

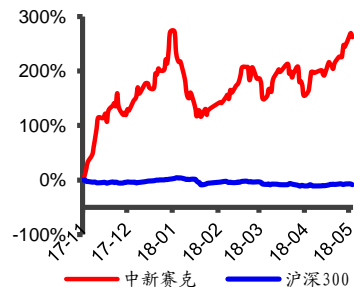
中新赛克(002912)/计算机
网络可视化领导者，业绩高增长
评级：买入(首次)
市场价格：103.00
分析师：谢春生
执业证书编号：S0740518010002
Email: xiecs@r.qizq.com.cn
公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	343.5	497.8	740.0	1,054.6	1,445.7
增长率 yoy%	17.6%	44.9%	48.6%	42.5%	37.1%
净利润(百万元)	100.6	132.3	194.7	267.0	355.5
增长率 yoy%	14.0%	31.6%	47.1%	37.1%	33.1%
每股收益(元)	0.94	1.24	1.82	2.50	3.33
每股现金流量	0.28	5.62	-2.29	5.97	-2.99
净资产收益率	17.2%	11.6%	14.4%	17.0%	19.2%
P/E	109.3	83.1	56.5	41.2	30.9
PEG	2.8	2.1	1.9	1.1	0.8
P/B	18.8	9.6	8.1	7.0	6.0

备注：

基本状况

总股本(百万股)	107
流通股本(百万股)	27
市价(元)	103.00
市值(亿元)	110
流通市值(亿元)	27.5

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 业绩高速增长，研发投入高，技术实力强劲。**公司 2017 年营收 4.98 亿元，同比增长 45%；归母净利润 1.32 亿元，同比增长 32%；扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 41%，业绩增长迅速。公司历年研发投入占营收比例均超过 20%，其中 2015-2017 年研发投入占营收比例分别为 24%、25%和 24%。目前，研发人员总数达 446 人，占公司总人数的 56.31%。2017 年公司 IPO 共募集资金净额 4.63 亿元，拟用于网络与机器数据可视化产品升级优化项目、网络内容安全产品升级优化项目、大数据运营产品升级优化项目和技术研发中心建设项目。我们认为，通过以上研发项目的进行，将有效提升公司产品的技术实力。
- 网络可视化领先者，盈利能力强，渠道优势明显。**公司是国内领先的网络可视化基础架构产品提供商之一，自成立之初就专注于网络可视化基础架构产品及其在信息安全领域的应用。据赛迪顾问统计，2016 年中国网络可视化市场规模 137.08 亿元，2016 年公司网络可视化基础架构产品营收 2.72 亿元，我们估计，公司在国内网络可视化行业市场占有率约 2%。2017 年，公司网络可视化基础架构产品营收占比 88.49%，是营收的主要来源，产品毛利率高达 83.50%，高于同业其他竞争对手(恒为科技为 60.70%，恒扬数据 42.63%，迪普科技 79.86%)，公司盈利能力强。公司下游客户集中在政府和运营商，其中政府占比 69%，运营商占比 31%，客户资源优质。其次，公司在涉密信息系统集成领域的的能力已得到相关权威机构的认可，并获得了《涉密信息系统集成甲级资质》证书，有助于进一步开拓下游政府客户，增强公司的市场竞争力，渠道优势进一步加强。
- 新兴业务打开未来成长空间。(1)网络内容安全产品。**公司是国内较早涉足海外网络内容安全市场的企业之一，2006 年公司认识到海外市场的广阔发展前景，开始布局亚太、非洲等地区海外市场，先发优势明显。2014 年至今公司大力开海外直销业务市场，网络内容安全产品的客户主要在海外。我们认为，随着海外市场销售渠道的逐步成熟，网络内容安全产品营收将逐步增加。(2)大数据运营产品。依托智能化大数据平台，公司的大数据运营产品在可视化、灵活性、适应性方面已形成差异化竞争优势。2018 年是公安部大力发展大数据建设的窗口期，为助力智慧公安目标的实现，公司公告称将针对公安行业大数据市场形成关键突破，进一步加大在深度学习训练机制、算法等方面的研发投入，提升数据挖掘的准确性及趋势预测的效率。我们认为，公司大数据运营产品放量在即，未来发展可期。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为，公司是网络可视化领先者，盈利能力强。公司下游客户优质，渠道优势明显，研发投入高，技术实力强劲。随着网络与机器数据可视化产品升级优化项目、网络内容安全产品升级优化项目、大数据运营产品升级优化项目和技术研发中心建设项目的逐步推进，网络内容安全产品和大数据运营产品也将逐步放量，未来发展可期。我们预计，公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.95 亿元、2.67 亿元、3.56 亿元，EPS 分别为 1.82 元、2.50 元、3.33 元，对应 PE 分别为 53 倍、39 倍、29 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示。**1、产品升级优化项目低于预期；2、政府对信息安全、大数据行业投入低于预期。

内容目录

1、业绩增长迅速，盈利能力强	- 4 -
1.1 归母净利润 CAGR=23.3%，业绩增长迅速	- 4 -
1.2 主营业务集中，盈利能力强	- 5 -
2、注重研发，渠道优势明显	- 7 -
2.1 研发投入高，技术创新能力强	- 7 -
2.2 客户资源优质，积极拓宽销售渠道	- 8 -
3、网络可视化领先者，积极布局新兴业务	- 9 -
3.1 网络可视化领先者，毛利率高于同业	- 10 -
3.2 “网络内容安全+大数据运营”，打开未来成长空间	- 11 -
4、盈利预测与投资建议	- 12 -
5、风险提示	- 12 -
产品升级优化项目低于预期.....	- 12 -
政府对信息安全、大数据行业投入低于预期	- 13 -

图表目录

图表 1: 营收快速增长.....	- 4 -
图表 2: 归母净利润增长迅速.....	- 5 -
图表 3: 扣非归母净利润增长迅速.....	- 5 -
图表 4: 网络可视化基础架构产品是营收的主要来源.....	- 6 -
图表 5: 2015-2017 年三大业务的毛利率均超过 80%.....	- 6 -
图表 6: 综合毛利率、净利率高.....	- 7 -
图表 7: 期间费用率小幅增加.....	- 7 -
图表 8: 研发费用占营收比例超过 20%.....	- 8 -
图表 9: 政府营收占比达 69%.....	- 9 -
图表 10: 公司业务布局.....	- 10 -
图表 11: 网络可视化业务毛利率高于同业.....	- 11 -
图表 12: 移动网产品占比逐步提升.....	- 11 -
图表 13: 可比公司估值表.....	- 12 -
图表 14: 公司主要财务指标.....	- 14 -

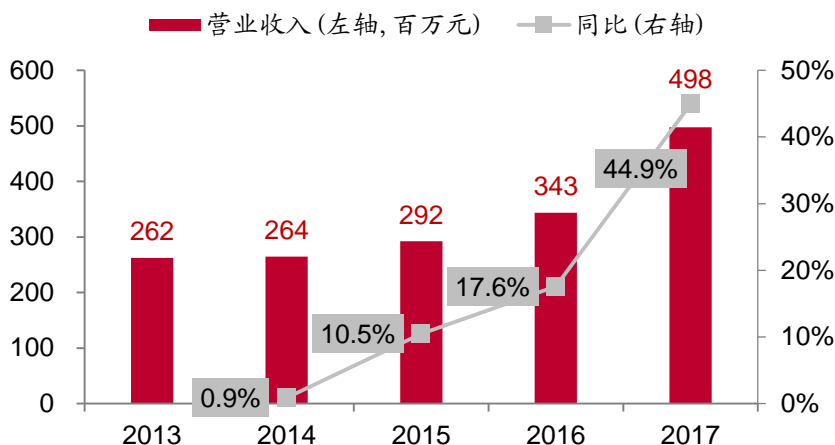
1、业绩增长迅速，盈利能力强

- 深圳市中新赛克科技股份有限公司成立于 2003 年 2 月 8 日。公司自成立以来至今，一直专注于数据提取、数据融合计算及其在信息安全等领域的应用，主营业务为网络可视化基础架构、网络内容安全等产品的研发、生产和销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务。
- 公司依靠已形成的核心技术优势和长期的经验积累，为政府机构、电信运营商和企事业单位等用户提供优质的产品与服务。目前公司已经形成覆盖华东、华北、华南、西北、西南等区域及海外亚非等地区的市场销售和服务体系，为公司的进一步发展打下了良好的市场基础。

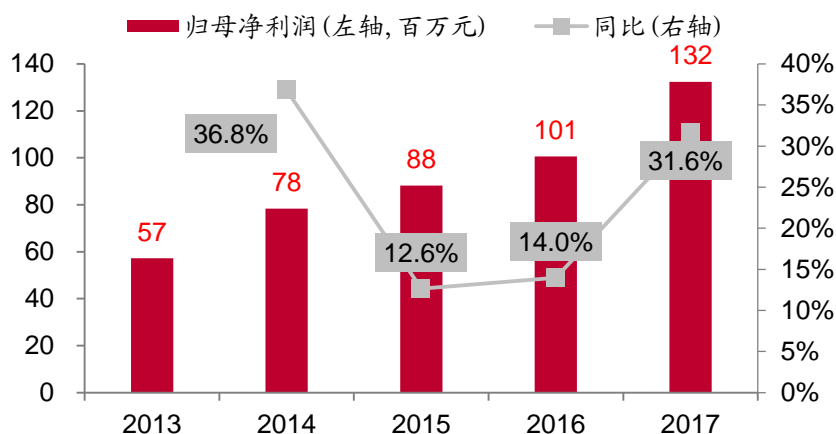
1.1 归母净利润 CAGR=23.3%，业绩增长迅速

- 2013-2017 年，公司营收年复合增长率高达 17.4%，归母净利润复合增长率高达 23.3%，高于营收增速，公司盈利能力逐步提高。其中公司 2017 年营收 4.98 亿元，同比增长 45%；归母净利润 1.32 亿元，同比增长 32%；扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 41%，2017 年业绩增速远超 2013-2016 年增速均值，公司盈利能力大幅提高。
- 2018 年一季度，公司营收达 9002 万元，同比增长 145%；归母净利润 292 万元，同比增长 138%；扣非归母净利润 227 万元，同比增长 119%，业绩高速增长。

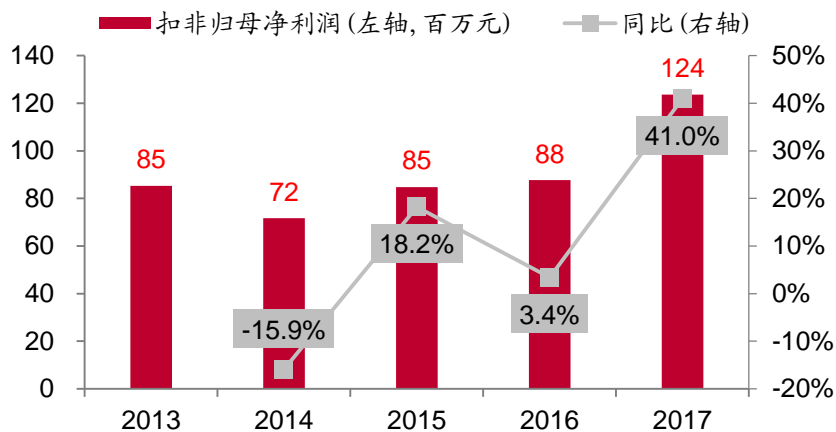
图表 1：营收快速增长



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 2: 归母净利润增长迅速


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 3: 扣非归母净利润增长迅速


来源: Wind、中泰证券研究所

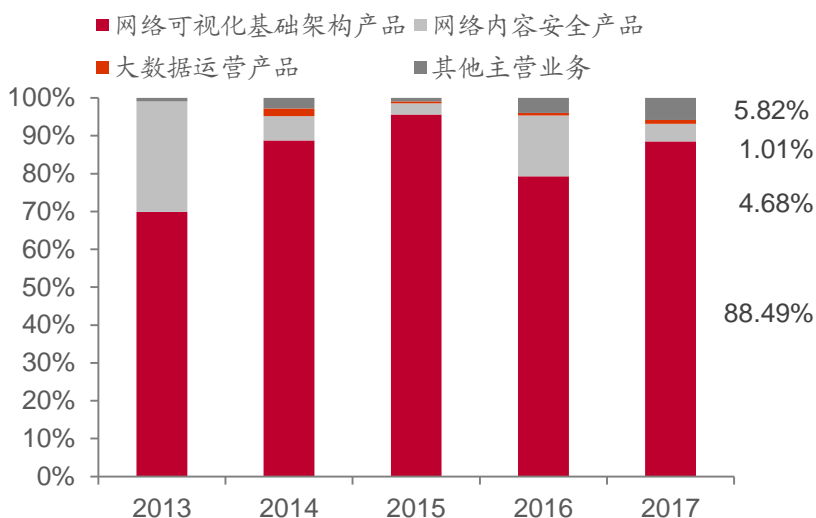
1.2 主营业务集中，盈利能力强

- 公司的**主营业务**主要包括：**网络可视化基础架构产品、网络内容安全产品、大数据运营产品和其他主营业务**。其中网络可视化基础架构产品，主要包括宽带互联网数据汇聚分发管理产品和移动接入网数据采集分析产品。
- 网络可视化基础架构产品**为公司的传统优势产品，公司自成立以来便从事该产品的研发、生产、销售。从近五年营收结构来看，网络可视化基础架构产品一直是营收的主要来源。**2017 年营收占比 88.49%，远超其他业务。**
- 网络内容安全产品主要面向海外信息安全市场，主要是针对信息安全基础设施相对薄弱、对产品需求强劲的发展中国家，如亚洲、非洲等国家，最终用户为目标国家的政府部门。网络内容安全产品营收波动较大且无规律，主要原因在于：海外网络内容安全合同数量较少且金额较大，受项目实施与验收进度的影响，导致各年度之间收入确认波动较大。2014

年网络内容安全产品毛利率仅 58%，主要原因在于毛利率较高的软件产品订单减少，收入占比下降。

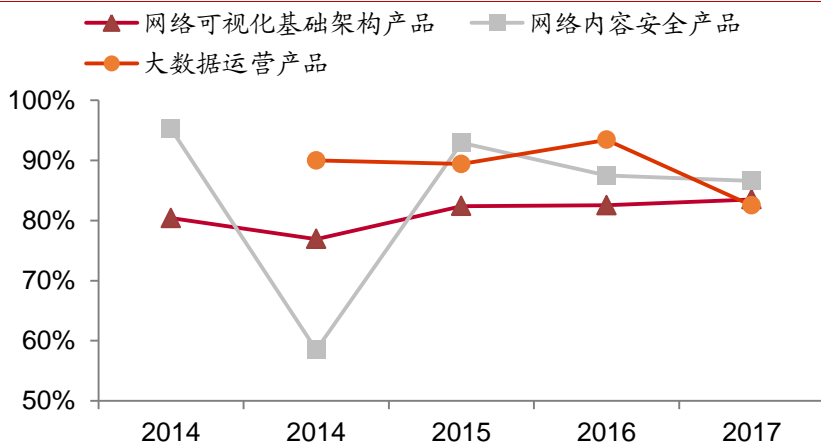
- 大数据运营产品是公司 2014 年推向市场的新产品，销售收入占主营业务收入的比例仅为 1.01%。
- 从三大业务的毛利率看，2015-2017 年各业务毛利率均在 80%以上，毛利率高。业务结构的变化对公司整体毛利率影响不大，2013-2017 年，公司综合毛利率维持在 80%附近。2014 年公司综合毛利率跌至 75.5%，主要原因在于网络内容安全产品毛利率的降低。

图表 4：网络可视化基础架构产品是营收的主要来源



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 5：2015-2017 年三大业务的毛利率均超过 80%

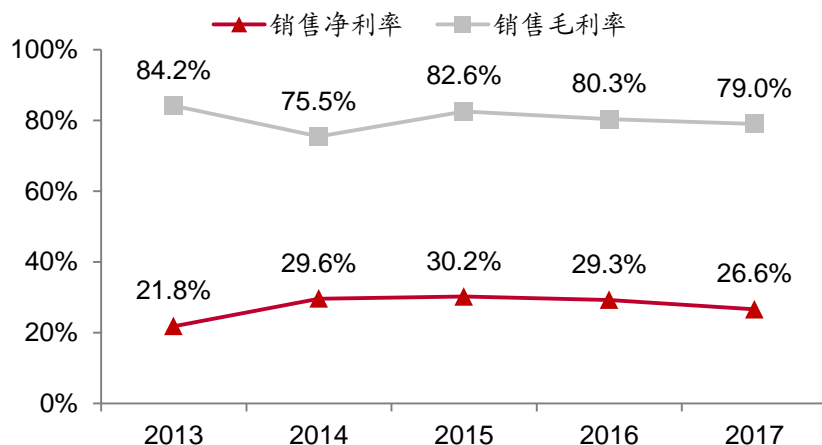


来源：Wind、中泰证券研究所

- 2014-2017 年，销售费用率和期间费用率逐步提升，主要原因在于 2014 年至今公司加大了市场开拓力度，尤其是开拓海外直销业务。海外市场开拓过程中的市场人员投入、差旅费、技术合作费等支出较大。2014-2016 年公司海外销售金额占主营业务收入的比例分别为 2.47%、4.38%、17.89%，海外销售额逐年增长。

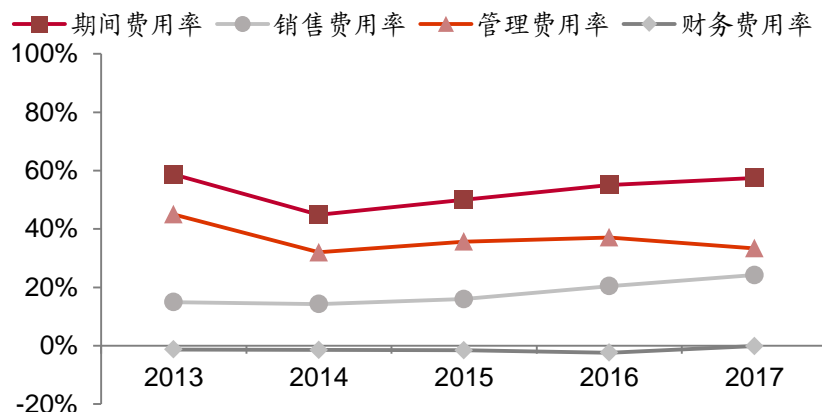
- 销售费用率和期间费用率逐步提升使得公司近三年净利率有小幅下滑，但 2017 年，公司销售净利率仍维持在 26.6%，开拓海外直销业务有利于公司持续做大做强，有利于未来的长远发展。我们认为，随着未来海外直销市场的进一步成熟，管理费用率将逐步下降，公司净利率弹性较大。

图表 6: 综合毛利率、净利率高



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 7: 期间费用率小幅增加



来源: Wind、中泰证券研究所

2、注重研发，渠道优势明显

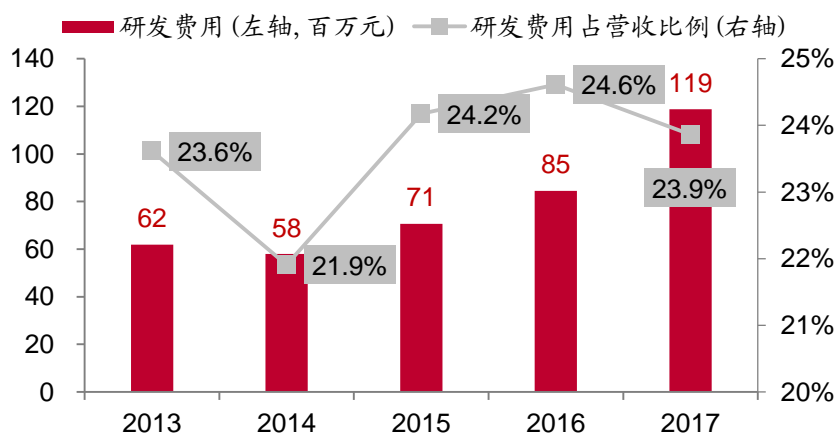
2.1 研发投入高，技术创新能力强

- 2014-2017 年，公司财务费用率和管理费用率较为稳定，管理费用率约为 35%。管理费用中大部分为研发支出费用。为保持产品和服务的技术领先水平，维持公司的市场竞争优势，公司研发投入高，2014-2017 年研发投入占营收比例在 20-25%的水平。研发人员总数达 446 人，占公司总人数的 56.31%。
- 在网络可视化、网络内容安全及大数据运营等领域，公司拥有一系列具

有自主知识产权的核心技术。其中，公司拥有计算机软件著作权 75 项、发明专利 16 项、实用新型专利 9 项，外观设计专利证书 1 项，**技术创新能力行业领先**。公司也承担了国家发改委的“国家信息安全专项”课题，技术能力已得到国家发改委的认可。

- 2017 年，公司 IPO 共募集资金净额 4.63 亿元，用于建设网络与机器数据可视化产品升级优化项目、网络内容安全产品升级优化项目、大数据运营产品升级优化项目、技术研发中心建设项目。
 - 1) 网络与机器数据可视化产品升级优化项目。建成后公司预计平均每年新增销售收入 2.6 亿元，税后净利约 7000 万元；
 - 2) 网络内容安全产品升级优化项目。建成后公司预计平均每年新增销售收入 1.36 亿元，税后净利约 4000 万元；
 - 3) 大数据运营产品升级优化项目。建成后公司预计平均每年新增销售收入 1.33 亿元，税后净利约 3500 万元；
 - 4) 技术研发中心建设项目。不直接形成收益，但可进一步增强公司整体研发水平及技术实力。
- 我们预计，三大升级优化项目完成后，公司平均每年新增销售收入 5.29 亿元，是当前营收的 1.06 倍，新增税后净利 1.45 亿元。
- 公司通过以上研发项目的进行，将有效提升在网络可视化基础架构产品、网络内容安全产品和大数据运营产品等方面的技术研发实力。
- 目前，网络与机器数据可视化产品升级优化项目、网络内容安全产品升级优化项目、大数据运营产品升级优化项目已实现销售，并在国内外市场上取得了一定的市场份额，相关产品已完成第一次迭代，**产品研发进展顺利**。

图表 8：研发费用占营收比例超过 20%



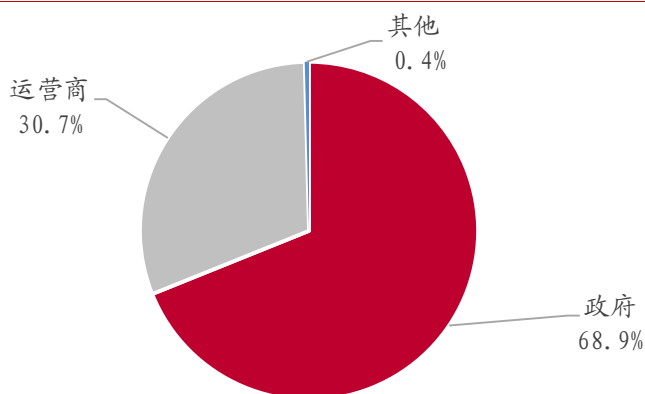
来源：Wind、中泰证券研究所

2.2 客户资源优质，积极拓宽销售渠道

- **公司客户资源优质**。公司下游客户集中在政府和运营商，其中政府占比 69%，运营商占比 31%，客户资源优质。其中，宽带网产品先发优势明显，一直与国家互联网应急中心保持良好的业务往来，并且在技术上紧跟客户要求，深得客户信赖。

- 在原有客户资源的基础上，公司近几年围绕拓宽产品覆盖范围持续努力。
 - 1) 移动网产品向区县下沉。公司自 2009 年涉足移动网产品领域，目前已形成全制式、多形态的移动网产品。近两年来，公司持续扩充销售人员，紧抓 4G/5G 移动通信发展契机，产品逐步向各区县下沉，加强移动网产品的推广力度。
 - 2) 网络内容安全产品积极开拓海外市场。2014 年至今，公司市场开拓力度较大：一方面开拓海外直销业务，扩大海外市场；另一方面抓住国内网络安全市场的需求增长，进行业务拓展。2016 年年底，公司销售人员共 140 人，2017 年 6 月底，销售人员已达到 184 人，销售队伍扩张速度快。
- 在涉密信息系统集成业务领域，公司已得到相关权威机构的认可，并获得了《涉密信息系统集成甲级资质》证书。目前，我国涉密信息系统集成资质只有甲级和乙级两个等级划分。甲级资质单位可以在全国范围内从事绝密级、机密级和秘密级信息系统集成业务。乙级资质单位可以在注册地省、自治区、直辖市行政区域内从事机密级、秘密级信息系统集成业务。因此与乙级认证相比，甲级认证业务范围更广，申请难度更大。我们认为，下游政府客户对信息安全敏感性高，取得甲级涉密资质有助于公司进一步开拓下游政府客户，增强公司的市场竞争力，渠道优势进一步扩大。

图表 9：政府营收占比达 69%



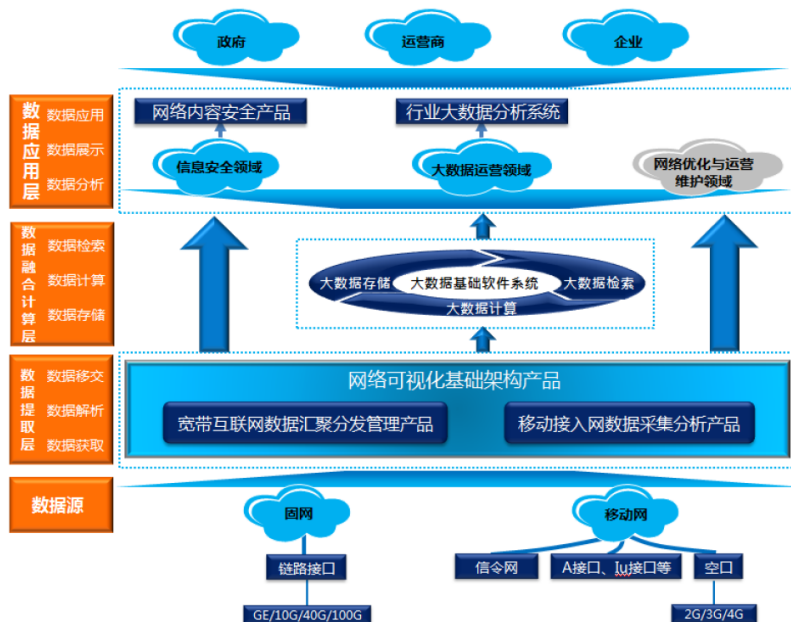
来源：Wind、中泰证券研究所

3、网络可视化领先者，积极布局新兴业务

- 公司的主营业务主要包括：网络可视化基础架构产品、网络内容安全产品、大数据运营产品。其中网络可视化基础架构产品，主要包括宽带网产品和移动网产品。
- 公司三大业务涵盖了数据提取、数据融合计算和数据应用三个方面。
 - 1) 数据提取完成网络流量数据获取、数据解析和数据移交，主要依托宽带网产品和移动网产品。
 - 2) 数据融合计算完成数据存储、数据计算和数据检索，即存储移交上来的数据，按照用户业务模式进行计算处理，根据用户需要从计算结果的数据集合中检索出准确数据。
 - 3) 数据应用完成数据分析、数据展示和用户数据的有效应用，帮助用

户进行可视化分析，满足用户的业务需求，主要依托网络内容安全产品、行业大数据分析系统。

图表 10：公司业务布局

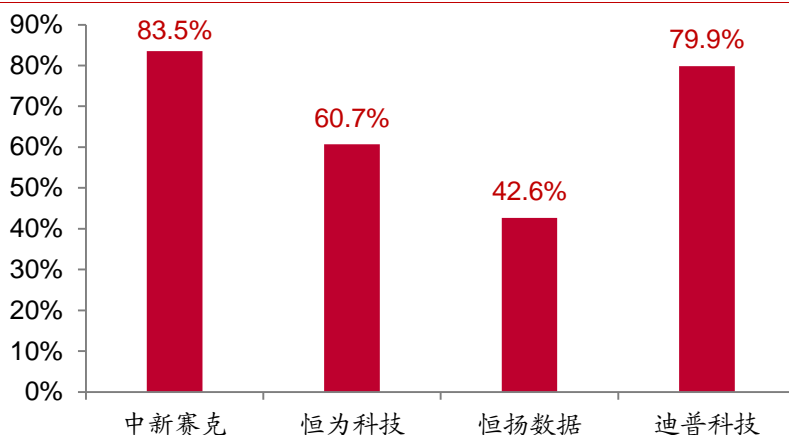


来源：招股说明书、中泰证券研究所

3.1 网络可视化领先者，毛利率高于同业

- 公司是国内领先的网络可视化基础架构产品提供商之一，自成立之初就专注于网络可视化基础架构产品及其在信息安全领域的应用。据赛迪顾问统计，2016 年中国网络可视化市场规模 137.08 亿元，2016 年公司网络可视化基础架构产品营收 2.72 亿元，我们估计，公司在国内网络可视化行业市场占有约 2%。公司网络可视化基础架构产品营收占比 88.49%，是营收的主要来源。产品毛利率高达 83.50%，高于同业其他竞争对手（恒为科技为 60.70%，恒扬数据 42.63%，迪普科技 79.86%），公司盈利能力高于同业。
- 网络可视化基础架构产品，主要包括宽带网产品和移动网产品。宽带网产品下游客户为政府部门和运营商，以 100G 产品为主，主要有机架式、盒式、加速卡等形态。移动网产品主要应用于政府部门，通过对移动网的空口信息进行数据采集、分层解析、按需筛选，移动网产品可实现预警、应急处置、统筹研判等功能。
- 1) 市场对移动网产品需求在不断的加大；2) 公司近两年来持续扩充销售人员，加强移动网产品的推广力度，移动网产品向各区县逐步下沉。受市场需求和公司策略的双重影响，移动网产品营收占比逐年提升，2017 年，移动网产品在网络可视化基础架构产品中的营收占比首次超过 50%。我们认为，在市场需求和公司策略不改变的情况下，公司移动网产品收入将持续高速增长。

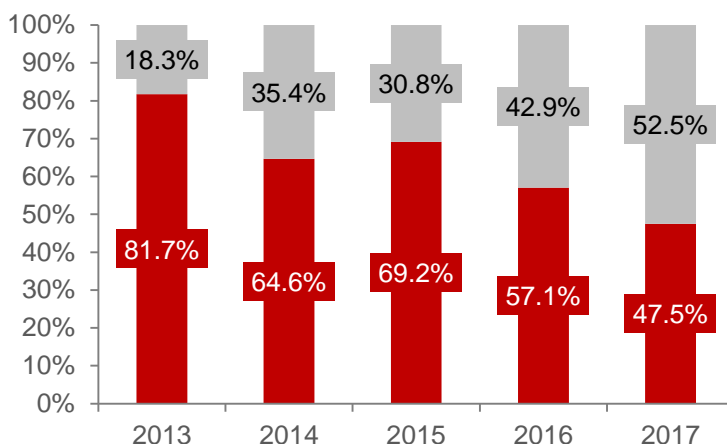
图表 11: 网络可视化业务毛利率高于同业



来源: Wind、中泰证券研究所 (已剔除其他业务)

图表 12: 移动网产品占比逐步提升

■ 移动接入网数据采集分析产品 ■ 宽带互联网数据汇聚分发管理产品



来源: Wind、中泰证券研究所

3.2 “网络内容安全+大数据运营”，打开未来成长空间

- 公司是国内较早涉足海外网络内容安全市场的企业之一,早在2006年,公司管理团队便意识到海外市场的广阔发展前景,开始布局亚太、非洲等地区海外市场, **先发优势明显**。
- 目前,公司已实现对 2G/3G/4G 移动网络分组域流量的全面协议识别、内容深度分析及网络行为敏感信息监管,公司公告称未来将把大数据核心技术、人工智能等相关技术应用于产品中,提高产品竞争力。1)《网络安全法》2017 年已正式落地,在政策层面保证了行业的健康发展;2) 大数据、移动互联、云计算等技术为安全行业带来技术变革,产生了新的盈利增长点。我们认为,在行业整体生态向好的大背景下,公司网络内容安全业务受益于安全行业高速发展,国内市场空间将逐步扩大。

- 网络内容安全产品的客户主要是海外信息安全市场。2014 年至今，公司大力开海外直销业务市场。我们认为，随着海外市场销售渠道的逐步成熟，网络内容安全产品**海外营收将逐步增加**。
- **大数据运营产品逐步放量**。大数据运营产品主要为客户提供基础平台建设、数据模型建立和业务应用。产品主要包括：大数据基础软件系统、行业大数据分析系统和基于 ARM 存储硬件设备产品，主要应用于运营商、政府和企事业单位。
- 目前，公司已经成立了数据分析及人工智能团队，将大数据和人工智能有机结合，推出了智能化大数据平台，产品在可视化、灵活性、适应性方面已形成差异化竞争优势。
- 2018 年是公安部大力发展大数据建设的窗口期，为助力智慧公安目标的实现，公司公告称将针对公安行业大数据市场形成关键突破，进一步加大在深度学习训练机制、算法等方向的研发投入，提升数据挖掘的准确性及趋势预测的效率。**我们认为，公司大数据运营产品放量在即，未来发展可期。**

4、盈利预测与投资建议

- 我们认为，中新赛克是网络可视化领先者，盈利能力强。公司下游客户优质，渠道优势明显，研发投入高，技术实力强劲。随着网络与机器数据可视化产品升级优化项目、网络内容安全产品升级优化项目、大数据运营产品升级优化项目和技术研发中心建设项目的逐步推进，网络内容安全产品和大数据运营产品也将逐步放量，未来发展可期。我们预计，公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.95 亿元、2.67 亿元、3.56 亿元，EPS 分别为 1.82 元、2.50 元、3.33 元，对应 PE 分别为 53 倍、39 倍、29 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 13: 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR(17-20E) (%)	PEG
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
深信服	300454.SZ	92.81	371.2	1.85	2.38	3.03	50.1	38.9	30.7	28.3%	1.38
绿盟科技	300369.SZ	12.07	96.9	0.32	0.41	0.56	38.2	29.5	21.5	43.7%	0.68
美亚柏科	300188.SZ	18.01	143.2	0.46	0.63	0.85	39.0	28.8	21.2	35.6%	0.81
北信源	300352.SZ	4.65	67.4	0.10	0.14	0.18	47.9	33.9	25.8	41.9%	0.81
平均				0.68	0.89	1.15	43.8	32.8	24.8	37.3%	0.92
中新赛克	002912.SZ	103.00	109.9	1.82	2.50	3.33	56.5	41.2	30.9	39.0%	1.06

来源: Wind、中泰证券研究所, 股价为 2018 年 5 月 28 日收盘价

5、风险提示

产品升级优化项目低于预期

- 2017 年，公司 IPO 共募集资金净额 4.63 亿元，用于建设网络与机器数据可视化产品升级优化项目、网络内容安全产品升级优化项目、大数据

运营产品升级优化项目、技术研发中心建设项目。产品研发升级过程中可能存在研发进展缓慢、人才流失、新产品性能不稳定等风险，可能导致产品升级优化项目低于预期，上述风险可能会对公司的盈利能力产生不良影响。

政府对信息安全、大数据行业投入低于预期

- 大数据、信息安全行业具有强政策导向性的特点。公司信息安全产品的主要用户为海外国家的政府部门，如果海外国家对信息安全产品的投入不足，将对公司业绩产生较大影响。另一方面，国家对大数据行业的投入低于预期，也会影响公司的经营业绩。

图表 14: 公司主要财务指标

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	497.8	740.0	1,054.6	1,445.7	净利润	132.3	194.7	267.0	355.5
减:营业成本	104.4	183.8	260.8	347.7	加:折旧和摊销	8.9	8.5	8.5	8.5
营业税费	10.2	15.0	21.0	29.2	资产减值准备	3.2	-	-	-
销售费用	120.5	126.4	181.0	252.8	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	166.2	222.2	318.9	443.5	财务费用	4.3	-6.9	-8.4	-9.6
财务费用	-0.7	-6.9	-8.4	-9.6	投资收益	-0.1	-2.0	-2.6	-1.6
资产减值损失	3.2	6.1	4.0	4.4	少数股东损益	-	-	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	78.2	-462.8	407.5	-601.7
投资和汇兑收益	0.1	2.0	2.6	1.6	经营活动产生现金流量	210.4	-268.5	672.1	-248.9
营业利润	141.4	195.3	279.9	379.2	投资活动产生现金流量	-28.5	2.0	2.6	1.6
加:营业外净收支	3.3	20.3	19.1	14.3	融资活动产生现金流量	422.7	22.3	-36.5	-70.0
利润总额	144.7	215.6	299.0	393.5	现金净流量	600.3	-244.5	637.3	-319.2
减:所得税	12.4	20.9	32.0	38.0					
净利润	132.3	194.7	267.0	355.5					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,020.4	776.3	1,414.5	1,097.2	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	44.9%	48.6%	42.5%	37.1%
应收账款	156.7	415.9	339.0	737.7	营业利润增长率	70.5%	38.1%	43.3%	35.5%
应收票据	5.5	65.4	15.1	85.6	净利润增长率	31.6%	47.1%	37.1%	33.1%
预付账款	3.0	7.7	7.0	12.6	EBITDA增长率	23.9%	92.2%	42.2%	35.0%
存货	227.5	203.3	462.8	467.3	EBIT增长率	25.2%	101.3%	44.1%	36.1%
其他流动资产	21.9	10.0	13.1	15.0	净资产增长率	95.0%	18.5%	16.5%	17.6%
可供出售金融资产	-	-	-	-	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	79.0%	75.2%	75.3%	75.9%
长期股权投资	3.4	3.4	3.4	3.4	营业利润率	28.4%	26.4%	26.5%	26.2%
投资性房地产	-	-	-	-	净利润率	26.6%	26.3%	25.3%	24.6%
固定资产	54.6	47.7	40.9	34.0	EBITDA/营业收入	20.6%	26.6%	26.6%	26.2%
在建工程	90.1	90.1	90.1	90.1	EBIT/营业收入	18.8%	25.5%	25.7%	25.6%
无形资产	28.0	26.3	24.7	23.0	运营效率				
其他非流动资产	27.6	20.3	22.9	23.6	固定资产周转天数	38	25	15	9
资产总额	1,638.7	1,666.4	2,433.5	2,589.5	流动资产周转天数	765	709	637	581
短期债务	-	-	-	-	应收账款周转天数	118	139	129	134
应付账款	112.3	139.3	261.0	281.7	存货周转天数	118	105	114	116
应付票据	11.4	5.7	24.5	18.2	总资产周转天数	899	804	700	625
其他流动负债	365.2	161.4	565.5	431.5	投资资本周转天数	96	157	117	107
长期借款	-	-	-	-	投资回报率				
其他非流动负债	10.7	10.7	10.9	10.8	ROE	11.6%	14.4%	17.0%	19.2%
负债总额	499.6	317.1	861.9	742.2	ROA	8.1%	11.7%	11.0%	13.7%
少数股东权益	-	-	-	-	ROIC	73.7%	186.8%	43.9%	249.1%
股本	66.7	106.7	106.7	106.7	费用率				
留存收益	1,072.4	1,242.6	1,464.8	1,740.7	销售费用率	24.2%	17.1%	17.2%	17.5%
股东权益	1,139.1	1,349.3	1,571.5	1,847.4	管理费用率	33.4%	30.0%	30.2%	30.7%
负债和股东权益合计	1,638.7	1,666.4	2,433.5	2,589.5	财务费用率	-0.1%	-0.9%	-0.8%	-0.7%
					三费/营业收入	57.4%	46.2%	46.6%	47.5%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。