



大股东增持彰显公司价值

投资要点

- **事件:** 近日公司董事、高管连续增持公司股票,董事、总经理王晓明先生于2017年3月9日、2017年3月16日通过竞价交易的方式增持公司股票合计59.77万股,董事周学军先生于2017年5月24日、2017年5月25日增持公司股票合计107.66万股,成交均价14.72元,董事杜广湘先生于2017年5月26日增持公司股票31.65万股,成交均价15.79元。根据公司此前发布的公告,公司董事和高管拟从5月24日起连续增持公司股票,总金额不超过6000万元,截止目前,增持总金额总计2084.5万元,未来公司高管、董事会有望继续增持公司股票。此次增持计划显示了公司董事、高管对公司价值的认可和对未来发展的信心。
- **流量经营业务进展顺利,有望显著增厚业绩。** 2016年8月公司与中兴通讯签订战略合作协议,合力开发运营商流量平台,在此前包月基本套餐的基础上新增限时、限地域、限方向等合计7个维度的碎片化流量出售业务。前期阶段公司已与中兴合作协助通信运营商开展流量经营业务并从中获得收入分成;未来公司计划建立流量交易平台,实现流量的跨运营商交易。该业务在宁夏联通已实现盈利,目前试点正在全面铺开。流量经营业务在运营商4G用户中拥有较高渗透率,业务模式已经成熟,即将向全国复制推广。
- **外延战略增厚公司业绩,业务结构多元化。** 公司通过收购格蒂电力与邦讯信息,实现了涵盖通信基站站环监控、电力行业、水利行业、节能服务及新能源、智慧城市等多领域、多行业的跨越式发展,并通过良好的协同效应,推动了公司业务结构的多元化,扩大了公司的经营规模,增强了公司可持续盈利能力。公司未来仍将坚持外延拓展的战略方向,继续寻觅优质资产,在内生转型加速与外延预期强烈的双线支撑下,我们继续看好公司未来的发展。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2017-2019年收入年复合增速为37%,净利润年复合增速为45%,对应的EPS分别为0.46元、0.57元和0.68元,对应PE分别为35倍、29倍和24倍。考虑到公司布局日趋完整,新业务有望发力,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 并购标的或不达预期的风险,新业务开发或不达预期的风险等。

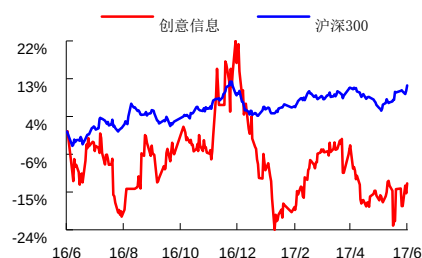
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1113.52	1943.58	2429.28	2877.26
增长率	79.39%	74.54%	24.99%	18.44%
归属母公司净利润(百万元)	116.89	242.74	299.44	359.88
增长率	19.20%	107.67%	23.36%	20.19%
每股收益EPS(元)	0.22	0.46	0.57	0.68
净资产收益率ROE	4.26%	8.06%	9.11%	9.95%
PE	73	35	29	24
PB	3.03	2.80	2.56	2.33

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉
执业证号: S1250514080002
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn
联系人: 常潇雅
电话: 021-68415380
邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.26
流通A股(亿股)	2.01
52周内股价区间(元)	14.77-46.98
总市值(亿元)	88.05
总资产(亿元)	34.91
每股净资产(元)	10.80

相关研究

1. 创意信息(300366): 业绩快速增长, 流量经营业务稳步推进 (2016-10-27)
2. 创意信息(300366): 内生外延齐发力, 碎片化流量经营初现格局 (2016-09-13)
3. 创意信息(300366): 业绩季节性特征体现, 流量经营成未来看点 (2016-08-26)
4. 创意信息(300366): 新业务蓬勃发展, 外延与内生双线并重 (2016-08-22)
5. 创意信息(300366): 携手中兴, 流量经营领域实现双赢 (2016-08-10)

目 录

1 流量经营业务进展顺利，有望显著增厚业绩	1
1.1 流量经营市场前景广阔，引群雄逐鹿	1
1.2 前瞻布局流量经营业务，看好未来发展	2
1.3 携手中兴，流量经营领域实现共赢	2
2 打造国内领先的 ICT+综合解决方案提供商	4
2.1 北京云智是公司云计算发力的重要布局	4
2.2 大数据新产品成功推出	4
2.3 积极布局智慧城市	4
3 外延战略增厚公司业绩，业务结构多元化	5
3.1 收购格蒂电力，业绩实现成倍增长	5
3.2 收购邦讯信息，基站动环监控领域大有可为	5
3.3 内生与外延并重，未来仍存并购预期	7
4 盈利预测与投资建议	8

图 目 录

图 1：创意信息流量经营业务发展规划	3
图 2：格蒂电力 2013-2016 年主营收入与增速	5
图 3：格蒂电力 2013-2016 年归母净利润与增速	5
图 4：中国移动电话基站数（万个）	6
图 5：中国移动基站数量（万个）及增速	6
图 6：2015-2016 年三大运营商 4G 基站数量（万个）	6
图 7：邦讯信息营收情况	7
图 8：邦讯信息净利润情况	7

表 目 录

表 1：通信领域流量数据相关政策	1
表 2：收购资产情况	7
表 3：分业务收入(万元)及毛利率	8
附表：财务预测与估值	9

1 流量经营业务进展顺利，有望显著增厚业绩

1.1 流量经营市场前景广阔，引群雄逐鹿

随着近年来移动通信行业迅猛发展，三大运营商的用户量迅速增长至饱和状态。从统计数据来看，2016 年，移动、联通与电信的总用户量达到 13.28 亿户，其中中国移动的用户数量保持较大领先，约为 8.5 亿户。4G 用户数量迅速增长成为新的趋势，以中国移动为例，2016 年 4G 用户在全用户中的占比为 63%，约 5.35 亿户，较 2015 年增长 71.3%，而移动用户数增长率只有 2.7%。4G 用户的爆发式增长导致运营商的流量数据业务收入在总营收中的比重迅速增加。2016 年上半年流量数据业务为中国移动贡献超过 50% 的收入，远超传统语音短信业务。目前三大运营商均已经将流量数据市场视为最重要的战略发展方向。

流量经营是指以智能管道（物理网络）和聚合平台（商业网络）为基础，通过各类流量业务和服务，激发并满足用户的多样化流量需求，从而实现公司流量价值持续增长的过程。

随着基础网络设施的完善、智能终端的大规模普及以及移动互联网应用的爆发式推广，尤其是 2014 年之后 4G 移动电话用户大幅增加、流量资费持续下降等因素的推动下，移动互联网流量规模迅速增长。据工信部最新数据显示，2016 年上半年，我国移动互联网接入流量累计达 37.5 亿 G，同比增长 123.9%。根据 Cisco 预测，2015-2019 年间全球移动数据流量的年度复合增长率将达 52%，我国移动数据流量规模将以高于全球速度实现快速增长，年复合增长率达到约 73%，至 2020 年移动数据月均流量规模达到 5.2EB（1EB=10 亿 GB），为 2015 年月平均值的 17 倍。流量经营业务仍有极为广阔的市场空间。

从我国三大电信运营商的统计情况来看，移动流量数据收入占电信业总收入的比重迅速提高，以中国移动为例，2016 年流量业务高速增长，手机上网流量增长 127.7%，无线上网收入占通信服务收入比达到 46.2%，成为中国移动首要收入来源，

移动数据流量消费呈现爆发式增长，流量已从消费品转变为必需品，消费模式也从个人付费发展为个人、企业混合付费等多元化模式，电信行业全面步入以流量为主导的发展阶段。

近年来，我国政府也出台了一系列政策助力电信行业各项细分业务的发展，对流量数据市场的迅速繁荣起到重要的推动作用。

表 1：通信领域流量数据相关政策

发布时间	政策名称	政策效果
2016.01	《工业和信息化部关于移动通信转售业务批发价格调整的指导意见》	规定在资源池转售模式下，移动语音、短信、移动数据流量等业务的批发价格应低于基础电信企业同类业务的平均业务单价，使流量的定价更为合理
2015.05	《国务院办公厅关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》	鼓励电信企业推出流量不清零、流量转赠、套餐匹配等服务；鼓励电信企业向社会发布网络提速降费方案计划，并进一步完善具体办法
2012	《通信业“十二五”发展规划》	政策中明确提出繁荣移动互联网产业
2010	《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	将新一代信息技术产业作为战略性新兴产业，提出要提升软件服务、网络增值服务等信息服务能力

数据来源：西南证券整理

从商业模式来看，目前国内流量经营业务主要有前向流量经营、后向流量经营、定向流量经营及特色流量经营四种业务模式。

（1）前向流量经营：面向前端个人用户收费的流量经营模式，本质上是基础电信服务，是底层的流量经营价值范畴。三大传统电信运营商以及各虚拟运营商均推出了各种针对个人客户的流量产品。

（2）后向流量经营：面向后端企业用户收费的流量经营模式，核心是用户经营，是更高附加值的互联网增值服务范畴。以 2013 年 8 月份中国电信在集团层面设立综合平台开发运营中心为关键标志，三大传统运营商均开始转向后端流量市场。

（3）定向流量经营：针对特定移动互联网业务和应用，设定业务流量包的经营模式。三大运营商与互联网大企业，基于移动端的主流应用，推出各类定向流量包或者流量池。

（4）特色流量经营：将流量经营与企业主体业务进行捆绑而设定的经营模式。这种模式在跨界虚拟运营商中应用较多。

目前电信运营商已经推出较丰富的流量产品，并在积极探索新的业务模式，但第三方流量经营商业逻辑是为电信运营商挖掘增量流量需求，或是为其带来更广泛的客户渠道，与运营商自身的流量业务形成互补效应，为电信运营商带来可观的业绩增长，因此受到电信运营商的欢迎。

1.2 前瞻布局流量经营业务，看好未来发展

创意信息从 2015 年开始重点布局个性化流量经营项目，打造基于云端数据分析的流量消费服务系统，负责对运营商流量的交易、流转、兑换、结转，根据不同的应用场景，通过流量 7 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，与运营商一起共同挖掘用户的增量流量消费，是通信运营商按时间周期或按次计费固定模式的重要补充。

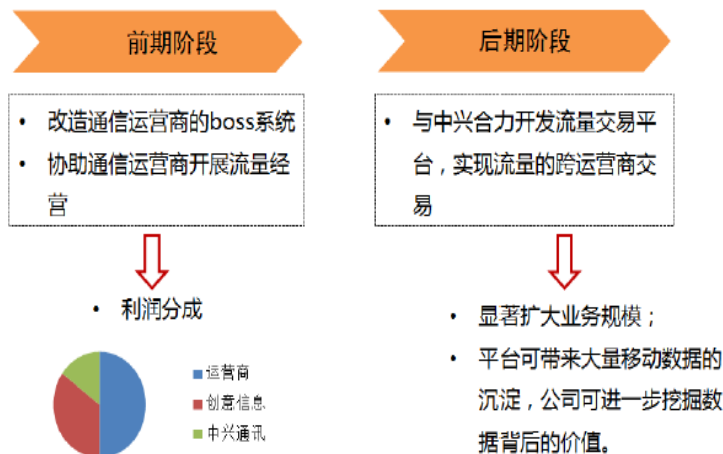
前期阶段公司以改造通信运营商的 BOSS 系统为主，协助通信运营商开展流量经营业务并从中获得收入分成；未来公司计划建立流量交易平台，实现流量的跨运营商交易，既可以显著扩大业务规模，平台同时可以带来大量移动数据的沉淀，公司可进一步挖掘数据背后的价值。该业务在宁夏联通已实现盈利，目前试点正在全面铺开。流量经营业务在运营商 4G 用户中拥有较高渗透率，业务模式已经成熟，即将向全国复制推广。

1.3 携手中兴，流量经营领域实现共赢

2016 年 8 月初，公司与中兴通讯签订《战略合作协议》，双方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，并为以后其它领域的合作打下基础。由于公司的流量经营业务与传统的流量经营有较大不同，即需要对云端用户数据进行实时分析以及流量计费方式发生了改变，在为运营商建立新的 BOSS 系统时，中兴通讯需要对运营商核心网的接入网关进行硬件层面的改造，具有较高技术壁垒。考虑到创意信息与中兴通讯签订了具有排他性的合作协议，短期内公司的流量经营业务难以出现较强的竞争者。

在流量经营的前期阶段，公司以与中兴通讯合作改造通信运营商的 BOSS 系统为主，协助通信运营商开展流量经营业务并从中获得收入分成；未来公司计划建立流量交易平台，实现流量的跨运营商交易，既可以显著扩大业务规模，平台同时可以带来大量移动数据的沉淀，公司可进一步挖掘数据背后的价值。公司在山西、宁夏、天津以及吉林成立了流量经营业务的试点，目前来看试点运作情况良好，短期内有望形成成熟的商业模式向其他地区复制推广。

图 1：创意信息流量经营业务发展规划



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司与中兴通讯的合作重点在三大通信运营商各省级流量经营市场，在国内市场涉及运营支撑的流量经营项目，双方均优先与对方合作。中兴通讯作为设备提供商，将为公司提供流量经营平台以及相应的核心网和综合网关设备支持；公司作为流量经营业务的运营支撑方以及整体方案的提供商，将提供上层的运营平台，并向通信运营商提供服务；同时中兴通讯将根据公司的整体运营需求，进行相应的研发支持。公司长期与通信运营商有良好的合作，此次联手中兴通讯进入流量经营市场，可以进一步深化与各省级运营商的合作，预计未来会给公司带来很高的业绩增量。此次战略合作推动双方发挥协同效应，共同致力于流量经营业务的发展，对公司是长期的利好。

2016 年公司控股子公司甘肃创意完成了“创意流量”业务在首个运营商的部署运营工作，同时，建立了一支经验丰富、技术稳定的运营维护队伍，为“创意流量”业务的全国复制积累了丰富的运营经验。“创意流量”项目宁夏业务试点进展顺利，用户注册量及创意流量包销量稳步提升，宁夏联通“创意流量”平台于 2016 年 4 月开始试运行，5 月正式商用宣传，宁夏联通在网 3G、4G 用户中，“创意流量”用户注册率已超过 66%。

2 打造国内领先的 ICT+综合解决方案提供商

2016 年，公司从区域及行业两个方向进行战略布局。一方面整合格蒂电力、收购邦讯信息，进行行业拓展，实现了涵盖运营商、政府、交通、金融、教育、基站动环监控、电力、水利、节能服务及新能源等多领域、多行业的跨越式发展；另一方面借助甘肃创意、北京创意、TITM，进行区域覆盖、产品线补充及项目拓展，实现了公司在西北、华北、华东及海外地区的业务扩张。

2.1 北京云智是公司云计算发力的重要布局

公司的控股子公司北京创意是创意信息整体战略布局的重要部分，其定位是成为国内领先的云计算技术及混合云服务国产厂商，目前主要业务包括自主，可控超融合架构私有云产品、数据中心解决方案及服务、云服务三大类。公司把北京创意定位成设备提供商，公司产品在市场上其他产品在技术、市场上存在差异，是自主可控替代进口的产品，主要在政府核心部门如国家能源局、军方提供服务。在 2016 年度实现营业收入 9,152.0 万元，同比增长 288.5%，净利润 1050 万元，同比增长 1454%。预计公司业绩将保持高速增长。

2016 年，北京创意配合母公司建立覆盖全国及多行业市场的服务网络，完成华北、华东、华南区域，能源、金融、运营商领域的快速渗透及布局。

北京创意 2016 年在数据技术、云计算技术研发方面成果显著，在数据技术、混合云管理、虚拟化技术、存储、网络等核心技术层面实现了相应技术能力的构建，对超融合架构的 CDS、DBA、PVE、TDATA 等系列自主可控私有云产品，CMP 云服务平台进行了技术升级，并获得了国家高新技术企业认证，取得了 8 项软件产品著作权，提交了两项发明专利申请。

2.2 大数据新产品成功推出

公司以云计算+大数据的核心技术为业务主线，2016 年先后发布了 D+（企业级大数据平台）、M+（大数据业务模型平台）、ETL（大数据业务模型平台）等多个大数据产品，完成了运营商企业级云+大数据系统建设，并努力推动行业内复制和多行业拓展，形成了对企业级运营全业务需求的大数据应用支撑能力。报告期内，公司申请大数据方向发明专利 5 项，新增软件著作权 6 项。

2.3 积极布局智慧城市

公司于 2016 年 6 月收购马来西亚 TITM 公司 51% 的股权，TITM 公司主要从事三方面业务，一是为政府部门和马来西亚国有电信运营商提供 ICT 服务、二是为联邦政府和各州政府提供智慧城市项目的咨询和规划设计服务、三是为大企业提供可再生能源项目的技术咨询和工程管理服务。

在智慧城市项目方面，2017 年公司与联通创投就目前合作试点项目贵州省安顺市的智慧城市项目达成共识，将把大数据、智慧城市的概念做成标杆案例。同时在其他关于大数据、云计算、物联网、智慧城市、智能电网方向展开合作。

同时公司承接了“i-chengdu”、“互联网小镇”、“雪亮工程”等项目的系统集成、平台建设及部分项目运营。已完成成都市五城区 4000 个热点及 34 个旅游小镇 3000 个热点的

商业 WiFi 建设, 公司还计划将成都商业 WiFi 的成功案例复制到省内的其他二线城市, 扩大覆盖规模, 最终完成省内主要城市的商业 WiFi 建设。

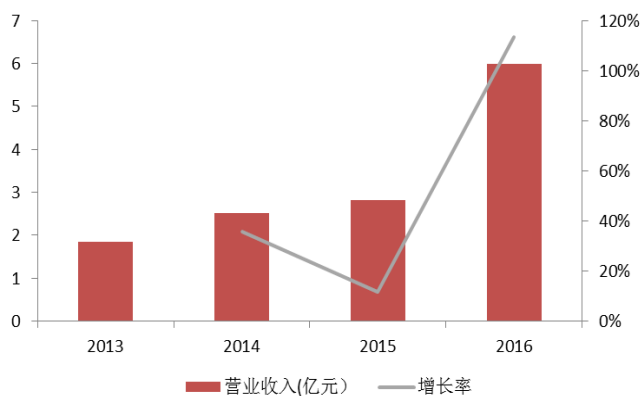
随着公司的流量经营、WIFI 运营, 物联网等项目的不断扩大, 各应用场景将实现优势互补, 数据互连, 并连同其他新型应用共同为公司数据运营云平台提供有效的数据积淀, 如此良性循环, 将为公司的大数据、云计算技术提供源源不断的应用场景和变现场景, 使得公司大数据业务网络越来越广, 一旦政策时机成熟, 公司便可快速占领各领域市场。

3 外延战略增厚公司业绩, 业务结构多元化

3.1 收购格蒂电力, 业绩实现成倍增长

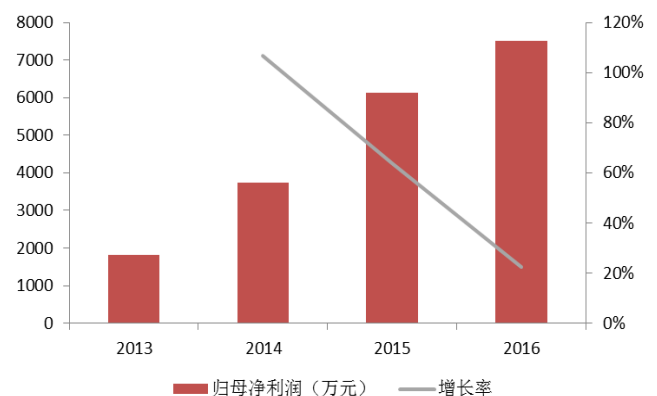
公司 2015 年全资收购格蒂电力。格蒂电力是电力行业信息化整体解决方案提供商, 在国家电网系统拥有较强的客户资源, 其未来业绩仍存在较大上升空间: 在市场覆盖方面, 格蒂传统的电网优势业务仅覆盖了几个省市, 南方电网市场刚刚打开, 未来还有较大的增长潜力; 在主业构成方面, 格蒂成立了针对水利系统信息化服务的子公司, 其传统业务存在较大的横向拓展空间。公司收购格蒂电力时后者承诺 2015-2017 年扣非后归母净利润分别不低于 5850 万元、7600 万元以及 9500 万元。2015 和 2016 年格蒂电力分别实现归母净利润 6135 万元, 7503 万元, 因部分项目未能在 2016 年完成验收, 该部分项目预计在 2017 年完成验收实现收入, 所以预计 2017 年其业绩承诺也可顺利完成。

图 2: 格蒂电力 2013-2016 年主营收入与增速



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 3: 格蒂电力 2013-2016 年归母净利润与增速



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

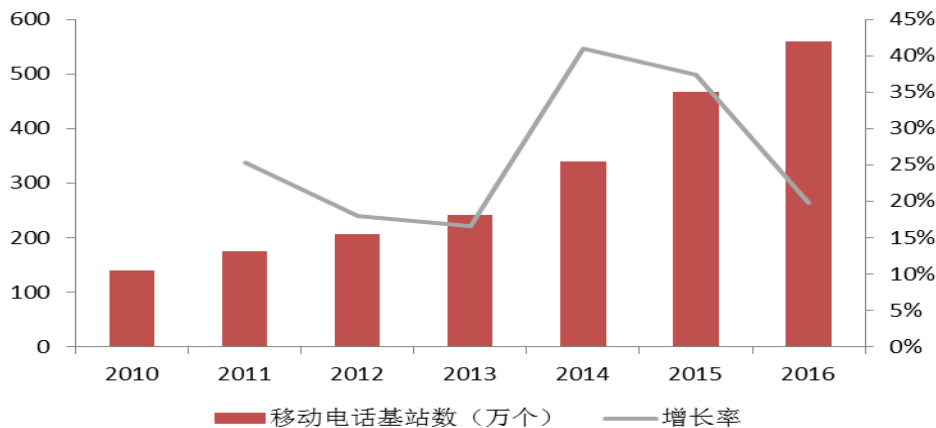
公司通过成功收购格蒂电力, 实现了涵盖电力行业、水利行业、节能服务及新能源、智慧城市等多领域、多行业的跨越式发展, 并通过良好的协同效应, 推动了公司业务结构的多元化, 扩大了公司的经营规模, 增强了公司可持续盈利能力。

3.2 收购邦讯信息, 基站动环监控领域大有可为

收购格蒂电力完成后, 公司快速开始了新一轮的并购行动。公司于 2016 年, 通过发行股份及支付现金收购邦讯信息 100% 股权, 后者承诺 2016-2018 年扣非后归母净利润分别不低于 5350 万元、7000 万元、9100 万元。公司 2016 年实现归母净利润 5919.61 万元, 超出预期, 预计 2017 和 2018 年其业绩承诺也可顺利完成。

邦讯信息面向电信行业客户提供专业的动力环境集中监控系统和信息化运维系统。公司成立以来主要面对中国移动、中国联通、中国电信等通讯运营商提供专业的基站/机房动力环境集中监控系统。在 2016 年铁塔公司对基站动环监控需求呈爆发式增长的背景下，公司凭借领先的技术与优质的产品质量成为铁塔公司的主要服务供应商之一。

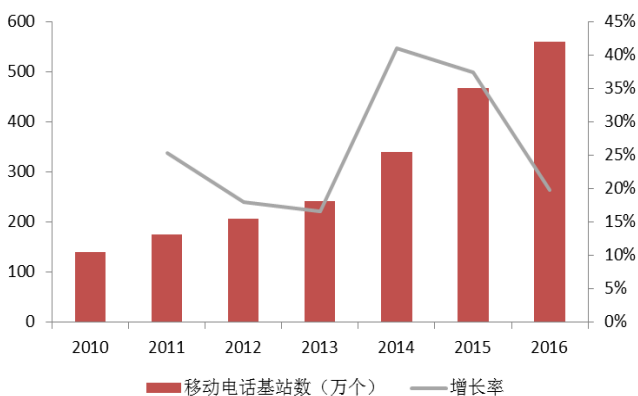
图 4：中国移动电话基站数（万个）



数据来源：《2016 通信运营统计公报》，西南证券整理

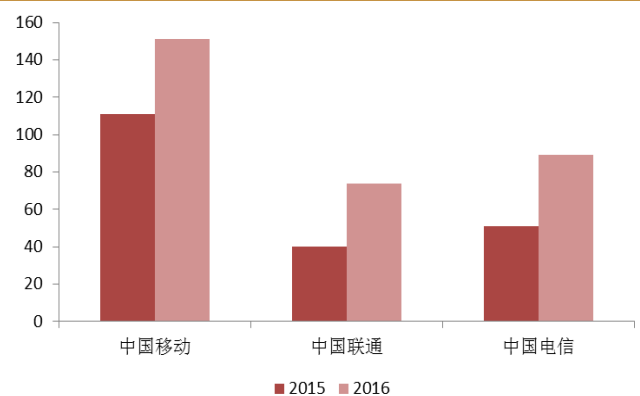
近年来，随着 3G 与 4G 用户规模迅速扩大，三大运营商均全力推进基站建设。截至 2016 年年底，中国移动拥有约 559.4 万座基站，其中约有 313.6 万座 4G 基站；中国联通拥有 73.6 万座 4G 基站；中国电信拥有约 89 万座 4G 基站。目前三大运营商的基站已经全部转交给铁塔公司，预计未来五年铁塔公司新建和改建基站数量仍将有可观增长。作为可实现基站自动化管理的通讯基站/机房动环监控设备，正逐渐成为新建基站特别是 4G 基站的标配，随着新建与改建基站数量的增加，通讯基站/机房动环监控的市场空间十分广阔。

图 5：中国移动基站数量（万个）及增速



数据来源：《2016 通信运营统计公报》，西南证券整理

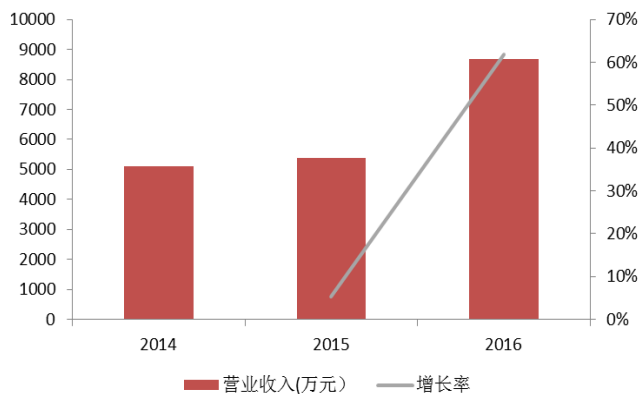
图 6：2015-2016 年三大运营商 4G 基站数量（万个）



数据来源：《2016 通信运营统计公报》，西南证券整理

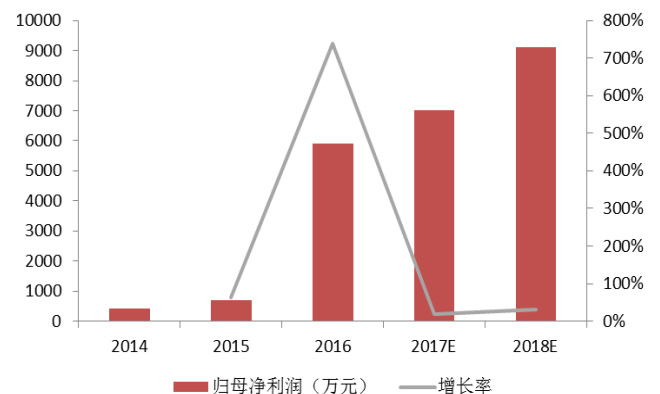
邦讯信息在基站/机房动环监控市场的占有率约为 16%，随着公司中标铁塔公司的基站建设项目，2016 年业绩超预期增长。同时邦讯作为基站监控领域华为唯一的海外市场合作伙伴，海外市场潜力巨大，我们看好邦讯未来的发展。另一方面，动环监控业务可为公司带来基站的数据流量，未来公司可以基于所获得数据为铁塔公司提供增值服务，发掘更为广阔的市场需求。

图 7：邦讯信息营收情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：邦讯信息净利润情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

3.3 内生与外延并重，未来仍存并购预期

内生方面，WIFI 运营与流量经营等新型业务落地在即，推动公司尽快向“技术服务+项目运营”的主业结构转型。

外延方面，格蒂电力与邦讯信息均做出可观利润承诺，将显著增厚公司业绩，同时公司主业与所收购资产将产生优秀的协同效应，未来有望形成多方共赢的局面。公司仍坚持外延拓展的战略方向，将继续围绕产业链上下游寻觅优质标的。在内生转型加速与外延预期强烈的双线支撑下，我们继续看好公司未来的发展。

表 2：收购资产情况

资产名称	主营业务	承诺业绩	已兑现业绩
格蒂电力	格蒂电力是一家专业的电力行业信息化整体解决方案提供商，主营电力行业的 ERP、SAP 等内控系统，技术领先，行业内竞争较小。	2015-2017 年扣非后归母净利润分别不低于 5850 万元、7600 万元以及 9500 万元	2015 和 2016 年格蒂电力分别实现归母净利润 6135 万元，7503.42 万元
邦讯信息	邦讯信息向铁塔公司提供基站的动环监控业务，占据约 16%国内市场份额。邦讯是华为在基站监控领域唯一的海外合作伙伴。	2016-2018 年扣非后归母净利润分别不低于 5350 万元、7000 万元、9100 万元。	2016 年实现归母净利润 5919.61 万元

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 盈利预测与投资建议

关键假设：

1) 假设格蒂电力和邦讯信息完成对赌业绩，即格蒂电力 2017 年扣非归母净利润达到 9500 万元，邦讯信息 2017、2018 年扣非归母净利润分别为 7000 万元和 9100 万元。

2) 假设系统集成和技术服务毛利率受到并表和行业竞争影响，毛利率呈现下滑趋势。公司软件开发业务毛利率呈上升趋势。

表 3：分业务收入(万元)及毛利率

单位：万元		2016A	2017E	2018E	2019E
数据网络系统集成开发	收入	47,288	80,390	96,468	110,938
	增速	74%	70%	20%	15%
	毛利率	20%	20%	19%	18%
数据网络系统技术服务	收入	46,365	92,729	120,548	144,657
	增速	134%	100%	30%	20%
	毛利率	37%	37%	36%	35%
软件开发实施	收入	17,700	21,240	25,912	32,131
	增速	17%	20%	22%	24%
	毛利率	23%	23%	24%	25%
合计	收入	111,352	194,358	242,928	287,726
	增速	79%	75%	25%	18%
	毛利率	28%	28%	28%	27%

数据来源：西南证券

预计公司 2017-2019 年收入年复合增速为 37%，净利润年复合增速为 45%，对应的 EPS 分别为 0.46 元、0.57 元和 0.68 元，对应 PE 分别为 35 倍、29 倍和 24 倍。考虑到公司布局日趋完整，新业务有望发力，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1113.52	1943.58	2429.28	2877.26	净利润	120.30	246.74	304.44	365.88
营业成本	804.65	1390.85	1749.83	2090.95	折旧与摊销	16.68	18.60	18.60	18.60
营业税金及附加	5.06	7.88	10.25	11.98	财务费用	7.17	0.89	1.12	1.32
销售费用	30.39	51.50	64.38	71.93	资产减值损失	21.29	20.00	20.00	20.00
管理费用	118.42	200.19	247.79	276.22	经营营运资本变动	-11.32	-475.86	-284.77	-211.49
财务费用	7.17	0.89	1.12	1.32	其他	-149.72	-23.00	-24.00	-25.00
资产减值损失	21.29	20.00	20.00	20.00	经营活动现金流净额	4.41	-212.63	35.38	169.31
投资收益	2.91	3.00	4.00	5.00	资本支出	-820.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	883.79	3.00	4.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	63.12	3.00	4.00	5.00
营业利润	129.45	275.26	339.92	409.87	短期借款	131.65	-207.85	0.00	0.00
其他非经营损益	7.61	4.94	5.34	5.59	长期借款	-10.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	137.06	280.21	345.27	415.45	股权融资	1372.85	-0.01	0.00	0.00
所得税	16.76	33.47	40.83	49.58	支付股利	0.00	-11.69	-24.27	-29.94
净利润	120.30	246.74	304.44	365.88	其他	-651.43	-38.74	-1.12	-1.32
少数股东损益	3.41	4.00	5.00	6.00	筹资活动现金流净额	843.08	-258.29	-25.39	-31.27
归属母公司股东净利润	116.89	242.74	299.44	359.88	现金流量净额	910.39	-467.92	13.99	143.04
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1037.56	569.65	583.63	726.67	成长能力				
应收和预付款项	938.67	1814.96	2246.84	2646.69	销售收入增长率	79.39%	74.54%	24.99%	18.44%
存货	283.73	490.43	617.01	737.29	营业利润增长率	20.88%	112.63%	23.49%	20.58%
其他流动资产	3.45	6.02	7.53	8.92	净利润增长率	23.43%	105.10%	23.38%	20.18%
长期股权投资	11.89	11.89	11.89	11.89	EBITDA 增长率	35.43%	92.26%	22.01%	19.51%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	130.75	125.96	121.17	116.38	毛利率	27.74%	28.44%	27.97%	27.33%
无形资产和开发支出	1352.92	1339.17	1325.41	1311.66	三费率	14.01%	13.00%	12.90%	12.15%
其他非流动资产	21.00	20.94	20.89	20.84	净利率	10.80%	12.70%	12.53%	12.72%
资产总计	3779.97	4379.02	4934.37	5580.34	ROE	4.26%	8.06%	9.11%	9.95%
短期借款	207.85	0.00	0.00	0.00	ROA	3.18%	5.63%	6.17%	6.56%
应付和预收款项	434.84	860.44	1022.89	1225.79	ROIC	6.99%	10.21%	10.70%	11.73%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.77%	15.17%	14.80%	14.94%
其他负债	311.93	458.10	570.84	677.97	营运能力				
负债合计	954.63	1318.54	1593.73	1903.76	总资产周转率	0.41	0.48	0.52	0.55
股本	262.85	525.69	525.69	525.69	固定资产周转率	49.99	96.02	157.24	269.93
资本公积	2173.32	1910.47	1910.47	1910.47	应收账款周转率	1.87	1.91	1.64	1.60
留存收益	374.32	605.37	880.53	1210.47	存货周转率	4.72	3.59	3.16	3.09
归属母公司股东权益	2810.39	3041.53	3316.69	3646.63	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.53%	—	—	—
少数股东权益	14.95	18.95	23.95	29.95	资本结构				
股东权益合计	2825.34	3060.48	3340.64	3676.57	资产负债率	25.25%	30.11%	32.30%	34.12%
负债和股东权益合计	3779.97	4379.02	4934.37	5580.34	带息债务/总负债	21.77%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.43	2.22	2.20	2.19
					速动比率	2.12	1.84	1.80	1.80
					股利支付率	0.00%	4.82%	8.11%	8.32%
					每股指标				
					每股收益	0.22	0.46	0.57	0.68
					每股净资产	5.37	5.82	6.35	6.99
					每股经营现金	0.01	-0.40	0.07	0.32
					每股股利	0.00	0.02	0.05	0.06
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	153.31	294.75	359.64	429.79					
PE	73.22	35.26	28.58	23.78					
PB	3.03	2.80	2.56	2.33					
PS	7.69	4.40	3.52	2.97					
EV/EBITDA	22.61	27.03	22.12	18.17					
股息率	0.00%	0.14%	0.28%	0.35%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且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报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn