

2017年08月20日

创意信息 (300366.SZ)

动态分析

内生增长能力提高，期待流量经营业务放量增长

【事件】近日，公司发布 2017 年 H1 业绩报告。报告期内，公司实现：营业收入约 5.18 亿元，同比增长约 83.73%；归母净利润约 6030.93 万元，同比增长约 393.17%。

◆ **内生增长能力不断增强，母公司收入增速持续提升**：在内生方面，公司积极依托原有业务客户，一方面不断加强原有客户的粘性，另一方面积极拓展原有客户在新业务领域的市场，积极开发 WiFi 运营、个性化流量经营、智慧城市、物联网等方向的市场，探索新型可持续发展的业务领域和盈利空间。通过与中国移动、中国电信、中国联通、四川广电、中兴通讯等伙伴联手合作，加快了“创意流量”、“i-chengdu”、“互联网小镇”、“雪亮工程”等项目的落地和复制。目前，新兴业务布局成效已经显现，在财务指标上已有明显表现，母公司的收入增速在逐步提高。意味着，母公司的内生增长能力也在提高。

◆ **流量经营业务推进顺利，进入规模复制推广阶段**：报告期内，创意流量在宁夏联通 3G、4G 用户注册率突破 90%，用户月度活跃率突破 20%，单月销售创意流量包超过 21 万个，创意流量包月度销售收入稳定在 100 万元以上；目前，创意流量在签目标运营商发展到了 6 个，在谈合作运营商增加至 20 个，进入规模复制推广阶段。

◆ **经营质量稳步提升，净现金流指标向好**：公司加强了对项目回款、销售费用和管理费用管理。2017 年 H1，销售费用同比增长约 50%，管理费用同比增长约 25%，远远低于收入的增速；销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例，也从去年同期 92%提升至 97%。公司的经营净现金流指标有了明显的好转。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.57 元、1.06 元和 1.89 元。对比同行业公司估值情况，给予 2017 年 30 倍 PE，6 个月目标价 17.10 元。给予买入-A 评级。

◆ **风险提示**：1、公司流量经营业务推进不及预期；2、格蒂电力和邦讯信息业务增长不及预期；3、宏观经济增长不及预期；4、证券市场的系统性风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	620.7	1,113.5	2,105.9	3,355.1	5,238.0
同比增长(%)	122.6%	79.4%	89.1%	59.3%	56.1%
营业利润(百万元)	107.1	129.5	351.1	654.0	1,174.1
同比增长(%)	142.4%	20.9%	171.2%	86.3%	79.5%
净利润(百万元)	98.1	116.9	299.3	555.7	990.8
同比增长(%)	141.5%	19.2%	156.0%	85.7%	78.3%
每股收益(元)	0.19	0.22	0.57	1.06	1.89
PE	78.6	65.9	25.7	13.9	7.8
PB	5.8	2.7	2.5	2.2	1.8

数据来源：贝格数据，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(维持)

6 个月目标价

17.10 元

股价(2017-08-18)

14.66 元

交易数据

总市值(百万元)

7,704.95

流通市值(百万元)

2,937.43

总股本(百万股)

525.58

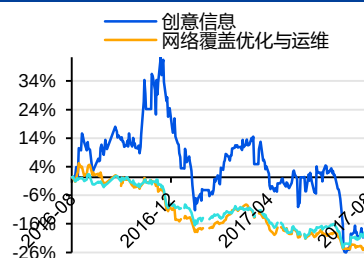
流通股本(百万股)

200.37

12 个月价格区间

11.62/48.98 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.48	-13.07	8.44
绝对收益	20.46	-13.12	-9.06

分析师

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

分析师

朱琨
SAC 执业证书编号：S0910517050001
zhukun@huajinsc.cn
021-20655647

相关报告

创意信息：流量经营业务进入规模推广阶段，内生增长有望进入快车道 2017-07-18

创意信息：高管增持彰显公司信心，流量经营助力公司业绩弹性增长 2017-05-26

创意信息：外延战略成效初现，流量经营拭目以待 2017-03-13

内容目录

一、内生增长能力提高，2017 年 H1 营收同比增长达 83%	3
（一）内生增长能力不断增强，母公司收入增速持续提升	3
（二）经营质量稳步提升，经营净现金流指标向好	4
二、流量经营业务推进顺利，进入规模复制推广阶段	5
三、公司净利润有望弹性增长，给予买入-A 评级	5
四、风险提示	5

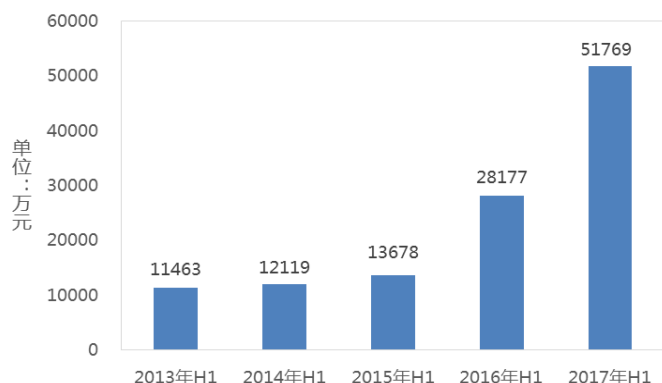
图表目录

图 1：2014 年 H1-2017 年 H1 公司营业收入情况	3
图 2：2014 年 H1-2017 年 H1 公司归母净利润情况	3
图 3：2012 年-2016 年公司营业收入情况	3
图 4：2012 年-2016 年公司归母净利润情况	3
图 5：母公司收入增速情况	4
图 6：公司经营净现金流指标情况	4
表 1：同行业公司估值对比	5

一、内生增长能力提高，2017 年 H1 营收同比增长达 83%

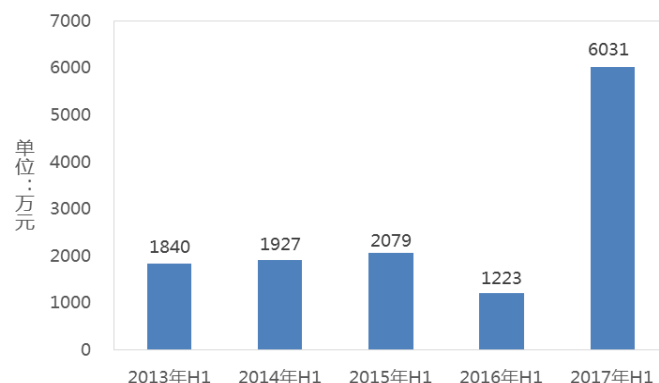
近日，公司发布 2017 年 H1 业绩报告。报告期内，公司实现：营业收入约 5.18 亿元，同比增长约 83.73%；归母净利润约 6030.93 万元，同比增长约 393.17%。整体来看，公司的收入和净利润的增长速度以及增长质量都取得了不错的成绩。

图 1：2014 年 H1-2017 年 H1 公司营业收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2014 年 H1-2017 年 H1 公司归母净利润情况



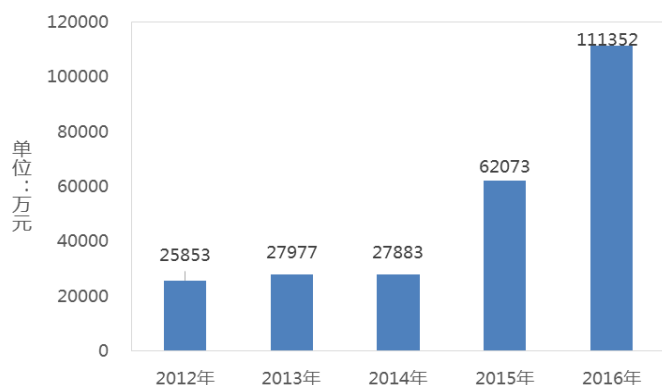
资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）内生增长能力不断增强，母公司收入增速持续提升

公司上市之初的主营业务是行业客户提供电信级数据网络和核心业务支撑平台系统的咨询评估、规划设计、开发调测、部署集成、运营支撑和优化调整一站式综合技术服务。上市之后，受行业发展趋势的影响，公司的主营业务收入和净利润增长并不太好。因此，公司也是积极从内生和外延两个方面布局公司业务的新增长点。

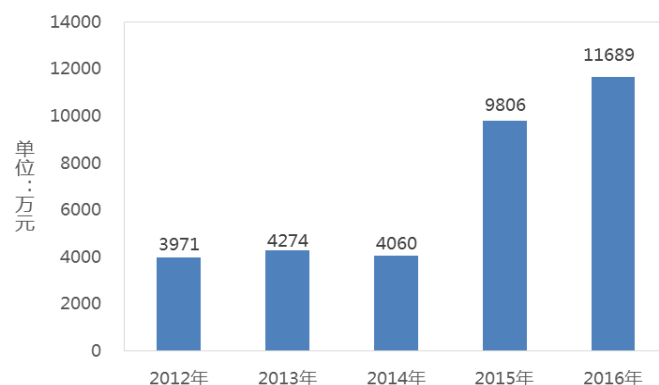
在外延方面，公司通过收购格蒂电力进入了电力信息化业务领域，通过收购邦讯信息进入运营商的动环监控市场领域，因此 2015 年和 2016 年公司的收入以及净利润增长相比以往，都有较好的表现。

图 3：2012 年-2016 年公司营业收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：2012 年-2016 年公司归母净利润情况

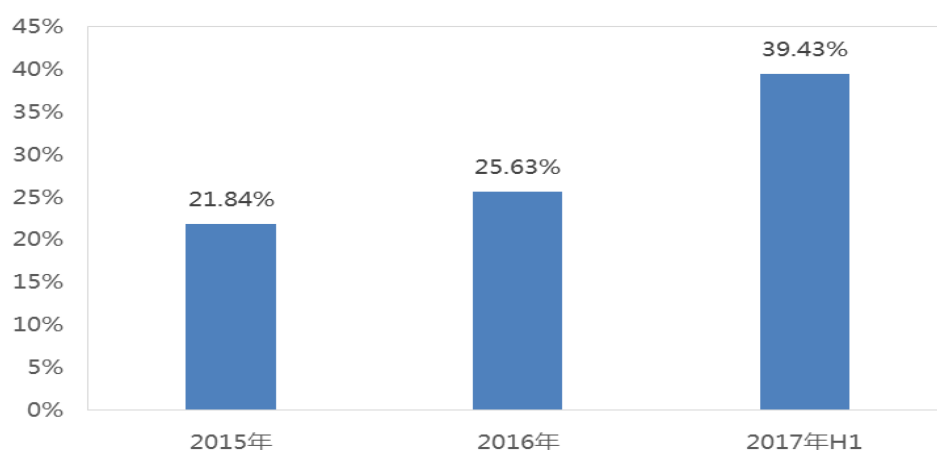


资料来源：Wind，华金证券研究所

在内生方面，公司积极依托原有业务客户，一方面不断加强原有客户的粘性，另一方面积极拓展原有客户在新业务领域的市场，积极开发 WiFi 运营、个性化流量经营、智慧城市、物联网等方向的市场，探索新型可持续发展的业务领域和盈利空间。

通过与中国移动、中国电信、中国联通、四川广电、中兴通讯等伙伴联手合作，加快了“创意流量”、“i-chengdu”、“互联网小镇”、“雪亮工程”等项目的落地和复制。目前，新兴业务布局成效已经显现，在财务指标上已有明显表现，母公司的收入增速在逐步提高。意味着，母公司的内生增长能力也在提高。

图 5：母公司收入增速情况

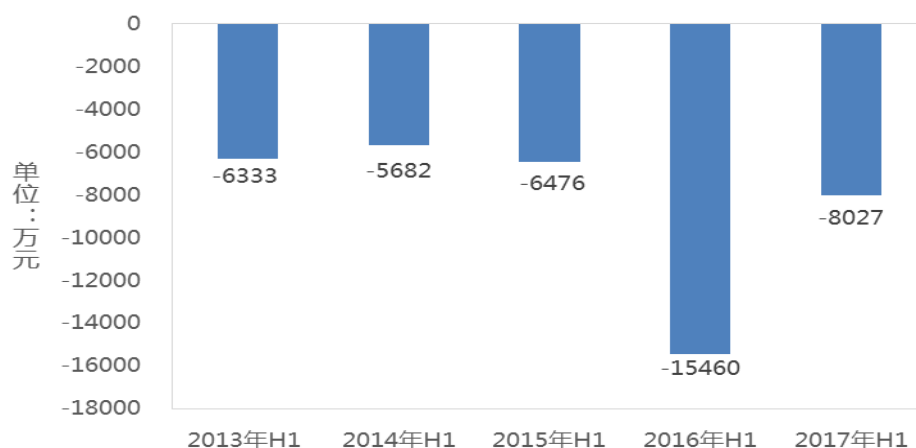


资料来源：Wind，公司公告，华金证券研究所

（二）经营质量稳步提升，经营净现金流指标向好

公司加强了对项目回款、销售费用和管理费用管理。2017 年 H1，销售费用同比增长约 50%，管理费用同比增长约 25%，远远低于收入的增速；销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例，也从去年同期 92%提升至 97%。公司的经营净现金流指标有了明显的好转。

图 6：公司经营净现金流指标情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、流量经营业务推进顺利，进入规模复制推广阶段

根据三大运营商发布的年报数据显示，运营商的流量业务目前仍然处于增量不增收的状态，单用户流量高速增长和 ARPU 值显著下降仍是常态。创意信息个性化流量经营系统是基于云端数据分析的流量消费服务系统，负责运营商流量的交易、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，是通信运营商按月（或季度、年）按次计费固定模式的重要补充。

报告期内，创意流量在宁夏联通 3G、4G 用户注册率突破 90%，用户月度活跃率突破 20%，单月销售创意流量包超过 21 万个，创意流量包月度销售收入稳定在 100 万元以上；目前，创意流量在签目标运营商发展到了 6 个，在谈合作运营商增加至 20 个，进入规模复制推广阶段。

三、公司净利润有望弹性增长，给予买入-A 评级

我们认为，随着公司新业务布局的顺利开展，特别是流量经营业务的有序推进，净利润有望实现弹性增长。我们预测 2017 年-2019 年公司的净利润分别为：2.99 亿元、5.56 亿元和 9.91 亿元，同比增速分别为 156.0%、85.7%和 78.3%。2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.57 元、1.06 元和 1.89 元。对比同行业公司估值情况，给予 2017 年 30 倍 PE，6 个月目标价 17.10 元。给予买入-A 评级。

表 1：同行业公司估值对比

代码	公司名称	市值（亿元）	收盘价（元）	EPS（元）		PE	
				2017 年 E	2018 年 E	2017 年 E	2018 年 E
300245.SZ	天玑科技	37	13.45	0.25	0.35	53	38
600289.SH	亿阳信通	76	12.03	0.24	0.27	51	45
300231.SZ	银信科技	44	12.84	0.37	0.48	35	27
002123.SZ	梦网荣信	92	10.68	0.34	0.41	32	26
000555.SZ	神州信息	161	16.73	0.30	0.34	56	49
002368.SZ	太极股份	120	28.96	0.86	0.97	34	30
	行业平均水平			0.39	0.47	43	36
300366.SZ	创意信息	77	14.66	0.57	1.06	26	14

资料来源：Wind，截止 2017 年 8 月 18 收盘价，华金证券研究所

四、风险提示

1、公司流量经营业务推进不及预期；2、格蒂电力和邦讯信息业务增长不及预期；3、宏观经济增长不及预期；4、证券市场的系统性风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	620.7	1,113.5	2,105.9	3,355.1	5,238.0	年增长率					
减:营业成本	435.5	804.6	1,489.9	2,340.9	3,597.5	营业收入增长率	122.6%	79.4%	89.1%	59.3%	56.1%
营业税费	1.9	5.1	8.0	11.1	14.7	营业利润增长率	142.4%	20.9%	171.2%	86.3%	79.5%
销售费用	13.8	30.4	60.0	87.2	115.8	净利润增长率	141.5%	19.2%	156.0%	85.7%	78.3%
管理费用	54.2	118.4	171.0	228.8	294.4	EBITDA 增长率	129.1%	35.5%	156.7%	85.8%	76.6%
财务费用	0.0	7.2	9.8	13.1	16.7	EBIT 增长率	150.9%	27.5%	164.2%	84.8%	78.5%
资产减值损失	10.2	21.3	25.0	30.0	36.0	NOPLAT 增长率	159.5%	25.3%	155.8%	84.8%	78.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	579.8%	59.7%	25.1%	7.4%	9.0%
投资和汇兑收益	2.0	2.9	9.0	10.0	11.0	净资产增长率	286.8%	112.5%	8.5%	14.5%	22.6%
营业利润	107.1	129.5	351.1	654.0	1,174.1	盈利能力					
加:营业外净收支	2.0	7.6	11.9	20.0	27.7	毛利率	29.8%	27.7%	29.3%	30.2%	31.3%
利润总额	109.1	137.1	363.0	674.0	1,201.7	营业利润率	17.3%	11.6%	16.7%	19.5%	22.4%
减:所得税	11.6	16.8	54.4	101.1	180.3	净利润率	15.8%	10.5%	14.2%	16.6%	18.9%
净利润	98.1	116.9	299.3	555.7	990.8	EBITDA/营业收入	18.2%	13.8%	18.7%	21.8%	24.6%
						EBIT/营业收入	17.3%	12.3%	17.1%	19.9%	22.7%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	21.5%	25.3%	28.3%	30.4%	29.7%
货币资金	137.7	1,037.6	740.7	1,073.6	1,728.5	负债权益比	27.3%	33.8%	39.5%	43.7%	42.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.75	2.43	2.30	2.27	2.47
应收帐款	526.6	748.3	951.8	1,139.7	1,339.9	速动比率	2.58	2.12	1.90	1.87	2.10
应收票据	89.0	118.5	153.0	184.8	222.6	利息保障倍数	3,437.7	19.05	36.67	50.94	71.39
预付帐款	113.9	71.9	93.7	114.4	145.4	营运能力					
存货	57.2	283.7	477.8	588.6	670.5	固定资产周转天数	11	7	8	13	14
其他流动资产	1.1	3.5	315.0	315.0	315.0	流动营业资本周转天数	198	172	134	117	85
可供出售金融资产	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	流动资产周转天数	400	515	427	330	269
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	203	206	145	112	85
长期股权投资	5.4	11.9	11.9	11.9	11.9	存货周转天数	26	55	65	57	43
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	636	885	688	500	384
固定资产	21.9	22.6	70.4	165.4	247.4	投资资本周转天数	419	529	387	280	194
在建工程	33.2	108.1	75.4	62.7	49.1	费用率					
无形资产	90.3	105.0	101.0	100.1	101.8	销售费用率	2.2%	2.7%	2.9%	2.6%	2.2%
其他非流动资产	611.9	1,264.5	1,280.0	1,283.9	1,287.5	管理费用率	8.7%	10.6%	8.1%	6.8%	5.6%
资产总额	1,692.5	3,780.0	4,275.1	5,044.6	6,124.1	财务费用率	0.0%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
短期债务	76.2	207.9	230.0	308.4	416.6	三费/营业收入	11.0%	14.0%	11.4%	9.8%	8.1%
应付帐款	216.6	477.8	631.3	760.2	858.7	投资回报率					
应付票据	0.2	0.1	82.7	112.4	127.5	ROE	7.4%	4.2%	9.8%	16.0%	23.4%
其他流动负债	43.5	247.6	242.6	327.1	386.3	ROA	5.8%	3.2%	7.2%	11.4%	16.7%
长期借款	10.0	-	-	-	-	ROIC	51.6%	9.5%	15.2%	22.5%	37.4%
其他非流动负债	16.6	21.3	23.3	26.4	31.2	分红指标					
负债总额	363.1	954.6	1,210.0	1,534.4	1,820.3	DPS(元)	-	0.05	0.13	0.24	0.43
少数股东权益	8.7	14.9	24.2	41.4	72.0	分红比率	0.0%	22.5%	23.0%	23.0%	23.0%
股本	148.0	262.8	525.6	525.6	525.6	股息收益率	0.0%	0.3%	0.9%	1.7%	3.0%
留存收益	1,172.7	2,547.6	2,515.3	2,943.2	3,706.1						
股东权益	1,329.5	2,825.3	3,065.1	3,510.2	4,303.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	97.5	120.3	299.3	555.7	990.8	EPS(元)	0.19	0.22	0.57	1.06	1.89
加:折旧和摊销	6.1	16.7	32.2	63.6	99.9	BVPS(元)	2.51	5.35	5.79	6.60	8.05
资产减值准备	10.2	21.3	-	-	-	PE(X)	78.6	65.9	25.7	13.9	7.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.8	2.7	2.5	2.2	1.8
财务费用	1.5	9.8	9.8	13.1	16.7	P/FCF	-8.7	-16.2	-34.7	17.2	9.0
投资损失	-2.0	-2.9	-9.0	-10.0	-11.0	P/S	12.4	6.9	3.7	2.3	1.5
少数股东损益	-0.6	3.4	9.3	17.2	30.6	EV/EBITDA	18.7	19.9	18.3	9.5	5.0
营运资金的变动	-147.2	-121.3	-509.7	-109.2	-176.8	CAGR(%)	80.5%	104.0%	96.6%	80.5%	104.0%
经营活动产生现金流量	-48.6	4.4	-168.1	530.4	950.3	PEG	1.0	0.6	0.3	0.2	0.1
投资活动产生现金流量	-257.8	63.1	-34.3	-135.0	-159.0	ROIC/WACC	5.0	0.9	1.5	2.2	3.6
融资活动产生现金流量	297.7	843.1	-94.5	-62.5	-136.4						

资料来源: 贝格数据, 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、朱琨声明，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