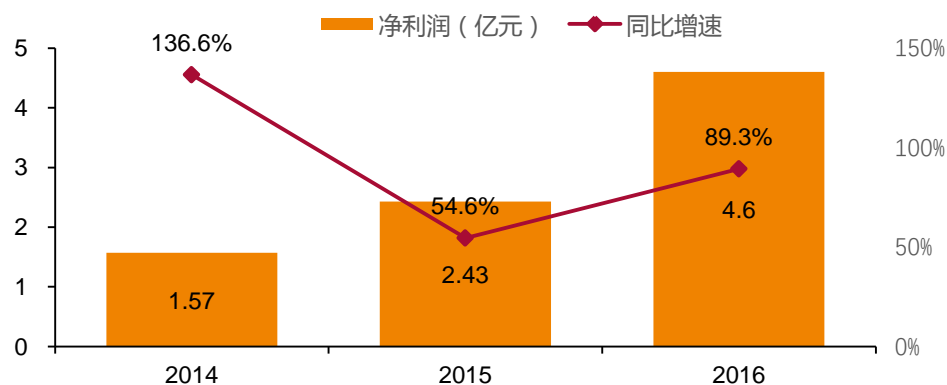
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：耀莱影城 2014-2016 营业收入及同比增速



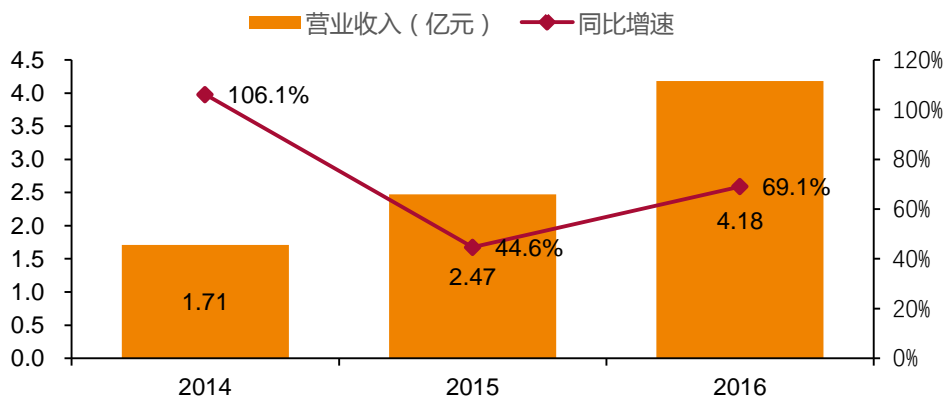
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：耀莱影城 2014-2016 净利润及同比增速



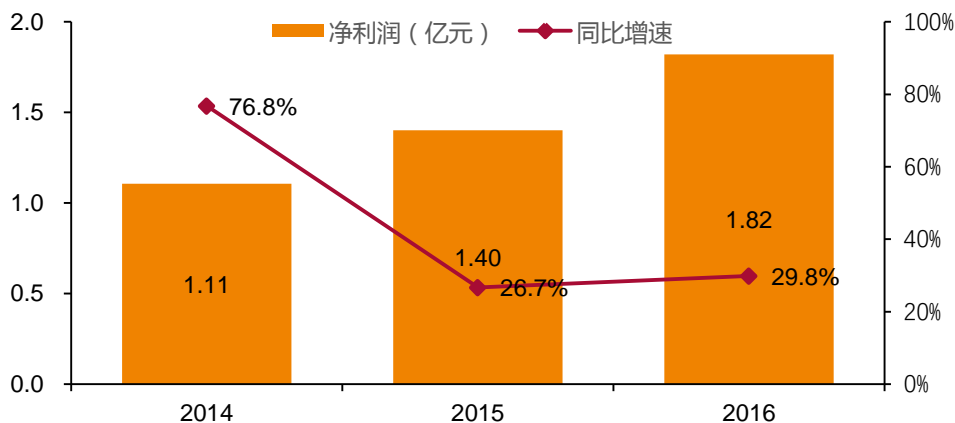
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：都玩网络 2014-2016 营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

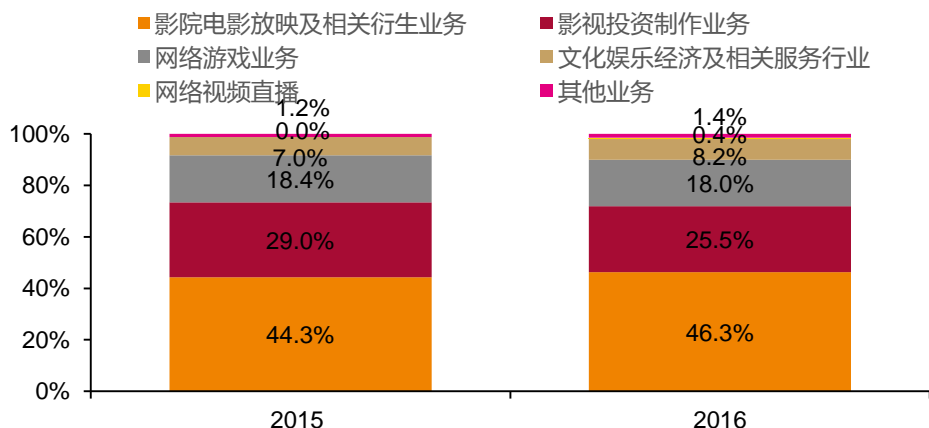
图 7：都玩网络 2014-2016 净利润及同比增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

从公司分业务收入构成来看，影院电影放映及相关衍生业务为公司最主要收入来源，占比由 2015 年的 44.3% 上升到 46.3%；其次是影视投资制作业务，2016 营收占比为 25.5%；网络游戏业务营收占比 18.0%，基本与去年比重持平；文化娱乐经济及相关服务业营收占比由 7.0% 上升至 8.2%。报告期内，公司新发展了网络视频直播业务，营收占比 0.4%。

图 8：文投控股 2015-2016 年分项业务收入比重



资料来源：公司公告、天风证券研究所

**在影视业务方面**，2016 年公司影院电影放映及相关衍生业务营业收入 10.42 亿元（同比 206.58%），影视投资制作业务营业收入 5.75 亿元（同比 158.24%），文化娱乐经纪业务 2016 实现营业收入 1.85 亿元，（同比 243.78%）；**子公司耀莱影城 2016 年实现净利润 4.60 亿元，扣非后净利润 3.88 亿元，业绩承诺完成率 125.18%（承诺 3.1 亿）**。毛利率方面，影院电影放映及相关衍生业务毛利率 31.32%，同比下降 4.86 个百分点；影视投资制作业务毛利率 32.42%，同比上升 13.72 个百分点，拉动公司整体毛利率的上升。文化娱乐经纪业务毛利率 65.07%，同比增加 2.30 个百分点。

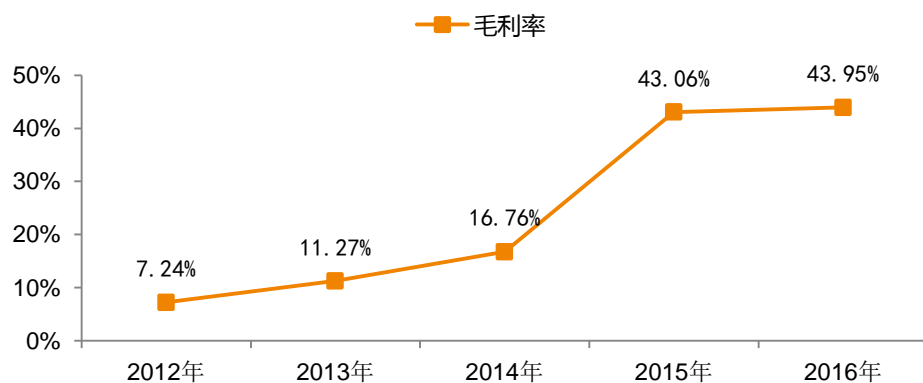
**在游戏业务方面**，2016 年公司网络游戏业务营业收入 4.06 亿元（同比 187.64%）；**子公司都玩网络 2016 年实现净利润 1.82 亿元，扣非后净利润 1.77 亿元，业绩承诺完成率 108.37%（承诺 1.63 亿）**。毛利率方面，公司网络游戏业务一直保持着较高的毛利率，2016 毛利率 84.48%，同比增加 2.61 个百分点。

表 1：文投控股 2016 分项业务财务状况

分行业	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入比上年 增减 (%)	营业成本比 上年增减 (%)	毛利率比上年增 减 (%)
影院电影放映及相关 衍生业务	10.42	7.16	31.32	206.58	229.94	减少 4.86 个百分点
影视投资制作业务	5.75	3.88	32.42	158.24	114.65	增加 13.72 个百分点
文化娱乐经济及相关 服务行业	1.85	0.65	65.07	243.78	222.52	增加 2.30 个百分点
网络游戏业务	4.06	0.63	84.48	187.64	245.8	增加 2.61 个百分点
网络视频直播	0.09	0.01	84.68	不适用	不适用	不适用
其他业务	0.32	0.29	13.39	255.19	5,507.45	减少 81.12 个百分点

资料来源：公司公告、天风证券研究所

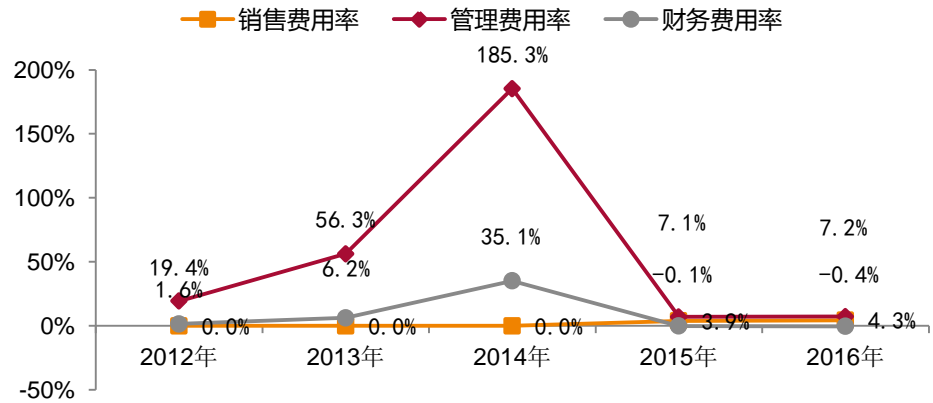
图 9：文投控股 2012-2016 年整体业务毛利率变化情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

2016 年，公司三项费用率相对 2015 年基本保持稳定。

图 10：文投控股 2012-2016 年三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

## 2. 回顾 2016：以耀莱影城为核心，打造泛娱大生态

### 2.1. 影院、影视业务发展情况

#### 1) 影视制作方面

2016 年公司出品上映了《我不是潘金莲》、《铁道飞虎》两部电影。《我不是潘金莲》在海外屡屡获奖，尤其是赢得了西班牙圣巴斯蒂安国际 A 类电影节的最高奖项等，帮助本片在国际国内积攒了人气，在发行上获得同类型电影相对满意的票房。《铁道飞虎》在贺岁档上映，发行商采取了保底发行的方式，由微影时代 10 亿票房保底，本片作为红色经典题材的翻拍 IP，在创新性上得到了观众的口碑，收入上除了国内票房保底外，网络电视版权收入以及海外发行收入都获得了很好的成绩。截至本报告出具之日，《功夫瑜伽》在春节档期上映，其合家欢的经典成龙电影类型在此档期获得了最广泛的观众认同，票房一路逆袭成为春节档总票房冠军的单片，斩获 17.5 亿的国内票房，同时在东南亚等地区也创造了成龙电影自身以及华语电影的票房纪录。

表 2：文投控股部分影视作品票房

作品	票房（亿元）
《我不是潘金莲》	4.84
《铁道飞虎》	6.99
《功夫瑜伽》	17.53

资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

#### 2) 影城运营业务方面

2016 年公司继续通过引进先进的放映设备和高品质的硬件设备，与杜比影院、4DX、中影巴可等顶尖技术公司合作，提升观影质量，为消费者创造极致的观影环境。2016 年，影城经营运营管理业务总收入 10.4 亿，利润近 3.26 亿；总票房收入 7.74 亿元，同比 2015 年增长 13.18%；影城银幕数量增至 365 块，同比 2015 年增长 39.85%；2016 年实现观影人次 2,180.25 万人，同比 2015 年增长 3.16%。



### 3) 文化娱乐经纪业务方面

耀莱影城以全资子公司耀莱影视和东方宾利为主体，开展艺人、模特经纪、精品活动承办等业务，定位于核心艺人经纪、承办包括大型时尚晚会、时装发布会、国家级模特赛事等高端时尚活动。耀莱影视依托相互协同的影城渠道端和影视内容制作端，持续吸引优秀艺人，并通过文投控股的资源和平台为艺人的发展提供全方位的支持；而艺人的良性发展也与文投控股各个板块形成互动，为公司提供收入和声誉。2016年，耀莱影视签约艺人吴亦凡，并通过类似“成龙电影A计划”等方式不断挖掘有才华的新晋电影人和有市场潜力的艺人。

耀莱影城下属子公司东方宾利是一家综合性的时尚文化公司，拥有强大的专业企划执行团队和时尚媒介推广资源，旗下高端名模资源已成为中国时尚业的领军者。2016年东方宾利参加国内外时装周22场，参加Valentino、DIOR等著名品牌大秀7场，参加模特大赛7场，参加品牌庆典、活动演出9场，旗下名模参与9大知名品牌全球广告。

## 2.2. 游戏业务发展情况

网络游戏研发运营业务以全资子公司都玩网络为运营主体，在积极开展影漫游联动业务的同时，2016年围绕游戏产业链的上下游布局完成了一系列投资并购。此外，都玩网络以游戏业务为支点不断整合其他相关行业业务，包括在直播、VR/AR等领域。2016年都玩网络实现营业收入4.18亿元，同比2015年增长69.08%，实现净利润1.8亿元，同比2015年增长29.8%。

### 1) 游戏研发方面

2016年，都玩网络分别在北京、广州、上海、成都、南京等地组建了新的研发团队，团队核心成员均来自国内一线的游戏公司，除了公司传统擅长的重度游戏研发以外，还推出了休闲游戏，二次元游戏等游戏类型。报告期内，都玩网络推出的游戏产品有《龙城传奇之路》、《热血战歌》、《傲视沙城》、《天门传奇》、《英雄霸业》、《秀丽江山之长歌行》、《斩妖录》、《梦想大富翁》、《幻姬骑士团》等，均获得良好的口碑及理想的市场表现。

### 2) 产业链完善方面

都玩网络通过一系列投资并购，在研发端、发行端、渠道端都成功地完成了布局，努力打通游戏产业上下游产业链，积极实现影漫游各领域的联动，完善海外布局。投资AIMHIGH，完善海外游戏发行业务；收购自由星河，完善腾讯平台发行业务；收购侠聚网络，打造成泛娱乐生态社区。

### 3) IP运营方面

都玩网络陆续研发、推出了《山海经》、《秀丽江山之长歌行》等影游联动游戏产品，并通过自由星河发行了《蜀山战纪》、《幻城》等拥有优质影视IP的游戏产品。未来，都玩网络将持续推出影游联动产品，包括2016在研发中的并将于2017年通过自由星河出品并发行《三生三世十里桃花》网页游戏。《三生三世十里桃花》在电视剧持续发热后，同名电影将于2017年7月暑期上映，《三生三世十里桃花》页游也将于7月与电影同步上线。

### 4) 其他业务方面

都玩网络以游戏业务为支点不断整合其他各个相关行业业务，在包括直播、VR/AR等领域不断完善布局。通过投资常州星娱文化传媒有限公司，开展主播经纪、艺人培训、网络真

人秀拍摄等业务。同时，通过子公司北京指娱天下网络科技有限公司开展 VR 游戏研发及 VR 内容制作等业务。

### 2.3. 对外布局

公司计划与奥斯卡奖导演 Florian Henckel von Donnersmarck(弗劳伦·汉克·多内尔斯马克)和美国好莱坞著名导演、制片人、编剧和演员 Sam Raimi(山姆·雷米)等合作成立“Allegory(寓言)”电影制片公司，在未来 5 年内共计投拍制作 8—10 部预算在 3000 万—8000 万美元的影片，目前正在积极探讨合作公司架构和最终的合作条款。

公司于 2016 年 9 月 26 日与北京信托完成《北京信托-锦程资本 020 号集合资金信托计划信托合同》、《差额支付协议》等信托文件的正式签署，出资近 3 亿元参与认购由北京信托设立的锦程资本 020 号集合资金信托计划，通过该信托计划收购 Framestore 公司 75% 的股权，开启了公司海外资产布局元年。

公司以 1500 万美元战略投资 NewCo，获得其 36% 股权。NewCo 由美国两位知名发行人 Tom Quinn 和 Tim League 联合创立，公司以电影发行为专长和起点，具备高效整合能力，是未来极具潜质的全能型电影公司。

## 3. 展望 2017：电影制作发行齐头并进，影游协同助力发展，加速海外市场布局

### 3.1. 影院、影视业务

#### 1) 影城运营业务方面

公司将继续在全国范围内完善影城布局，通过引进先进的播放技术，高品质的硬件设备，提高影厅的舒适度，创造极致的观影体验；继续加强“耀莱成龙国际影城”的文化品牌建设，通过增设幼儿娱乐区、餐饮、成龙咖啡以及电影与品牌衍生品开发等方式，进行差异化经营；面对高端消费群体，耀莱影城开发院线同步的私人影院，提供个性化观影需求，打造全新观影方式。2017 年公司将基于现有的耀莱影城数量，通过并购、合作及新建的方式，不断在全国范围内尤其是南方地区扩大影城规模。

#### 2) 影视制作业务方面

公司将在参与投资成龙、冯小刚等一线导演及演员执导或出演的电影之外，自主开发适合中国市场、中国观众的中小体量电影项目，以在保障票房收入的前提下，优化成本及产品结构，并建立项目资源库为未来拟投拍、发行的电影储备优质项目。

在电影发行方面。2017 年公司将在香港和北美成立海外发行公司，依托上市公司在海外市场的声誉及渠道资源，打造华语电影国际化的通道，发行自主项目以及代理市场上其他影片，建立国际市场平台和国际电影节关系网，在电影投资业务等国际拓展方面赢得先机。耀莱影视已购买施瓦辛格主演电影《478》的国内版权，计划年内在国内上映。

2017 年耀莱影视板块将有多部电影在开发筹备中，其中由成龙及皮尔斯·布鲁斯南主演的动作剧情片《英伦对决》定位全球市场，国内上映日期已确定国庆档，并计划全球同步上映；成龙监制，杨幂、霍建华主演《致命倒数》由耀莱联合出品并主导宣发，计划于年中上映；由曾志伟监制的《黄金 72 小时》已经开机，计划年内上映；与索尼合拍成龙主演的功夫喜剧，将采用好莱坞制作班底。此外，耀莱影视参与投资的项目包括《芳华》和《英雄本色》都已开拍，《芳华》已宣布定档国庆。



表 3：耀莱影视部分储备影视作品

作品	进度	其他
《英伦对决》	定于国庆档上映	成龙、皮尔斯·布鲁斯南主演
《致命倒数》	计划年中上映	杨幂、霍建华主演
《黄金 72 小时》	计划年内上映	曾志伟监制
《芳华》	定于国庆档上映	耀莱参与投资
《英雄本色》		耀莱参与投资

资料来源：公司公告、天风证券研究所

### 3) 文化娱乐经纪业务方面

公司将继续承办包括大型时尚晚会、时装发布会、国家级模特赛事等高端时尚活动，做大做强模特经纪、演艺经纪及相关活动承办业务。一方面不断提高该板块的营业收入，另一方面积极争取掌握核心演员资源，发掘、培育新生代演员，为公司成功制作电影作品提供保障，努力实现经纪业务与影视制作业务互动发展，互相支持的局面。2017 年，东方宾利计划继续参与时装周、知名品牌大秀、活动演出以及模特大赛等各类大型项目活动。同时，公司也将同王力宏方面洽谈巡演合作，计划在 3 年内举办 60 场演唱会。

### 3.2. 游戏业务

公司将以现有游戏为支点，不断加大游戏的开发力度，通过加强海外游戏市场合作与建立“IP 储备”和“产品储备”等方式，储备优质 IP 和精品。2017 年，都玩网络将在影游联动领域继续发力，计划 7 月与《三生三世十里桃花》电影同步上线由自由星河出品发行的同名网页游戏。同时，公司也将充分利用收购项目自由星河和葫芦侠，打通游戏上下游产业链，实现从游戏研发制作到发行运营的全产业链经营。

公司将进一步增加在文学、游戏、动漫、影视等领域的 IP 储备，深度挖掘和发挥 IP 价值。同时，公司将通过并购、合作等方式不断拓展影视、游戏之外的文化细分领域，拟参与电视剧、音乐等新内容板块的投资，深化公司泛娱乐生态的平台布局，完善公司各产业链之间的融合，扩展公司业务规模，提升公司盈利能力。

## 4. 投资建议

文投控股以耀莱影视为核心，对全国影院资源的持续整合以及内容领域的积累突破有望带来业绩弹性，并有望打造北京市文化创意产业的旗舰级企业。2016 年 9 月公司非公开发行 23 亿元已过会，募集资金将用于投资新建影城项目（20 亿元）、补充影视业务营运资金项目（3 亿元），有望后续为影视项目发展带来资金支持。我们预计公司 2017-2019 年净利润为 7.43 亿\9.12 亿\10.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.45/0.55/0.67，其中 17Q1 由于《功夫瑜伽》票房超预期，有望带来业绩较高增长，维持买入评级。

**风险提示：**院线行业增速下降，竞争加剧，影视游戏项目不达预期

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,116.59	941.91	1,897.40	5,716.32	9,181.96
应收账款	127.67	658.90	9,826.74	2,341.11	3,089.20
预付账款	469.08	771.62	714.98	1,334.35	966.63
存货	16.38	37.30	9.47	65.80	4.36
其他	375.54	278.58	792.12	410.82	502.53
<b>流动资产合计</b>	<b>2,105.25</b>	<b>2,688.30</b>	<b>13,240.71</b>	<b>9,868.40</b>	<b>13,744.69</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	155.47	198.31	190.53	182.76	174.99
在建工程	38.49	93.00	153.00	233.00	313.00
无形资产	58.16	78.58	72.79	67.01	61.22
其他	3,364.06	4,278.12	4,148.02	4,076.72	4,000.49
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,616.18</b>	<b>4,648.00</b>	<b>4,564.34</b>	<b>4,559.48</b>	<b>4,549.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,721.43</b>	<b>7,336.30</b>	<b>17,805.05</b>	<b>14,427.88</b>	<b>18,294.38</b>
短期借款	58.00	390.00	1,175.76	0.00	0.00
应付账款	1,254.12	882.66	5,082.83	1,892.30	4,491.01
其他	293.07	426.88	471.82	533.33	543.37
<b>流动负债合计</b>	<b>1,605.18</b>	<b>1,699.54</b>	<b>6,730.41</b>	<b>2,425.63</b>	<b>5,034.38</b>
长期借款	161.00	79.00	79.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	990.24	330.08	440.11	586.81
其他	7.95	22.01	45.74	25.23	30.99
<b>非流动负债合计</b>	<b>168.95</b>	<b>1,091.25</b>	<b>454.82</b>	<b>465.34</b>	<b>617.80</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,774.13</b>	<b>2,790.78</b>	<b>7,185.22</b>	<b>2,890.97</b>	<b>5,652.18</b>
少数股东权益	0.00	20.55	23.52	28.52	36.56
股本	824.56	1,649.13	1,649.13	1,649.13	1,649.13
资本公积	3,693.90	2,869.34	8,197.31	8,197.31	8,197.31
留存收益	3,122.74	2,875.83	8,947.17	9,859.26	10,956.51
其他	(3,693.90)	(2,869.34)	(8,197.31)	(8,197.31)	(8,197.31)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,947.30</b>	<b>4,545.52</b>	<b>10,619.82</b>	<b>11,536.91</b>	<b>12,642.20</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>5,721.43</b>	<b>7,336.30</b>	<b>17,805.05</b>	<b>14,427.88</b>	<b>18,294.38</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	137.82	608.63	743.38	912.09	1,097.25
折旧摊销	44.19	110.09	13.56	13.56	13.56
财务费用	4.32	21.80	48.60	23.64	(31.53)
投资损失	0.00	0.00	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	(358.91)	(938.67)	(5,120.98)	4,105.01	2,259.76
其它	466.10	(37.66)	2.96	5.00	8.04
<b>经营活动现金流</b>	<b>293.51</b>	<b>(235.82)</b>	<b>(4,332.48)</b>	<b>5,039.30</b>	<b>3,327.08</b>
资本支出	3,228.00	306.24	36.27	100.51	74.24
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(6,418.43)	(1,603.25)	(76.27)	(160.51)	(134.24)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,190.42)</b>	<b>(1,297.01)</b>	<b>(40.00)</b>	<b>(60.00)</b>	<b>(60.00)</b>
债权融资	219.00	1,589.24	1,637.84	501.11	668.14
股权融资	3,848.23	9.56	5,279.36	(23.64)	31.53
其他	(61.76)	(247.41)	(1,589.24)	(1,637.84)	(501.11)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,005.47</b>	<b>1,351.39</b>	<b>5,327.97</b>	<b>(1,160.37)</b>	<b>198.57</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,108.56</b>	<b>(181.44)</b>	<b>955.48</b>	<b>3,818.92</b>	<b>3,465.64</b>

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>766.85</b>	<b>2,251.93</b>	<b>3,162.33</b>	<b>3,805.47</b>	<b>4,413.48</b>
营业成本	436.65	1,262.26	1,753.01	2,116.18	2,465.90
营业税金及附加	17.58	54.96	72.73	87.53	101.51
营业费用	29.86	97.17	130.60	158.69	183.16
管理费用	54.14	162.13	224.53	273.99	317.77
财务费用	(0.76)	(9.56)	48.60	23.64	(31.53)
资产减值损失	57.60	24.57	35.55	39.24	33.12
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	82.07	20.00	20.00	20.00
其他	0.00	(164.15)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
<b>营业利润</b>	<b>171.79</b>	<b>742.48</b>	<b>917.30</b>	<b>1,126.20</b>	<b>1,363.55</b>
营业外收入	29.42	18.97	18.64	22.34	19.98
营业外支出	2.95	0.57	3.01	2.18	1.92
<b>利润总额</b>	<b>198.25</b>	<b>760.88</b>	<b>932.93</b>	<b>1,146.36</b>	<b>1,381.61</b>
所得税	60.43	152.25	186.59	229.27	276.32
<b>净利润</b>	<b>137.82</b>	<b>608.63</b>	<b>746.34</b>	<b>917.09</b>	<b>1,105.29</b>
少数股东损益	0.00	7.54	2.96	5.00	8.04
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>137.82</b>	<b>601.09</b>	<b>743.38</b>	<b>912.09</b>	<b>1,097.25</b>
每股收益(元)	0.08	0.36	0.45	0.55	0.67

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	7123.45%	193.66%	40.43%	20.34%	15.98%
营业利润	-470.63%	332.21%	23.55%	22.77%	21.07%
归属于母公司净利润	-388.29%	336.15%	23.67%	22.70%	20.30%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.06%	43.95%	44.57%	44.39%	44.13%
净利率	17.97%	26.69%	23.51%	23.97%	24.86%
ROE	3.49%	13.28%	7.02%	7.93%	8.70%
ROIC	991.91%	21.99%	19.03%	9.83%	19.76%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.01%	38.04%	40.35%	20.04%	30.90%
净负债率	3.55%	9.65%	2.44%	31.64%	-26.31%
流动比率	1.31	1.58	1.97	4.07	2.73
速动比率	1.30	1.56	1.97	4.04	2.73
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	10.38	5.73	0.60	0.63	1.63
存货周转率	93.66	83.91	135.25	101.12	125.81
总资产周转率	0.26	0.34	0.25	0.24	0.27
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.08	0.36	0.45	0.55	0.67
每股经营现金流	0.18	-0.14	-2.63	3.06	2.02
每股净资产	2.39	2.74	6.43	6.98	7.64
<b>估值比率</b>					
市盈率	268.64	61.59	49.80	40.59	33.74
市净率	9.38	8.18	3.49	3.22	2.94
EV/EBITDA	163.31	46.68	36.54	26.57	20.58
EV/EBIT	192.40	48.98	37.05	26.88	20.79

资料来源：公司公告，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。

### 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门、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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com