

航天信息(600271)/计算机应用

新产品, 新未来-数聚生态, 智领未来

评级: 买入(维持)

市场价格: 24.72

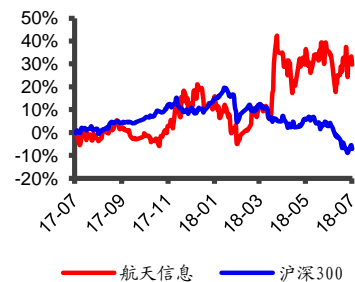
分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

Email: xiecs@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1863
流通股本(百万股)	1847
市价(元)	24.72
市值(亿元)	460
流通市值(亿元)	457

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 信贷征信: 此时非彼时

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	25,613.8	29,754.5	34,975.1	42,579.2	51,942.7
增长率 yoy%	14.4%	16.2%	17.5%	21.7%	22.0%
净利润(百万元)	1,535.9	1,556.6	1,709.8	2,185.6	2,759.4
增长率 yoy%	-1.2%	1.3%	9.8%	27.8%	26.3%
每股收益(元)	0.82	0.84	0.92	1.17	1.48
每股现金流量	-0.26	0.76	-0.23	3.26	0.78
净资产收益率	16.7%	15.2%	15.5%	17.6%	19.7%
P/E	30.0	29.6	26.9	21.1	16.7
PEG	2.2	1.5	5.2	1.5	0.9
P/B	5.0	4.5	4.2	3.7	3.3

备注:

投资要点

- 公司举行新产品发布会。**2018年7月11日,公司以“数据生态 智领未来”为主题,在北京举行上市15周年新品发布会,主要发布的产品包括:互联网平台、会员服务、智慧电子税务局、智慧零售解决方案、智慧酒店解决方案、区块链平台及应用。
- 互联网平台。**互联网平台主要包括财税互联网平台、企业征信服务平台和智慧市场监管平台。**1) 财税互联网平台**主要依托诺诺网,诺诺网涵盖了多环节多场景的应用服务。具体而言,包括极速开票、智能编码、诺诺金服、诺诺智能财税机器人、智能客服等。**2) 企业征信服务平台**建成了以税务和企业经营数据为核心的、全国领先的企业信用数据库,形成了信贷、商务、公共三大领域完整的产品体系。
- 会员服务。**2017年公司开拓商业模式,推出航天信息会员专享业务。深入挖掘海量客户资源,与航天信息特色服务体系相结合,推动全国体系内外产品、服务、业务融合。会员服务产品使得公司平台服务价值和税务数据价值凸显,会员服务每年缴纳年费,可为公司带来持续性的盈利。
- 其他产品。****1) 智慧电子税务局。**公司主要提供电子发票一站式的开具、存储、配送、查验和鉴证服务,实现电子发票的全流程覆盖。目前已经覆盖了全国36个省市税务机关和纳税人,金融企业达到了94万户,51发票服务平台累计开票23亿张。**2) 智慧零售解决方案。**智慧零售系统解决方案总体采用分级模块化思路,根据整个业务流程中的关键环节形成产品列表,供用户灵活选择。**3) 智慧酒店解决方案。**全国首家为酒店集团提供前台自助解决方案,也是首个落地的前台全自助项目,其中涵盖入住、离店及发票开具等业务。**4) 区块链平台及应用。**针对基于区块链的电子发票系统,已经在北京,山东,湖北,安徽,宁夏搭建18个节点进行了试运行,系统运行状况良好。
- 新产品点评。**我们认为,航天信息互联网平台、会员服务、智慧电子税务局、智慧零售解决方案、智慧酒店解决方案、区块链平台及应用等产品定位清晰,产品技术实力领先。互联网平台、会员服务、智慧电子税务局等业务发展的基础条件已经具备,公司拥有1100万税控用户,海量的税控和电子发票数据,新产品的快速发展有望加速公司商业模式转型,未来发展可期。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计,公司2018-2020年归母净利润分别为17.10亿元/21.86亿元/27.59亿元,EPS分别为0.92元/1.17元/1.48元,目前股价对应的PE分别为27倍、21倍、17倍。维持“买入”评级。
- 风险提示事件:**税控降价对利润影响超过预期的风险;会员制业务发展不及预期的风险;税控业务市场份额下降的风险。

内容目录

1、航信新产品：共治、共建、共享、共赢	- 4 -
2、航信新产品情况	- 5 -
2.1 互联网平台	- 5 -
2.2 会员服务	- 7 -
2.3 智慧电子税务局	- 9 -
2.4 智慧零售解决方案	- 10 -
2.5 智慧酒店解决方案	- 11 -
2.6 区块链平台及应用	- 11 -
5、盈利预测与投资建议	- 13 -
6、风险提示	- 13 -

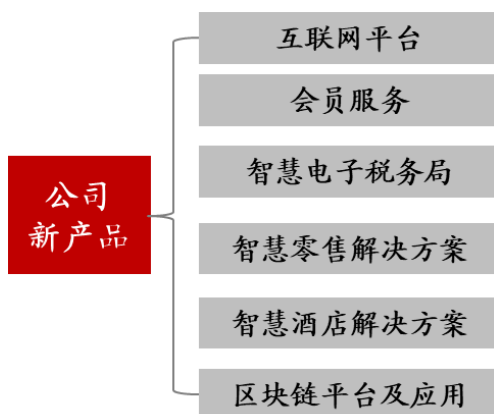
图表目录

图表 1: 航天信息新产品.....	- 4 -
图表 2: 航信新产品: 共治、共建、共享、共赢.....	- 5 -
图表 3: 财税互联网平台——诺诺网.....	- 6 -
图表 4: 企业征信服务平台.....	- 6 -
图表 5: 智慧市场监管平台.....	- 7 -
图表 6: 会员的权益.....	- 8 -
图表 7: 会员服务体系的优势.....	- 8 -
图表 8: 基础会员免费, 金税会员需要交年费.....	- 9 -
图表 9: 智慧电子税务局产品特点.....	- 9 -
图表 10: 智慧零售解决方案产品列表.....	- 11 -
图表 11: 航天信息智慧酒店体验区.....	- 11 -
图表 12: 航天信息区块链产品.....	- 12 -
图表 13: 可比公司估值表.....	- 13 -
图表 14: 公司主要财务指标.....	- 14 -

1、航信新产品：共治、共建、共享、共赢

- 2018年7月11日,公司以“数据生态 智领未来”为主题,在北京举行上市15周年新品发布会,主要发布的产品包括:互联网平台、会员服务、智慧电子税务局、智慧零售解决方案、智慧酒店解决方案、区块链平台及应用。

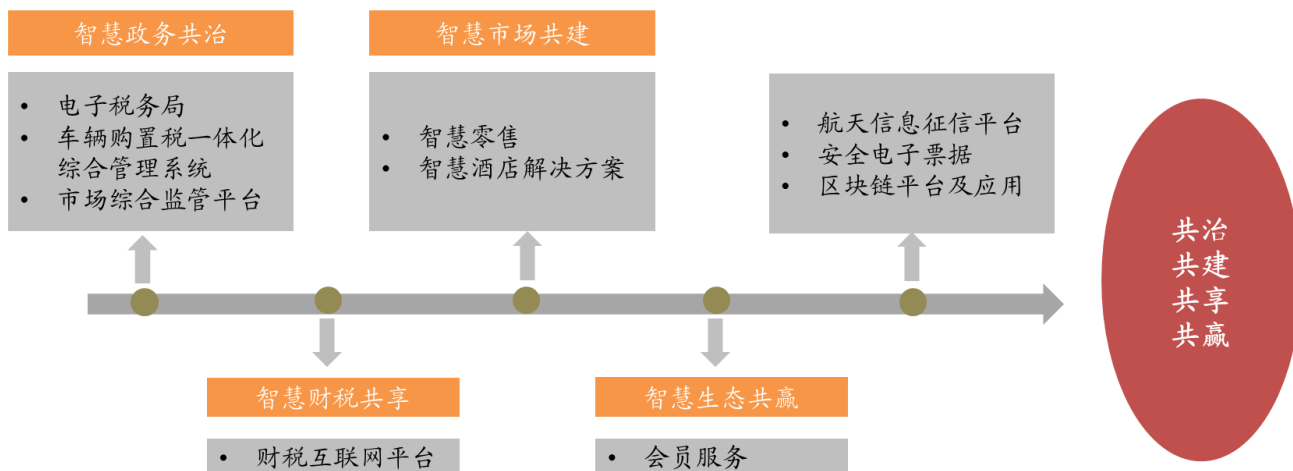
图表 1: 航天信息新产品



来源：发布会资料、中泰证券研究所

- **互联网平台。**互联网平台主要包括财税互联网平台、企业征信服务平台和智慧市场监管平台。
- **会员服务。**2017年公司开拓商业模式,推出航天信息会员专享业务。深入挖掘海量客户资源,与航天信息特色服务体系相结合,推动全国体系内外产品、服务、业务融合。
- **智慧电子税务局。**公司从2012年开始就着手电子发票业务系统的建设,并建立了全国首家电子发票服务平台,主要提供电子发票一站式的开具、存储、配送、查验和鉴证服务,实现电子发票的全流程覆盖。目前已经覆盖了全国36个省市税务机关和纳税人,金融企业达到了94万户,51发票服务平台累计开票23亿张。
- **智慧零售解决方案。**智慧零售系统解决方案总体采用分级化模块化思路,根据整个业务流程中的关键环节形成产品列表,供用户灵活选择。
- **智慧酒店解决方案。**全国首家为酒店集团提供前台自助解决方案,也是首个落地的前台全自助项目,其中涵盖入住,离店及发票开具等业务。
- **区块链平台及应用。**针对基于区块链的电子发票系统,已经在北京,山东,湖北,安徽,宁夏搭建18个节点进行了试运行,系统运行状况良好。
- **以共治、共建、共享、共赢为核心主题,六款新产品共同构成了公司的业务新生态。**

图表 2: 航信新产品: 共治、共建、共享、共赢



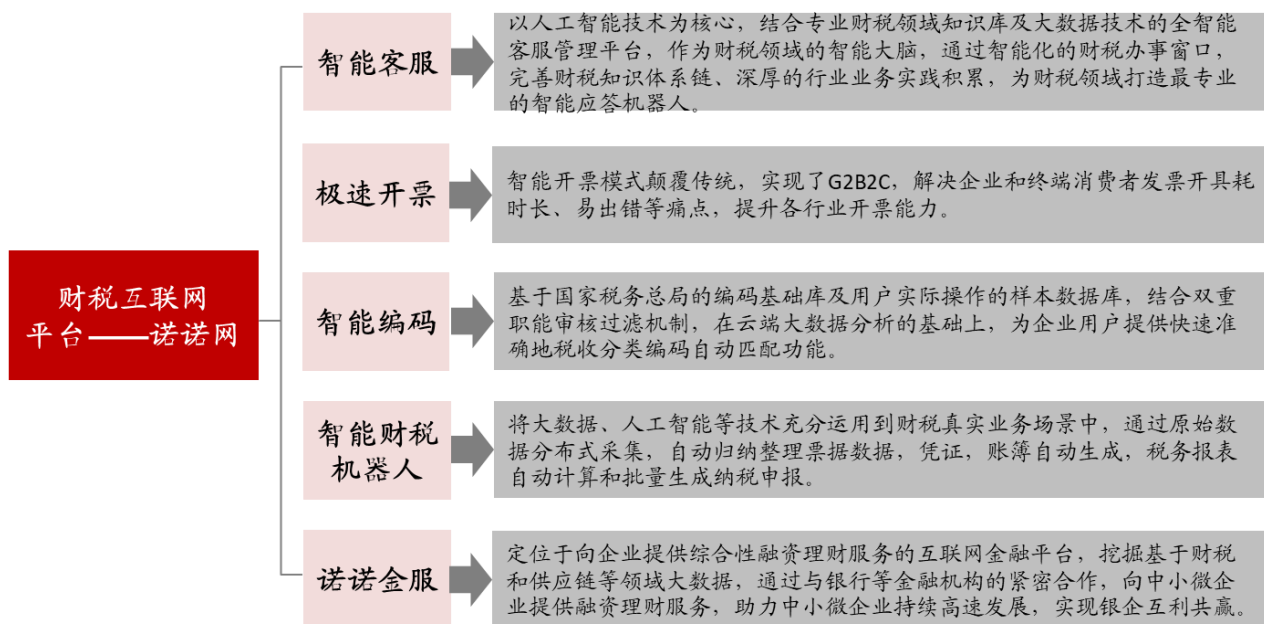
来源: 发布会资料、中泰证券研究所

2、航信新产品情况

2.1 互联网平台

- 互联网平台主要包括财税互联网平台、企业征信服务平台和智慧市场监管平台。
- A. 财税互联网平台**
 - **诺诺网**是航天信息旗下的面向企业服务的财税互联网平台。围绕用户财务、税务、金融、供应链等领域，将大数据云计算和人工智能技术运用到具体的税务场景。以互联网的模式，融合社会化资源，为企业提供多维度、多层级的综合财税服务。
 - **功能特点。**作为财税领域专业的创新型互联网平台、诺诺网涵盖了多环节多场景的应用服务。具体而言，包括极速开票、智能编码、诺诺金服、诺诺智能财税机器人、智能客服等。

图表 3: 财税互联网平台——诺诺网

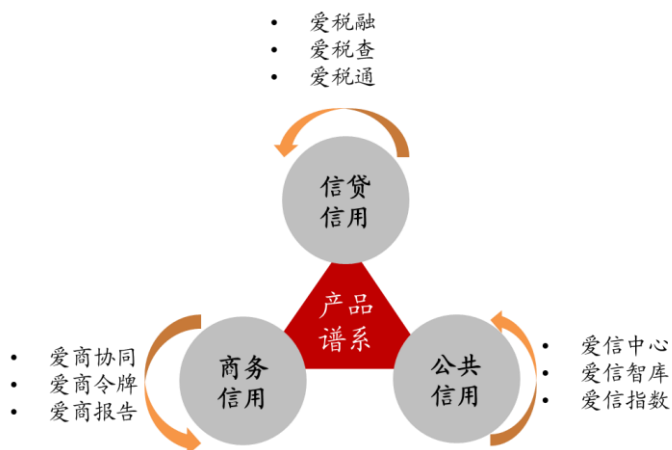


来源：发布会资料、中泰证券研究所

B. 企业征信服务平台

- 企业征信服务平台建成了以税务和企业经营数据为核心的、全国领先的企业信用数据库，形成了信贷、商务、公共三大领域完整的产品体系。

图表 4: 企业征信服务平台



来源：发布会资料、中泰证券研究所

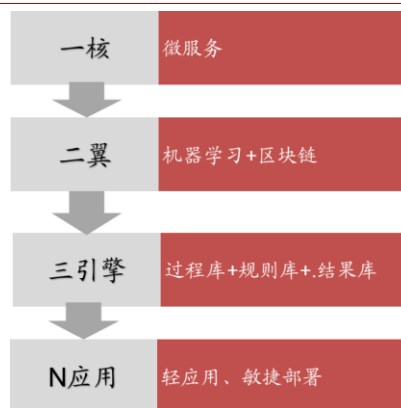
- **在金融信贷领域**，与工商银行、邮储银行、恒丰银行、光大银行等 20 多家金融机构开展征信合作，充分发挥在税务大数据信用模型、企业征信领域的优势，推出了针对中小微企业的信用融资服务。
- **在商务信用领域**，针对企业信用风险管理，开发了爱商报告体系，推出博士匣 APP，企业集团信用管理系统，企业信用报告等权威产品，改善企业经营管理，降低企业经营风险。
- **在公共信用领域**，形成了以爱信智库为引领，数据产品和区域征信中心

为支撑的业务架构。

C. 智慧市场监管平台

- 智慧市场监管平台集微服务、云平台、物联网、大数据、人工智能等新兴技术于一身，通过广泛实践，不断创新迭代的方式，实现在一个平台内满足四级监管机构（省、市、县、乡）业务全覆盖，实现大监管、全服务的业务目标。
- 智慧市场监管平台可概括为“一核+二翼+三引擎+N应用”。具体而言，
 - 1) 一核：微服务-核心架构；
 - 2) 二翼：A.机器学习：数据、应用智能化；B.区块链：数据、应用高一致性；
 - 3) 三引擎：A.过程库；B.规则库；C.结果库；
 - 4) N应用：轻应用、敏捷部署。
- **功能特点。** 利用人工智能+大数据技术，推进线上线下一体化监管，克服监管机构重叠、职能分散带来的“碎片化”以及各监管部门自成体系、自设标准、执法和监管标准不统一等问题，帮助政府建立综合监管体系，发挥各种监管资源的综合效益。

图表 5：智慧市场监管平台



来源：发布会资料、中泰证券研究所

2.2 会员服务

- 目前，在税务端国内税务监管系统信息化建设高速推进，变化快，企业和个人需要实时更新自己的知识体系。在企业端，企业能力提升成本高，纳税风险层出不穷，面对税务监管经常疲于应付。因此，客户迫切需要航信帮助其完成财税相关工作。
- 以此为契机，2017年公司开拓商业模式，推出航天信息会员专享业务。深入挖掘海量客户资源，与航天信息特色服务体系相结合，推动全国体系内外产品、服务、业务融合。

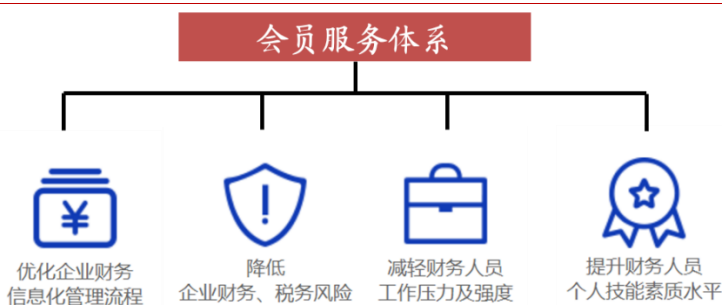
图表 6: 会员的权益



来源：公司官网、中泰证券研究所

- **功能特点。**会员业务是航天信息转型升级的重要举措，以为企业会员提供高水平、专业化、高质量、体验佳的服务宗旨，提供财税提升、经营助推、咨询解惑、人才培养四大会员权益。为用户提供全方位、多样化、方便快捷的专属会员服务。

图表 7: 会员服务体系的优势



来源：公司官网、中泰证券研究所

- **目前，会员分为基础会员和金税会员。1) 两者费用不同。**所有航信客户均可通过一诺 365 注册成为基础会员，基础会员免会员费。与此相对，金税会员通过在线支付或者联系当地分公司、区县客户经理办理，每年会费 400 元。**2) 两者享受的服务和权益不同。**与基础会员所享受的基础服务相比，金税会员可以获得专属的增值服务，主要包括 1.多途径抄报税提醒服务等；2.价值 1680 元线上课程；3.专属企业功能(企业名片、云发票、发票查验、征期日历、金税盘状态展示等)；4.一诺 365 平台专属服务功能；5.分公司本地特色服务。
- 对比来看，金税会员每年会费 400 元，每天仅 1.1 元即可获得众多贴合用户需求的专属增值服务，我们认为金税会员产品具备较强的吸引力。

图表 8: 基础会员免费, 金税会员需要交年费

	基础会员	金税会员
办理方式	所有航空客户均可通过一诺 365 注册成为基础会员	通过在线支付或者联系当地分公司、区县客户经理均可以购买金税会员, 购买成功后即升级为金税会员
会费	免费	每年 400 元 (以河北为例)

来源: 公司官网、中泰证券研究所

2.3 智慧电子税务局

- 公司从 2012 年开始就着手电子发票业务系统的建设, 并建立了全国首家电子发票服务平台, 主要提供电子发票一站式的开具、存储、配送、查验和鉴证服务, 实现电子发票的全流程覆盖。目前已经覆盖了全国 36 个省市税务机关和纳税人, 金融企业达到了 94 万户; 51 发票服务平台累计开票 23 亿张。
- 智慧电子税务局主要包括财政电子票据管理系统、电子税务局、车辆购置税一体化综合管理系统、企业所得税综合管理系统和易汇算软件。

图表 9: 智慧电子税务局产品特点

系统名称	功能特点
财政电子票据管理系统	实现财政电子票据开具、管理、交付、查询、归集、存储、报销入账和社会化应用等全流程无纸化。
电子税务局	网上办税业务全覆盖; 支持多种渠道办税; 涉税业务线上线下同质化; 办税服务智能化; 支持公有云、私有云多种部署。
车辆购置税一体化综合管理系统	申报、缴税、打证、智能电子档案、电子缴款凭证、风险评估防控系统。
企业所得税综合管理系统	风险监控、后续管理、预缴预警、绩效管理、待办事项、风险指标管理、日常监控。
易汇算软件	企业所得税算清缴; 企业所得税预缴; 企业自审; 实时填报提醒、规避纳税风险; 获取最新政策; 方便时查询; 自审通知、重审结果即时送达。

来源: 发布会资料、中泰证券研究所

- **财政电子票据管理系统。**由财政部门监(印)制、发放、管理, 国家机关、事业单位、具有公共管理或者公共服务职能的社会团体及其他组织依法收取政府非税收入或者从事非营利性活动收取财物时, 向公民、法人和其他组织开具的电子凭证。
- **功能特点。**实现财政电子票据开具、管理、交付、查询、归集、存储、报销入账和社会化应用等全流程无纸化。
- **电子税务局。**电子税务局是公司依据税务总局“互联网+税务”行动计划, 运用互联网, 云计算, 大数据等技术, 建设的面向纳税人、税务机关的税务全业务办理系统。
- **产品优势。**

- 1) 线下办税与线上办税相融合，前台后台相贯通，实现了网上办税业务全覆盖；
 - 2) 纳税人登陆一个平台，可完成税务登记、认定管理、发票管理、证明办理、申报缴税、优惠办理、许可办理、外出经营等涉税事项办理，系统涵盖了 8 大类业务、9 项延伸服务、135 项服务事项、772 项细分涉税事项；
 - 3) 纳税人办理国地税涉税业务简单方便，减轻纳税人负担；
 - 4) 税务人员税务管理方便快捷，提高了税务人员的工作效率、管理效率。
- **功能特点。**网上办税业务全覆盖；支持多种渠道办税；涉税业务线上线下同质化；办税服务智能化；支持公有云、私有云多种部署。
 - **车辆购置税一体化综合管理系统。**公司通过移动互联网、大数据、OCR 识别等技术，结合各地系统应用经验，建立的车辆税收一体化综合管理系统。通过信息化手段解决纳税人在办税过程中的难点和痛点。实现互联网办税、一站式办税，降低纳税人办税成本，提升纳税人满意度，加强车购税预警评估，提高税务机关风险管控水平，实现税务机关和纳税人双向减负。
 - **产品优势。**
 - 1) 渠道范围广。系统可通过手机 APP、PC 端和自助终端多渠道，实现网络自动申报、移动缴税、电子影像采集存档、后台大数据分析、预警评估、信息共享等功能。渠道范围广。
 - 2) 办理业务范围广。能办理进口或国产车、本地或外地购车、自然人或企业纳税人购车，承担了车购税整体业务量的 90%以上。
 - **功能特点。**申报、缴税、打证、智能电子档案、电子缴款凭证、风险评估防控系统。
 - **企业所得税综合管理系统。**企业所得税综合管理系统可帮助省（区）国税局及下级税务部门管理企业所得税。
 - **功能特点。**风险监控、后续管理、预缴预警、绩效管理、待办事项、风险指标管理、日常监控。
 - **易汇算软件。**易汇算软件是面向中小微企业，以企业基础信息、财务数据、申报数据为基础，利用互联网技术及大数据技术，为企业提供数据导入及数据上报、风险检查等企业所得税相关服务。
 - **功能特点。**企业所得税算清缴；企业所得税预缴；企业自审；实时填报提醒、规避纳税风险；获取最新政策；方便时查询；自审通知、重审结果即时送达。

2.4 智慧零售解决方案

- 智慧零售整体解决方案实现了购物、支付、开票、打印一站式服务，构建税务机关、零售企业与消费者之间的一座桥梁，从服务税务机关、纳税人进一步拓宽到服务消费者，该方案实现了购物支付开票的智能化和一体化，为客户提供“菜单式”的产品列表。

- 零售系统解决方案总体采用分级化模块化思路，根据整个业务流程中的关键环节形成产品列表，供用户灵活选择。

图表 10: 智慧零售解决方案产品列表

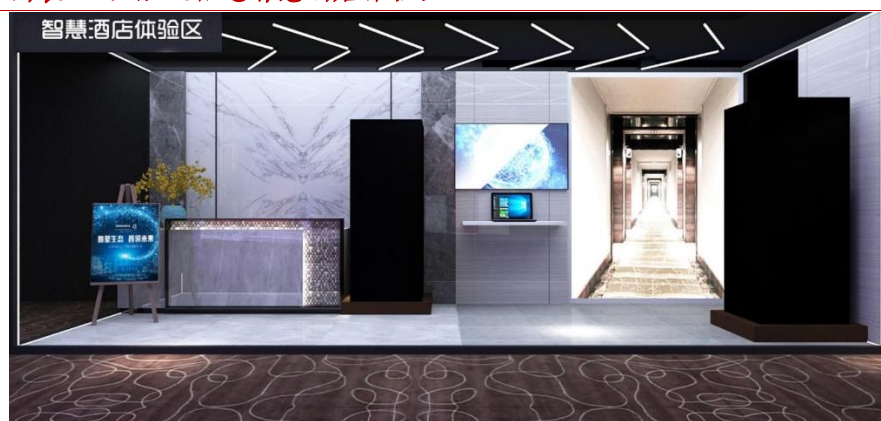
产品列表	功能介绍
零售系统	零售系统是零售企业完成主营业务的核心系统，公司可提供系列化的零售系统产品。
对接技术	对于成熟运作，没有意愿更换零售系统的情况，可采用数据桥接技术，实现数据对接。
支付产品	支付产品主要指各类支付 POS 机具，聚合支付产品，等可对接零售系统，实现收银操作。
开票系统	开票系统是各种发票方案及配套系统，如云开票、A9 指定一体化、单机版软件的，需要对零售系统或采用桥接技术完成开具发票，此外还有基于发票数据的进销项管理系统等。
硬件终端	硬件终端主要分三类 A.传统机具，收音机，ACO 设备等。 B.智能终端各类发票自助开具（打印）终端，产品，售卖终端，广告终端等。 C.配套设备，智能货架，电子目前智能购物车等。
辅助系统	为客户提供客流统计，客户行为识别等系统。该方案可应用于超市和便利店，专营专卖店，购物中心和百货，餐饮，个体商户，无人商超等。

来源：发布会资料、中泰证券研究所

2.5 智慧酒店解决方案

- **智能酒店解决方案**：全国首家为酒店集团提供前台自助解决方案，也是首个落地的前台全自助项目，其中涵盖入住，离店及发票开具等业务。
- **产品功能特点**。以金融级产品设计开发制造水平，为酒店业打造的智能自助解决方案，针对客户入驻痛点，集成酒店管理、治安登记、聚合支付、快速开票等系统，为酒店客户入住、离店、开票提供全功能的自助服务。

图表 11: 航天信息智慧酒店体验区



来源：发布会资料、中泰证券研究所

2.6 区块链平台及应用

- 航天信息区块链平台是基于区块链的底层开发平台，为政府机关企事业

单位区块链业务的快速搭建提供支持，可以同时支持联盟链，私有链等不同类型的应用场景，提供 SDK(软件开发工具包)和可视化展示，能够快速与业务系统集成。

- 航天信息区块链平台整体功能架构分成三个层次：
 - 1) 底层是区块链核心层，通过 API 接口为上层应用场景提供区块链基础服务的功能，
 - 2) 中间为平台服务层。在底层之上构建易于扩展的区块链应用平台产品，包括数据流转服务，资产管理服务，监管服务和智能分析服务、数据查询服务，集成相关领域的基础产品需求，帮助企业快速搭建上层区块链应用场景，
 - 3) 应用服务层向最终用户提供可信、安全、快捷的区块链应用。

图表 12：航天信息区块链产品



来源：发布会资料、中泰证券研究所

- 针对基于区块链的电子发票系统，公司已经在北京，山东，湖北，安徽，宁夏搭建 18 个节点进行了试运行，系统运行状况良好。综合看来，基于区块链的电子发票系统有以下三大优势：
- **产品优势 1：解决了电子发票系统的监管困难，和重复报销问题。**通过航天信息区块链平台税局第三方服务平台和大企业自建平台，共同搭建电子发票联盟链，对电子发票的开具流转和存档全流程进行管理，实现了第三方服务平台之间的，数据共存共享和互联互通，解决了传统电子发票系统的监管困难，和重复报销的问题。
- **产品优势 2：新技术不会改变税控开票的方式，系统升级方便。**税务机关作为监管方加入区块链，统一制定区块链的运行标准和合约条件。区块链上的各节点和加入者都必须按照事先制定的交易规则参与和运行，共同维护联盟链，企业通过第三方平台提供的服务，进行电子发票开具，第三方平台向联盟链输入电子发票信息，不改变目前税控开票的方式。后期在电子发票利用过程中，共同维护一个电子发票版本。

- **产品优势 3: 系统易于拓展。**由于电子发票从开具, 流转, 储存到报销等环节, 将涉及较多政府机关和社会机构, 也可引入财政部门, 档案管理部门, 消协或者审计部门的, 作为电子发票区块链的监管机构, 授权电子发票第三方平台作为区块链节点发票生产者为企业提供电子发票业务。

5、盈利预测与投资建议

- 我们认为, 航天信息互联网平台、会员服务、智慧电子税务局、智慧零售解决方案、智慧酒店解决方案、区块链平台及应用等产品定位清晰, 产品技术实力领先。互联网平台、会员服务、智慧电子税务局等产品发展的基础条件已经具备, 公司拥有 1100 万税控用户, 海量的税控和电子发票数据, 新产品的快速发展有望加速公司商业模式转型, 未来发展可期。
- 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 17.10 亿元/21.86 亿元/27.59 亿元, EPS 分别为 0.92 元/1.17 元/1.48 元, 目前股价对应的 PE 分别为 27 倍、21 倍、17 倍。维持“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(16-19E) (%)	PEG
				2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E		
旋极信息	300324.SZ	9.49	165.9	0.41	0.53	0.66	23.0	17.8	14.5	43.4%	0.53
东华软件	002065.SZ	8.63	271.0	0.31	0.37	0.50	28.1	23.0	17.3	33.3%	0.85
航天发展	000547.SZ	7.64	109.2	0.25	0.31	0.33	30.2	24.8	23.3	19.3%	1.57
东软集团	600718.SH	12.65	157.2	0.41	0.50	0.61	31.0	25.5	20.8	-10.6%	
平均				0.35	0.43	0.52	28.1	22.8	19.0	21.3%	0.98
航天信息	600271.SH	24.72	460.4	0.92	1.17	1.48	26.9	21.1	16.7	21.0%	1.28

来源: Wind、中泰证券研究所, 股价为 2018 年 7 月 11 日收盘价

6、风险提示

- 税控降价对利润影响超过预期的风险; 会员制业务发展不及预期的风险; 税控业务市场份额下降的风险。

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	29,754.5	34,975.1	42,579.2	51,942.7	净利润	2,438.4	1,709.8	2,185.6	2,759.4
减:营业成本	24,998.2	28,840.6	34,750.5	42,041.9	加:折旧和摊销	221.9	214.9	214.9	214.9
营业税费	93.2	127.6	143.4	175.7	资产减值准备	83.7	-	-	-
销售费用	671.8	894.8	1,323.4	1,731.4	公允价值变动损失	-140.6	-720.3	-660.2	-660.2
管理费用	1,199.3	1,501.8	1,772.3	2,196.2	财务费用	63.2	-123.5	-68.3	-18.5
财务费用	0.8	-123.5	-68.3	-18.5	投资收益	-46.6	-24.0	-28.4	-33.0
资产减值损失	83.7	81.5	67.1	77.4	少数股东损益	881.8	779.8	1,059.6	1,382.5
加:公允价值变动收益	140.6	-720.3	-660.2	-660.2	营运资金的变动	2,242.6	-2,856.0	2,781.6	-2,398.9
投资和汇兑收益	46.6	24.0	28.4	33.0	经营活动产生现金流量	3,031.6	-1,019.4	5,484.7	1,246.4
营业利润	3,043.9	2,955.9	3,959.1	5,111.5	投资活动产生现金流量	-557.4	1,527.1	1,307.1	1,360.3
加:营业外净收支	38.2	190.9	142.7	123.9	融资活动产生现金流量	-1,054.2	-928.5	-715.7	-1,149.8
利润总额	3,082.0	3,146.8	4,101.8	5,235.4	现金净流量	1,412.3	-423.3	6,072.5	1,452.2
减:所得税	643.7	657.2	856.7	1,093.4					
净利润	1,556.6	1,709.8	2,185.6	2,759.4					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	10,025.6	9,604.9	15,681.0	17,137.8	成长性				
交易性金融资产	2,040.6	1,320.3	660.2	-	营业收入增长率	16.2%	17.5%	21.7%	22.0%
应收帐款	1,603.8	2,404.3	2,427.7	3,385.2	营业利润增长率	18.4%	-2.9%	33.9%	29.1%
应收票据	260.2	259.5	401.0	419.3	净利润增长率	1.3%	9.8%	27.8%	26.3%
预付帐款	665.4	1,586.1	893.3	1,992.8	EBITDA增长率	12.9%	-1.5%	34.7%	29.3%
存货	981.0	1,495.3	1,379.2	2,092.6	EBIT增长率	12.3%	-2.2%	37.4%	30.9%
其他流动资产	85.8	66.9	83.6	78.8	净资产增长率	11.3%	12.7%	17.5%	18.3%
可供出售金融资产	237.4	174.9	216.6	209.6	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	16.0%	17.5%	18.4%	19.1%
长期股权投资	53.7	53.7	53.7	53.7	营业利润率	10.2%	8.5%	9.3%	9.8%
投资性房地产	284.2	284.2	284.2	284.2	净利润率	5.2%	4.9%	5.1%	5.3%
固定资产	973.1	836.1	699.1	562.1	EBITDA/营业收入	10.4%	8.7%	9.6%	10.2%
在建工程	115.3	115.3	115.3	115.3	EBIT/营业收入	9.7%	8.1%	9.1%	9.8%
无形资产	798.1	720.2	642.4	564.5	运营效率				
其他非流动资产	1,376.8	1,820.0	2,131.3	1,764.9	固定资产周转天数	12	9	6	4
资产总额	19,501.1	20,741.9	25,668.5	28,660.9	流动资产周转天数	169	167	162	162
短期债务	19.1	-	-	-	应收帐款周转天数	19	21	20	20
应付帐款	2,242.0	2,012.8	3,541.2	3,262.9	存货周转天数	12	13	12	12
应付票据	85.4	48.6	78.0	92.2	总资产周转天数	225	207	196	188
其他流动负债	2,602.9	2,686.5	3,601.5	3,874.6	投资资本周转天数	16	24	15	10
长期借款	42.0	-	-	-	投资回报率				
其他非流动负债	2,223.1	2,144.2	2,167.4	2,178.2	ROE	15.2%	15.5%	17.6%	19.7%
负债总额	7,214.6	6,892.1	9,388.1	9,408.0	ROA	12.5%	12.0%	12.6%	14.5%
少数股东权益	2,034.8	2,814.6	3,874.1	5,256.7	ROIC	163.3%	182.5%	89.9%	3419.0%
股本	1,862.9	1,862.5	1,862.5	1,862.5	费用率				
留存收益	8,157.3	9,172.8	10,543.8	12,133.7	销售费用率	2.3%	2.6%	3.1%	3.3%
股东权益	12,286.5	13,849.8	16,280.4	19,252.9	管理费用率	4.0%	4.3%	4.2%	4.2%
负债和股东权益合计	19,501.1	20,741.9	25,668.5	28,660.9	财务费用率	0.0%	-0.4%	-0.2%	0.0%
					三费/营业收入	6.3%	6.5%	7.1%	7.5%

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。