

利欧股份 (002131)

证券研究报告
2017年04月09日

“营销+互娱”双环生态形成，30亿可转债如虎添翼

利欧股份 2016 年业绩符合预期，超出业绩指引中值 1.96%。公司 2016 年实现营业收入 73.54 亿元，同比增长 67.44%；归属于上市公司股东净利润 5.71 亿元，同比增长 153.32%；扣非后净利润 5.29 亿元，同比增长 158.76%，业绩增长主要来自万圣伟业和微创时代 16 年全年以及智趣广告 16 年 9 月起的业绩并表，业绩符合预期（业绩预告 5.2-6 亿元）。

公司 2016 年利润分配预案符合此前披露意向，高送转展现强发展信心。公司拟每 10 股派发现金股利 0.37 元，现金分红合计 5,944.78 万元，派息率为 10.41%，同时以资本公积金每 10 股转增 25 股。

数字营销业务增长迅猛，子公司业绩承诺基本兑现，万圣伟业超业绩承诺 21%。2016 年公司数字营销板块实现营收 53.57 亿元，同比增长 126.90%，收入占比达 72.84%，相比 2015 年提高 19.09 个百分点，目前已形成“营销为主、制造为辅”的双业务模式。具体来看，上海漫酷、上海氩氦、琥珀传播、万圣伟业、微创时代和智趣广告 2016 年分别实现扣非净利润 7,324 万元/3,065 万元/2,537 万元/22,479 万元/7,249 万元/5,819 万元，业绩完成率分别为 100.33%/102.00%/99.48%/121.11%/100.68%/100.34%。其中，琥珀传播低于业绩承诺 13 万元是由股权激励费用摊销所致。

公司向数字营销转型坚定，近 30 亿可转债资金注入及利欧数字负责人进入董事会如虎添翼，17 年目标收入 100 亿。公司拟发行不超过 29.48 亿元可转换公司债券，募集资金投向为数字营销云平台建设、大数据加工和应用中心建设、数字化广告交易平台建设、收购上海漫酷剩余 15% 股权等。同时，利欧数字总裁兼董事郑晓东成为公司董事会成员，将为公司数字营销业务的战略升级提供强有力的支持。面向 2017 年，公司将坚定不移地向互联网产业转型，目标实现 100 亿销售收入。

投资建议：公司作为营销龙头一直精准把握行业趋势并展现强执行力，同时三支并购基金有望持续引领产业趋势布局。我们预计公司 17/18/19 年分别实现内生净利润 8.2 亿元/10.5 亿元/13.4 亿元，同比增长 44%/28%/28%。考虑 110 亿并购基金带来的业绩弹性，预计 17/18/19 年分别实现净利润 9.4 亿元/12.0 亿元/15.2 亿元，同比增长 65%/27%/27%。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，综合给予 6 个月目标市值 330 亿，对应目标价 20.54 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

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,392.23	7,354.38	10,599.13	15,083.63	20,457.92
增长率(%)	52.81	67.44	44.12	42.31	35.63
EBITDA(百万元)	353.87	791.55	1,143.57	1,478.81	1,918.52
净利润(百万元)	225.41	571.01	824.13	1,051.93	1,342.98
增长率(%)	25.29	153.32	44.33	27.64	27.67
EPS(元/股)	0.14	0.36	0.51	0.65	0.84
市盈率(P/E)	102.36	40.41	28.00	21.93	17.18
市净率(P/B)	4.03	3.13	2.76	2.48	2.18
市销率(P/S)	5.25	3.14	2.18	1.53	1.13
EV/EBITDA	81.17	31.57	20.04	14.82	12.16

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/营销传播
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.36 元
目标价格	20.54 元
上次目标价	24.89 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,606.70
流通 A 股股本(百万股)	954.49
A 股总市值(百万元)	23,072.19
流通 A 股市值(百万元)	13,706.45
每股净资产(元)	4.59
资产负债率(%)	33.88
一年内最高/最低(元)	21.02/13.39

作者

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

股价走势



资料来源：贝格数据

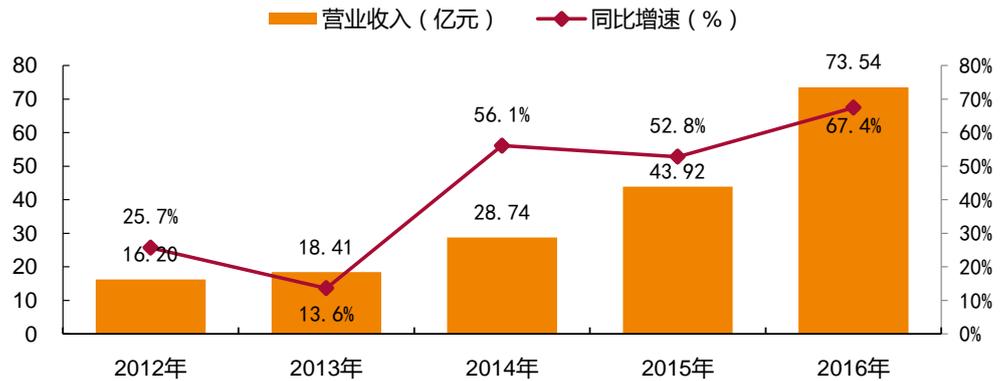
相关报告

- 1 《利欧股份-季报点评:各子公司承诺利润完成健康，后续关注海外并购基金和移动流量生态圈布局》 2016-10-31
- 2 《利欧股份-公司点评:数字营销全面超对赌，营销延伸互娱及汽车版图逐渐展开》 2016-09-01
- 3 《利欧股份-公司点评:携手鼎晖设立并购基金，海外优质项目拓展及产业链协同可期》 2016-08-24

1. 财务数据概览

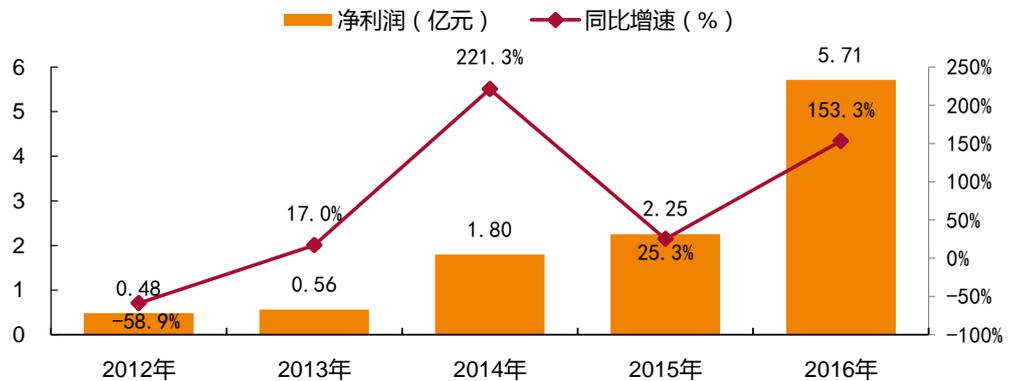
公司 2016 年实现营业收入 73.54 亿元，同比增长 67.44%；归属于上市公司股东净利润 5.71 亿元，同比增长 153.32%；扣非后净利润 5.29 亿元，同比增长 158.76%，业绩增长主要来自万圣伟业和微创时代 16 年全年以及智趣广告 16 年 9 月起的业绩并表，业绩符合预期(业绩预告 5.2-6 亿元)。

图 1：利欧股份 2012-2016 年营业收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

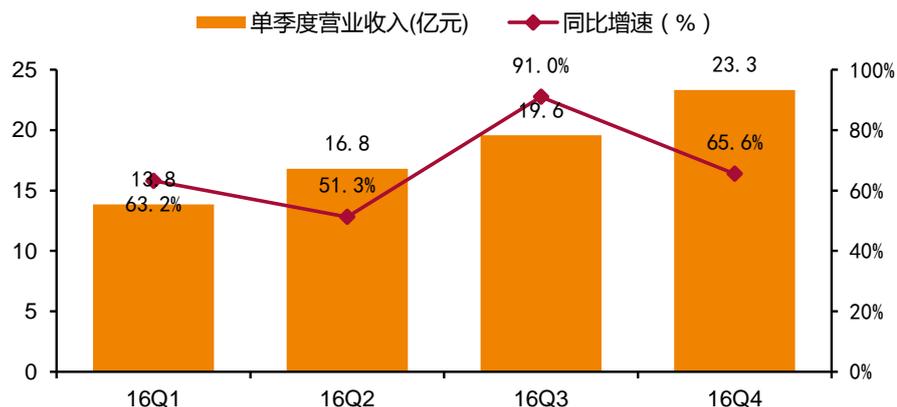
图 2：利欧股份 2012-2016 年净利润及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

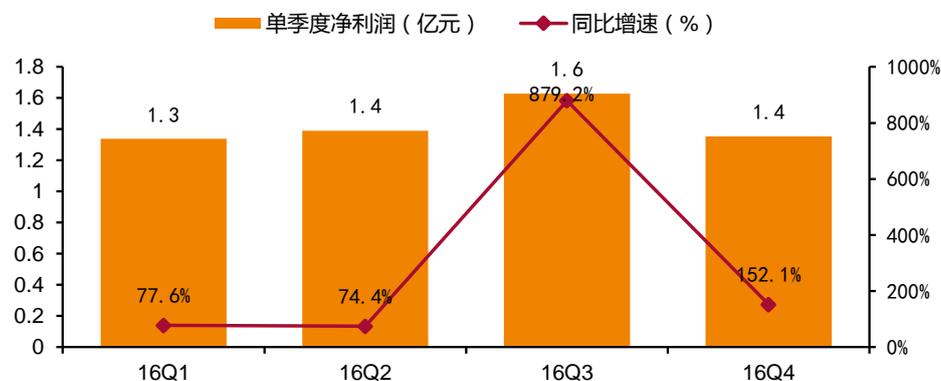
分季度来看，2016 年各季度分别实现营收 13.8 亿元、16.8 亿元、19.6 亿元和 23.3 亿元，同比增长均在 50%以上；各季度分别实现净利润 1.3 亿元、1.4 亿元、1.6 亿元和 1.4 亿元，同比增长显著，环比基本维持稳定。

图 3: 利欧股份 2016 年单季度营收及增速



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

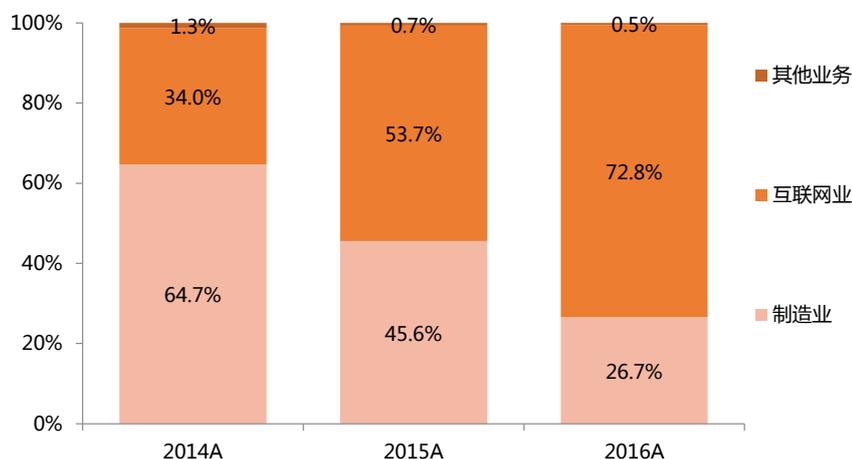
图 4: 利欧股份 2016 年单季度净利润及增速



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

从业务收入构成来看, 自 2014 年公司转型数字营销, 互联网业务占比迅速提高。2016 年互联网业务(即数字营销板块)实现营收 53.57 亿元, 同比增长 126.90%, 收入占比达 72.84%, 相比 2015 年提高 19.09 个百分点; 机械制造业务实现营收 19.61 亿元, 同比减少 2.05%, 占比下滑 18.92 个百分点至 26.66%。

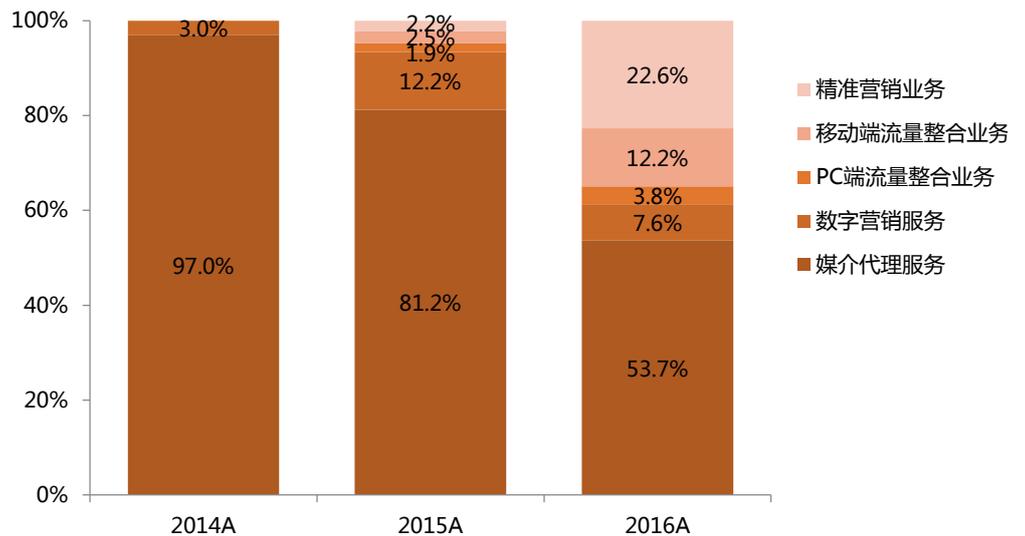
图 5: 利欧股份 2014-2016 年分行业收入占比情况



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

具体来看，互联网业务随着公司逐年完善数字营销服务生态而更加多元化，且收入结构更为均衡。2016 年媒介代理服务营收占互联网业务的 53.7%，相比 2015 年下降了 27.5 个百分点；数字营销业务营收占比下降 4.6 个百分点至 7.6%；而流量整合业务和精准营销业务的营收占比提升明显，主要是因为万圣伟业和微创时代的 2016 年全年业绩并表（2015 年仅并表 12 月份业绩）。

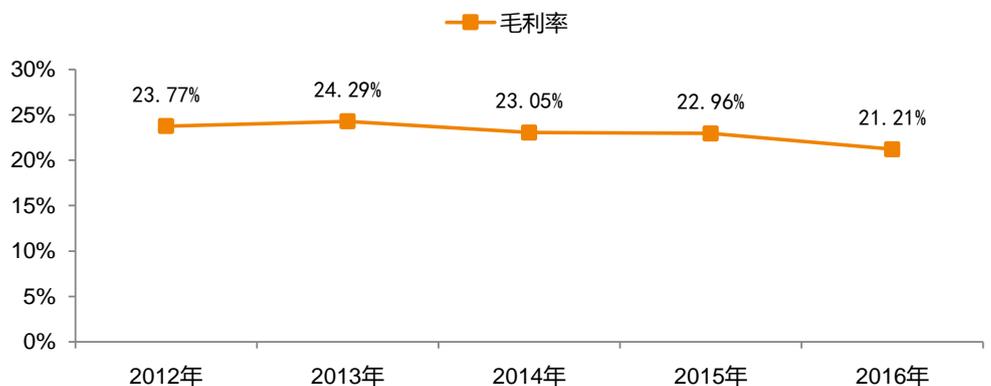
图 6：利欧股份 2014-2016 年互联网细分业务收入占比情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

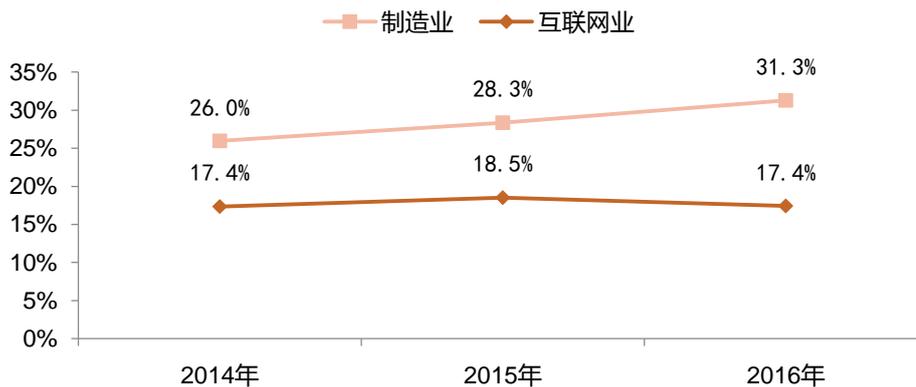
从毛利率来看，2014 年起公司综合毛利率逐年略有下滑，2016 年毛利率为 21.21%，同比下滑 1.75 个百分点。毛利率下滑的主要原因是公司 14 年起向互联网业务转型，互联网业务占比逐年大幅提升，而初期以毛利率较低的媒介代理服务（2016 年毛利率为 14.07%）、精准营销业务（2016 年毛利率为 9.33%）为主。未来随着互联网业务收入占比趋于稳定，且流量整合业务、数字营销服务等高毛利细分业务占比有所提升，公司综合毛利率有望回升。

图 7：利欧股份 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

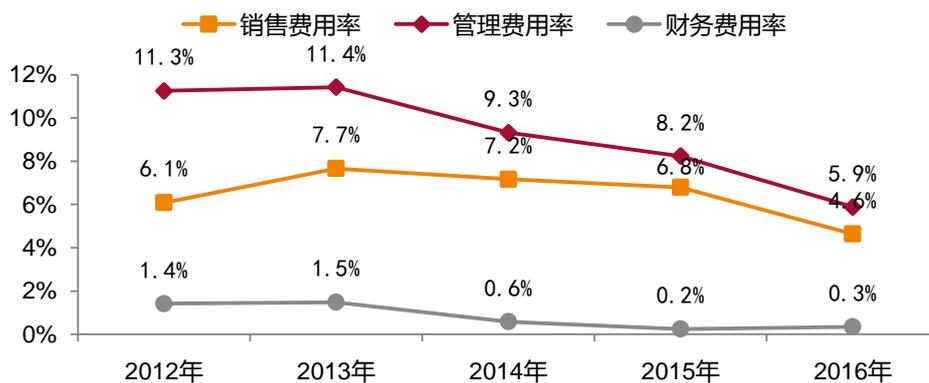
图 8：利欧股份 2014-2016 年分业务毛利率变化情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

净利润增速大幅领先于营收 85.88 个百分点，主要是销售费用率和管理费用率明显降低，分别同比下降 2.2 个百分点和 2.3 个百分点，推动净利润率提升。

图 9：利欧股份 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

2.16 年业绩分析：“营销为主、制造为辅”双业务模式业已形成，“数字营销+互动娱乐”双轮驱动营销生态持续发力

在进入互联网领域以前，公司的原有业务为传统制造业，主要从事泵、园林机械、清洗和植保机械的研发、制造和销售。通过近三年的外延并购，公司的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。通过重点发力并持续完善数字营销服务生态，公司目前已形成“营销为主、制造为辅”的双业务模式。

2.1. 数字营销业务

2016 年数字营销板块实现营收 53.57 亿元，同比增长 126.90%，收入占比达 72.84%，相比 2015 年提高 19.09 个百分点。其中，媒介代理服务实现营收 28.73 亿元，同比增长 49.82%；数字营销服务实现营收 4.05 亿元，同比增长 41.24%；PC 端流量整合业务实现营收 2.03 亿元，同比增长 346.64%；移动端流量整合业务实现营收 6.55 亿元，同比增长 1003.50%；精准营销业务实现营收 12.11 亿元，同比增长 2261.10%。

图 10：数字营销细分业务情况

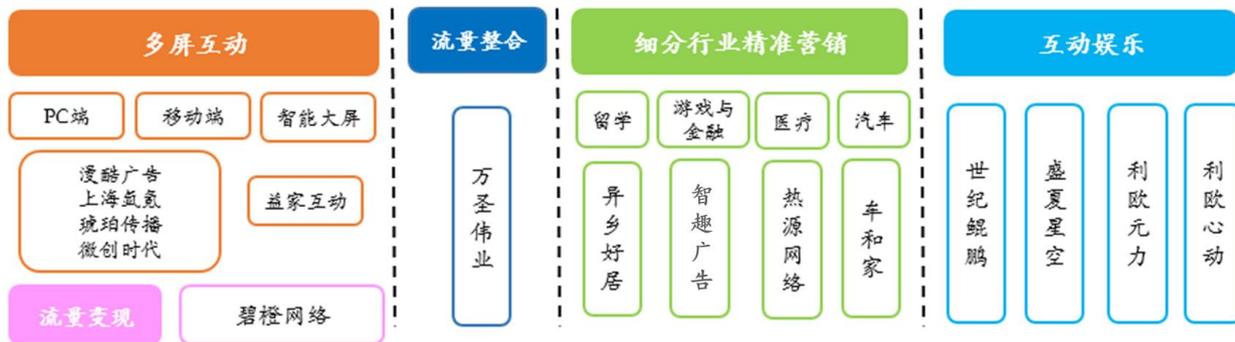
业务	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率	营业收入 同比增减	营业成本 同比增减	毛利率同比增减
媒介代理服务	287,292.71	246,874.40	14.07%	49.82%	47.77%	上升1.20个百分点
数字营销服务	40,546.75	19,757.81	51.27%	41.24%	49.21%	下降2.60个百分点
PC端流量整合业务	20,324.11	15,459.23	23.94%	346.64%	346.73%	下降0.01个百分点
移动端流量整合业务	65,507.50	49,912.33	23.81%	1003.50%	1184.55%	下降10.74个百分点
精准营销业务	121,129.29	109,829.97	9.33%	2261.10%	2254.31%	上升0.26个百分点

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2016 年，公司基于已有的数字营销产业链，积极布局互动娱乐产业和线下流量入口，进一步完善数字营销服务生态。公司投资了世纪鲲鹏和盛夏星空，并投资成立利欧元力影业和利欧心动映画，发力娱乐营销；投资车和家和上海西翠，营销切入布局汽车产业链，围绕车城网打造汽车 O2O 服务全生态；增资广州悦途，布局铁路流量入口，丰富线下流量资源和全渠道流量经营能力。

同时，公司设立总规模 110 亿元的三支并购基金，通过资本方式进一步完善利欧数字营销版图。公司携手鼎晖设立 80 亿并购基金，投资海外市场优质互联网标的；与浙大联创投资共同发起设立 20 亿股权投资基金，投资国内优质互联网标的；发起 10 亿微信营销生态圈专项并购基金，强势抢占微信营销生态入口。通过资本方式为公司在数字、娱乐等新兴产业储备并培育优秀标的，为打造“数字营销+互动娱乐”双轮驱动的完整产业链提供支持和帮助，进一步完善公司的产业布局。

图 11：利欧数字营销版图



资料来源：公司材料，天风证券研究所

图 12：利欧数字营销的主要客户



资料来源：公司材料，天风证券研究所

2016 年，公司数字营销板块的各家子公司形成了良好的业务协同关系，业绩较去年同期均取得大幅的增长。其中，上海漫酷、上海氩氦、琥珀传播、万圣伟业、微创时代、智趣广

告分别实现营业收入 224,544 万元、26,770 万元、14,410 万元、150,809 万元、111,474 万元、61,400 万元，同比增长 17.55%、53.81%、12.02%、112.36%、58.76%、112.25%；分别实现扣非净利润 7,324 万元、3,065 万元、2,537 万元、22,479 万元、7,249 万元、5,819 万元，同比增长 14.92%、16.62%、18.70%、25.40%、3.77%、173.39%，业绩完成率分别为 100.33%、102.00%、99.48%、121.11%、100.68%、100.34%。其中，琥珀传播低于业绩承诺 13 万元是由股权激励费用摊销所致。

图 13：重要子公司业绩承诺完成情况

子公司	营业收入 (万元)	扣非净利润 (万元)	业绩承诺 (万元)	业绩承诺完成情况
上海漫酷	224,543.75	7,324.01	7,300	超额完成24万元/0.33%
上海氩氩	26,770.08	3,065.11	3,005	超额完成60万元/2%
琥珀传播	14,409.63	2,536.79	2,550	低于承诺13万元/0.52%
万圣伟业	150,809.44	22,478.97	18,561	超额完成3,918万元/21.11%
微创时代	111,473.60	7,248.80	7,200	超额完成49万元/0.68%
智趣广告	61,399.58	5,819.45	5,800	超额完成19万元/0.34%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

随着数字营销各子公司实力不断提升，且整个数字营销生态协同效应逐渐显现，公司旗下多个子公司收获数字营销领域多项荣誉。2016 年，利欧数字旗下聚胜万合、琥珀传播、上海氩氩及参股公司世纪鲲鹏在第七届虎啸奖中收获 3 金、2 银、8 铜，以及“年度营销驱动力大奖”、“新锐人物”等重要奖项；琥珀传播荣膺“2016 大中华区艾菲实效代理公司 Top 2”，这是琥珀传播连续第三年跻身艾菲实效排名 Top 10。而公司也成功跻身国内数字营销行业的第一梯队，根据《互联网周刊》发布的“网络广告公司综合服务水平排行榜”，2016 年公司的综合评分排名第 3，相比 2015 年排名提升了 1 位，相比 2014 年排名提升了 3 位。

图 14：2016 年度网络广告公司综合服务水平排行榜

2016 年度网络广告公司综合服务水平排行榜

排名	名称	资源整合度 (30%)	创新能力 (25%)	广告技术 (15%)	广告主口碑 (15%)	团队能力 (15%)	综合评分
1	华扬联众	96.14	97.37	94.32	95.79	95.84	96.08
2	新意互动	94.09	95.34	93.67	94.87	93.55	94.38
3	利欧	95.34	93.31	92.87	94.53	93.84	94.12
4	群邑互动	94.48	94.15	94.03	93.17	92.97	93.91
5	蓝色光标	95.11	94.49	90.80	94.24	92.40	93.77
6	电众数码	95.65	92.55	92.51	94.41	91.03	93.53
7	互动通	93.16	92.69	93.78	93.64	92.34	93.08
8	好耶	88.11	88.33	92.56	90.78	91.41	89.73
9	新合传播	92.34	87.44	86.65	86.35	93.56	89.55
10	Cheil 鹏泰	89.55	89.97	88.71	79.09	92.91	88.46

资料来源：《互联网周刊》，天风证券研究所

此外，公司深知创意行业的发展关键在于人才，因而 2016 年开始聚焦人才培养，关注创新教育。公司与上海外国语大学签约共同开展创新创业教育，培养数字传播领域的高端创新型人才，同时将在就业实习、联合培养、课题研究、合作项目等方面进行深化合作；利欧数字相继通过“+A 热店”、“约创”、“NIL 空值创想”等不同的创意创新创业平台，从搭建共享底层平台分享受益的模式来吸引行业大咖加入，到通过新模式的探索，深入高校，建立行业所需求的人才的定制化培养，不断地在创意和营销领域未雨绸缪，建立人才梯队。

2.2. 机械制造业务

公司的制造业务领域跨越民用泵、工业泵、园林机械、清洗与植保机械等多个行业，形成了独特的行业协同优势。在数字营销业务快速发展的同时，公司原有制造业务的整体增长趋于稳定。2016 年，机械制造业务实现营收 19.61 亿元，同比减少 2.05%，占比下滑 18.92 个百分点至 26.66%，主要是工业泵营收同比减少 36.01%所致，而民用泵、园林机械等较去年同期均有所增长。

图 15：机械制造业务细分产品情况

产品	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率	营业收入 同比增减	营业成本 同比增减	毛利率同比增减
民用泵(微型小型水泵)	117,541.69	72,372.58	38.43%	7.59%	-5.76%	上升8.72个百分点
工业泵	25,888.22	23,062.66	10.91%	-36.01%	-22.52%	下降15.52个百分点
园林机械	14,910.90	12,881.02	13.61%	2.77%	4.80%	下降1.68个百分点
清洗和植保机械	11,223.62	6,900.59	38.52%	-1.99%	-11.47%	上升6.58个百分点
配件	24,585.74	18,160.87	26.13%	1.43%	9.27%	下降5.30个百分点
其他	2,799.44	1,805.28	35.51%	941.28%	929.28%	上升0.75个百分点

资料来源：公司公告，天风证券研究所

经过多年的积累，公司在机械制造行业内已经树立了良好的企业形象和知名度，有助于机械制造业务的继续稳步发展。目前公司的产品制造能力在行业内已处于领先地位，未来将持续投资技术和研发，致力于形成核心竞争能力，以保持公司的长期竞争优势。

3. 17 年业务展望：数字营销转型步伐坚定，17 年有望实现 100 亿收入

通过近三年的数字营销产业链布局，公司围绕流量入口把握与精细化流量运营，将数字营销、互动娱乐、垂直行业服务贯穿打通，同时充分利用资本平台，借助收购兼并手段，高效率、高质量地并购市场上的优质公司，从业务和资本两个层面不断丰富公司的业务生态，在稳步扩大业务体量的同时不断提升技术能力和专业服务能力，确保数字营销业务板块的整体市场竞争力和盈利能力不断提升，为公司业绩提升奠定坚实基础。

目前，公司已从横向、纵向两个维度搭建了完善的数字营销服务生态，构建了同时覆盖品牌客户和效果类客户、覆盖全部数字媒体（头部媒体、长尾媒体、精准类媒体）、提供全品类服务的业务体系。未来，公司将继续坚定不移执行向互联网产业转型的战略。

2017 年，公司目标实现 100 亿销售收入，工作重点主要包括：

- 1) 强化各业务板块的协作。目前公司业务板块整合基本完成，内生带来的业务增长明显。为进一步扩大业务规模及强化对外服务能力，公司将进一步强化 6 家互联网子公司及参股公司之间的业务协同性，在资金上予以大力支持，增强利欧数字网络在业内的影响力。
- 2) 制造业智能升级。为提高生产效率、稳定产品质量、减轻日益增长的劳动力成本压力，并使公司长期保持在行业中的竞争优势地位，制造业板块将逐步进行智能化改造，打造面向 2025 的智能制造基地。
- 3) 寻找优质的并购标的。公司 2016 年相继成立三支并购基金，2017 年将在业务稳定增长的基础上，积极寻找与公司业务具有协同性的优质标的，做大、做强公司业务。

4. 投资建议

公司作为营销龙头一直精准把握行业趋势并展现强执行力，同时三支并购基金有望持续引领产业趋势布局。我们预计公司 17/18/19 年分别实现内生净利润 8.2 亿元/10.5 亿元/13.4 亿元，同比增长 44%/28%/28%。考虑 110 亿并购基金带来的业绩弹性，预计 17/18/19 年分别实现净利润 9.4 亿元/12.0 亿元/15.2 亿元，同比增长 65%/27%/27%。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，综合给予 6 个月目标市值 330 亿，对应目标价 20.54 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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	770.55	688.08	991.66	1,411.23	1,914.05
应收账款	2,115.06	3,100.85	5,104.43	6,527.50	8,846.86
预付账款	130.82	208.76	298.49	430.51	551.83
存货	364.24	371.75	1,685.05	773.53	3,113.31
其他	154.57	259.76	255.05	328.00	400.37
流动资产合计	3,535.25	4,629.19	8,334.67	9,470.77	14,826.41
长期股权投资	110.84	426.59	523.09	665.21	850.00
固定资产	449.15	403.51	430.97	449.42	434.59
在建工程	261.56	464.86	428.24	415.90	411.56
无形资产	454.90	416.29	476.50	525.40	528.67
其他	3,588.32	4,950.80	4,683.45	4,583.47	4,419.07
非流动资产合计	4,864.78	6,662.05	6,542.26	6,639.40	6,643.90
资产总计	8,400.03	11,291.25	14,876.93	16,110.18	21,470.30
短期借款	98.21	783.40	1,268.43	1,035.19	2,591.16
应付账款	1,436.38	1,986.71	3,551.83	4,453.07	6,024.37
其他	494.21	550.54	966.65	879.42	1,484.94
流动负债合计	2,028.80	3,320.65	5,786.91	6,367.69	10,100.46
长期借款	290.00	208.50	350.02	0.00	337.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	291.56	296.16	257.39	281.70	278.42
非流动负债合计	581.56	504.66	607.41	281.70	615.67
负债合计	2,610.35	3,825.31	6,394.32	6,649.39	10,716.14
少数股东权益	65.89	86.97	112.74	145.63	187.61
股本	1,509.43	1,606.70	1,606.70	1,606.70	1,606.70
资本公积	3,304.79	4,589.69	4,589.69	4,589.69	4,589.69
留存收益	4,213.48	6,024.12	6,763.18	7,708.47	8,959.86
其他	(3,303.91)	(4,841.54)	(4,589.69)	(4,589.69)	(4,589.69)
股东权益合计	5,789.68	7,465.94	8,482.61	9,460.79	10,754.17
负债和股东权益总	8,400.03	11,291.25	14,876.93	16,110.18	21,470.30

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	239.97	588.87	824.13	1,051.93	1,342.98
折旧摊销	91.48	108.82	134.76	165.33	190.97
财务费用	10.85	24.16	42.40	60.33	122.75
投资损失	(3.23)	(37.11)	(49.94)	(30.09)	(39.05)
营运资金变动	(19.67)	(977.98)	(1,249.89)	68.20	(2,705.35)
其它	10.11	369.04	30.19	33.59	40.05
经营活动现金流	329.51	75.80	(268.35)	1,349.28	(1,047.65)
资本支出	2,755.37	1,208.72	224.58	196.03	178.35
长期投资	14.10	315.75	96.50	142.12	184.79
其他	(4,149.42)	(3,222.97)	(456.75)	(528.19)	(498.96)
投资活动现金流	(1,379.96)	(1,698.49)	(135.67)	(190.04)	(135.82)
债权融资	415.71	1,074.40	1,657.62	1,084.92	2,985.54
股权融资	3,503.59	1,103.79	209.45	(60.33)	(122.75)
其他	(2,302.95)	(631.34)	(1,159.47)	(1,764.25)	(1,176.50)
筹资活动现金流	1,616.35	1,546.85	707.60	(739.67)	1,686.29
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	565.90	(75.84)	303.58	419.57	502.82

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,392.23	7,354.38	10,599.13	15,083.63	20,457.92
营业成本	3,383.81	5,794.68	8,396.63	12,047.29	16,415.44
营业税金及附加	32.89	34.87	62.63	91.20	113.86
营业费用	298.27	341.16	491.67	699.70	949.01
管理费用	361.63	432.65	623.53	887.34	1,203.50
财务费用	10.62	25.67	42.40	60.33	122.75
资产减值损失	44.54	111.42	70.22	75.40	85.68
公允价值变动收益	(8.60)	10.93	4.42	0.70	(1.94)
投资净收益	3.23	37.11	49.94	30.09	39.05
其他	10.73	(96.08)	(108.72)	(61.58)	(74.22)
营业利润	255.10	661.98	966.41	1,253.15	1,604.80
营业外收入	40.86	42.37	50.51	44.58	45.82
营业外支出	8.78	8.45	7.76	8.33	8.18
利润总额	287.18	695.90	1,009.16	1,289.40	1,642.44
所得税	47.20	107.03	159.26	204.58	257.47
净利润	239.97	588.87	849.90	1,084.82	1,384.97
少数股东损益	14.56	17.85	25.77	32.89	41.99
归属于母公司净利润	225.41	571.01	824.13	1,051.93	1,342.98
每股收益(元)	0.14	0.36	0.51	0.65	0.84

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	52.81%	67.44%	44.12%	42.31%	35.63%
营业利润	34.23%	159.50%	45.99%	29.67%	28.06%
归属于母公司净利润	25.29%	153.32%	44.33%	27.64%	27.67%
获利能力					
毛利率	22.96%	21.21%	20.78%	20.13%	19.76%
净利率	5.13%	7.76%	7.78%	6.97%	6.56%
ROE	3.94%	7.74%	9.85%	11.29%	12.71%
ROIC	9.95%	11.61%	12.60%	13.46%	17.87%
偿债能力					
资产负债率	31.08%	33.88%	42.98%	41.27%	49.91%
净负债率	24.16%	19.07%	24.32%	39.58%	38.62%
流动比率	1.74	1.39	1.44	1.49	1.47
速动比率	1.56	1.28	1.15	1.37	1.16
营运能力					
应收账款周转率	2.41	2.82	2.58	2.59	2.66
存货周转率	10.80	19.98	10.31	12.27	10.53
总资产周转率	0.70	0.75	0.81	0.97	1.09
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.36	0.51	0.65	0.84
每股经营现金流	0.21	0.05	-0.17	0.84	-0.65
每股净资产	3.56	4.59	5.21	5.80	6.58
估值比率					
市盈率	102.36	40.41	28.00	21.93	17.18
市净率	4.03	3.13	2.76	2.48	2.18
EV/EBITDA	81.17	31.57	20.04	14.82	12.16
EV/EBIT	108.09	36.34	22.71	16.68	13.50

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