

“物联网+”思维助推产业升级，定增助力高成长

投资要点:

公司是气体传感器龙头。传感器市场空间大，2015 年全球市场规模将突破 1500 亿美元。公司是国内气体传感器龙头企业，拥有从气体传感器-气体检测仪器仪表-监控系统的完整产业链，市场占有率达 60%。同时，公司产品不断创新，新产品打破国外垄断，并积极布局 MEMS 等先进领域为物联网业务打下硬件基础。

23 亿投资九公司布局智慧市政、安全生产、环保监测、居家健康四大领域彰显决心。公司近年来外延动作频繁：投资沈阳金建、鞍山易兴、广东龙泉，设立汉威公用、汉威智源并定增 13 亿主攻智慧市政；投资风向标、开云信息大力发展居家健康；投资上海英森涉足安全生产；投资嘉园环保切入环保监测。公司四板块全面发力，智慧水务等标杆项目已取得成功，经营效果整体稳健增长。

产业生态平台构建进展顺利，外延后续可期。公司坚定推进物联网产业平台的构建与完善，同时加强研发创新，形成“传感器+监测终端+SCADA+GIS+云平台”的完整解决方案，行业竞争力和客户服务能力得到显著提升。此外，公司投资华夏海纳提升公司的投资能力，加速推进公司物联网产业生态圈的构建，后续外延动作可期。

盈利预测:

公司是气体传感器龙头，在出色的硬件基础上发力物联网四大领域，形成“传感器+监测终端+SCADA+GIS+云平台”的完整解决方案，已取得业绩成效，同时拥有持续外延的预期，看好公司构建物联网生态平台的战略。在定增摊薄的情况下，预估 2015-2017 年 EPS 分别为 0.35 元、0.55 元、0.87 元，给予“买入”评级。

风险提示:

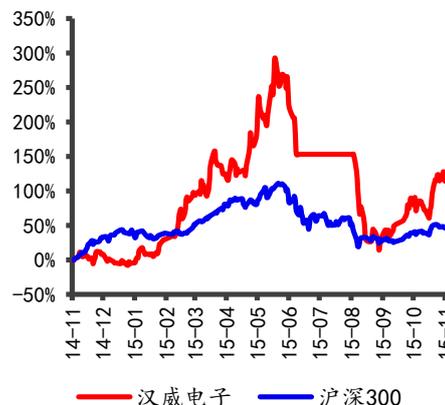
业务整合效果不达预期，继续外延力度低于预期风险。

财务和盈利预测摘要	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	399.31	882.47	1456.07	2227.79
增长率(%)	32%	121%	65%	53%
净利润(百万)	57.34	102.60	181.48	287.45
增长率(%)	44%	79%	77%	58%
每股收益(EPS/元)	0.20	0.35	0.55	0.87
市盈率(P/E)	166	95	60	38
市净率(P/B)	8	8	7	6

数据来源: WIND, 众成研究

评级:	买入
上次评级:	无
2015年11月19日	
收盘价(元)	33.27
52周内高(元)	118.70
52周内低(元)	23.60
总市值(亿元)	97.49
流通市值(亿元)	60.61

汉威电子与沪深 300 涨跌幅图



数据来源: WIND, 众成研究

相关研究报告: 无

分析师: 韦剑飞  
 证书编号: S1320513090002  
 邮箱: weijianfei@zczq.com  
 研究助理: 孙国欣  
 证书编号: S1320115100011  
 邮箱: sunguoxin@zczq.com  
 联系电话: 0531-87037376

## 正文目录

1. 公司简介.....	3
2. 公司是气体传感器龙头.....	4
2.1 传感器市场空间巨大.....	4
2.2 公司是国内气体传感器龙头.....	5
3. 内生外延布局物联网四大领域.....	6
3.1 智慧市政.....	7
3.2 安全生产.....	9
3.3 环保监治.....	9
3.4 居家健康.....	10
4. 内生外延齐飞，公司业绩稳定发展.....	11
4.1 内生发力：加大研发、加强管理.....	11
4.2 外延扩张：产业生态平台构建进展顺利.....	11
5. 盈利预测.....	12
6. 风险提示.....	12

## 图表目录

图 1：公司发展方向.....	3
图 2：股权结构图.....	4
图 3：全球传感器市场规模预测.....	5
图 4：传感器应用.....	5
图 5：公司物联网结构示意图.....	6
图 6：智慧城市全景图.....	7
图 7：公司智慧水务系统结构图.....	8
图 8：油烟在线监测线.....	9
图 9：空气电台系列.....	10
图 10：公司物联网四大板块布局.....	11
图 11：公司营收稳定增长.....	12
表 1：公司发展历程.....	3

## 1. 公司简介

河南汉威电子有限公司（以下简称“汉威电子”）成立于1998年9月，于2009年10月于深交所创业板挂牌上市，是首批创业板上市企业。公司致力于打造从多门类传感器、仪器仪表，到物联网行业应用的完整解决方案，是我国传感器、安防环保仪表领域最有影响力的企业之一。

公司发展历程如下：

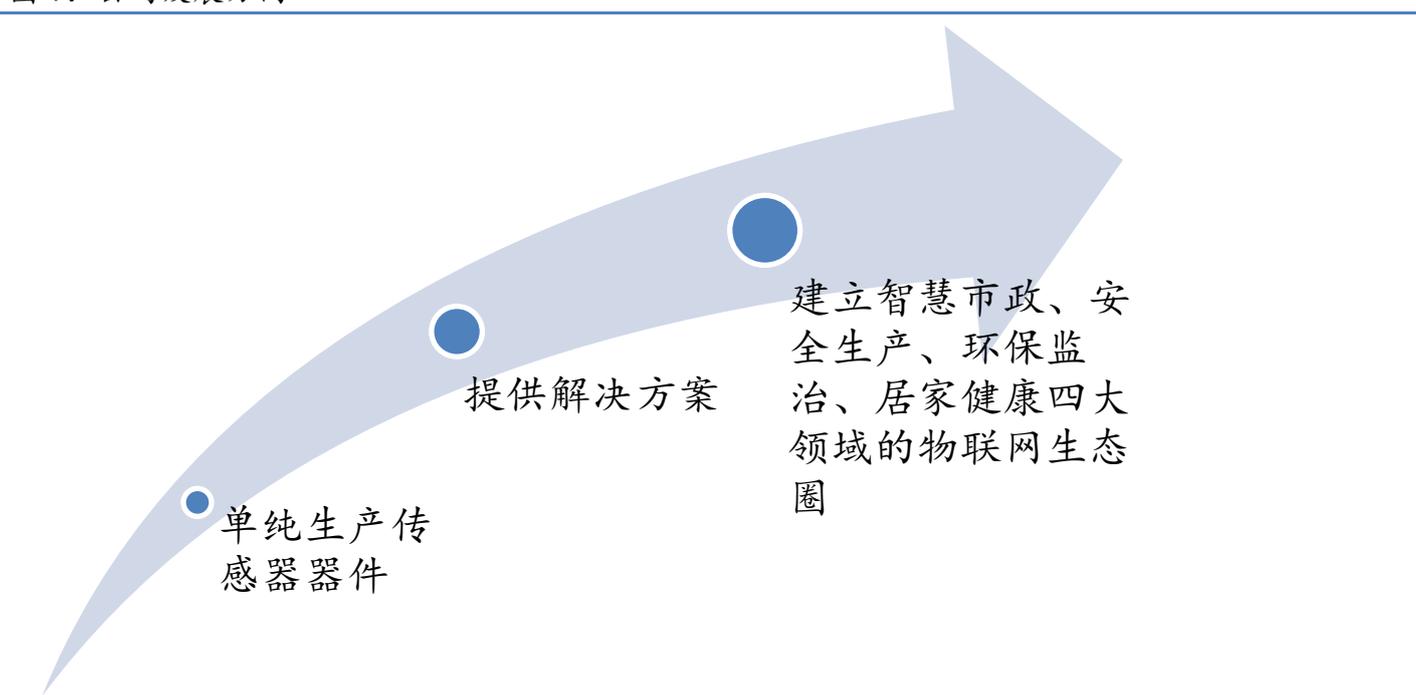
表 1：公司发展历程

时间	发展大事记
1998年	河南汉威电子有限公司成立
1999年	MQ-8 氢敏元件/135 空气质量检测气敏元件、MQ200 系列常温气敏元件研制成功，批量生产投放市场
2003年	通过公安部消防型式认可工厂条件检查
2006年	进军煤矿仪表领域
2007年	为客户提供全套的系统解决方案
2009年	于深交所创业板挂牌上市
2010年	建立起以传感器为核心，以智能仪器仪表为支柱、以系统解决方案的物联网为导向的三大版块
2015年	以传感器为核心，建立物联网生态圈，全面开拓安全生产、民生健康、智慧城市、环境保护四大领域

数据来源：公司网站，众成研究

由上表公司发展历程，我们可以看出公司主营发展方向：由传感器出发，由单纯生产器件到提供系统解决方案，再到建立物联网平台，发展以传感器为核心、围绕智慧市政、安全生产、环保监治、居家健康四大领域的物联网生态圈。

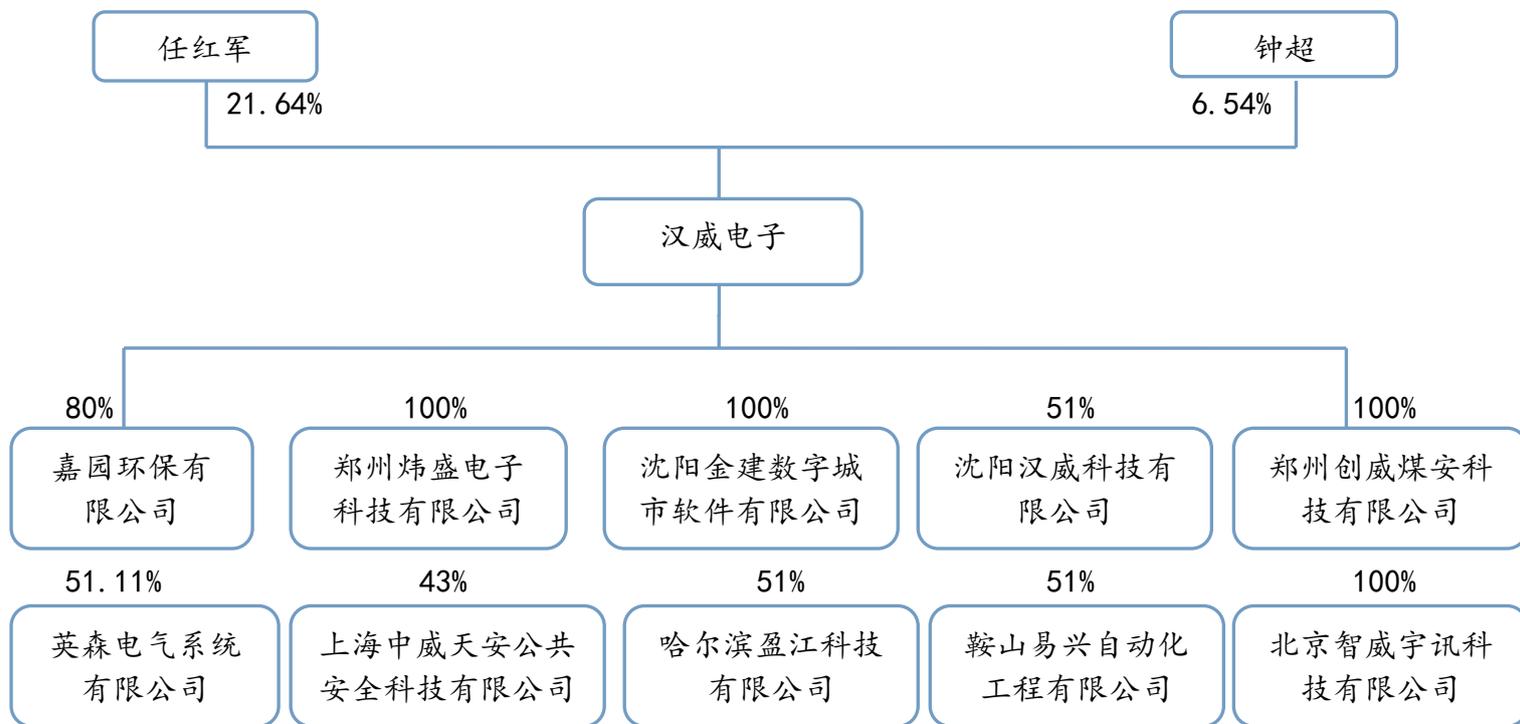
图 1：公司发展方向



数据来源：众成研究

公司的发展不仅依靠自身的创新发展，更加依靠外延并购不断壮大。公司目前已有 10 个参股子公司，其中有 9 个为控股子公司，同时，公司投资风向标、开云信息等公司与其加强合作。外延成为公司发展的重要部分。下图为截止到 2015 年公司实际控制人及控股、参股子公司：

图 2：股权结构图



数据来源：公司公告，众成研究

## 2. 公司是气体传感器龙头

### 2.1 传感器市场空间巨大

物联网公认的三个层次是感知层、网络层、应用层，而感知层是物联网的数据和物理实体基础。没有感知也就没有物联数据的采集，没有网络上物体的特征数据。因此，感知是物联网的先行技术。而在感知层中，关键硬件为传感器，传感器可以被称为是物联网的硬件细胞，没有传感器就没有物联网。

据工业和信息化部数据，2014 年我国整个物联网的销售收入达到 6000 亿元以上。近几年我国物联网产业发展的综合增长率达到 30% 以上，发展势头强劲。尤其是智能制造领域的工业物联网以及智能交通领域的车联网市场前景良好，增速不断攀升。在智能化电子产品不断涌现、物联网智能终端与整机产品制造市场稳定发展的带动下，传感器产品国产化需求不断增大，自主 MEMS 传感器产品的研发及产业化成为 2014 年产业发展的主要方向。

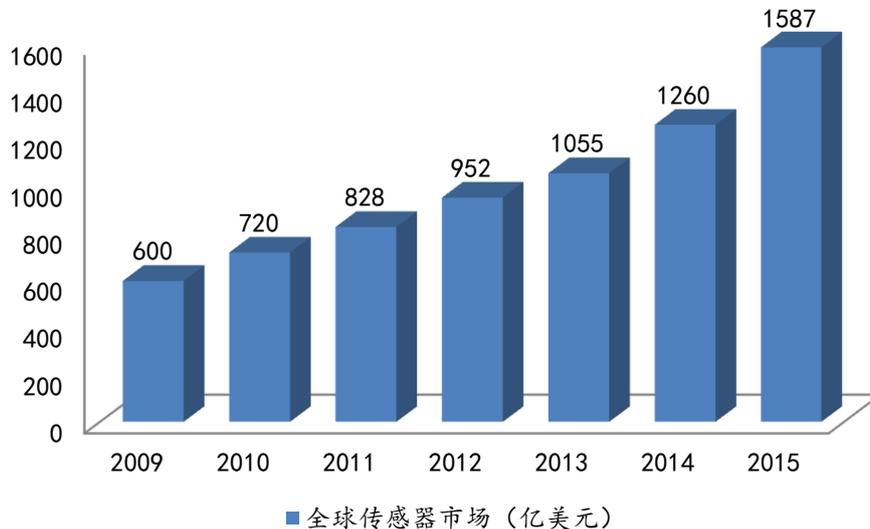
全球层面来看，传感器市场一直保持快速增长，未来，随着经济环境的持续好转，市场对传感器的需求将不断增多，据高工产业研究院预测，未来几年全球传感器市场将保持 20% 以上的增长速度，2015 年市场规模将突破 1500 亿美元。

国内层面来看，近年来国内传感器市场持续快速增长，年均增长速度超过 20%，2011 年传感器市场规模为 480 亿元，2012 年达到 513 亿元，2013 年则超过 640 亿元。

美国华盛顿特区经济趋势基金会总裁杰里米里夫金在其所著的《零边际成本社会》一书中表示，2007 年，全球大约有 1000 万个传感器将各种类型的人类发明连接到物联网上。2013 年，该数据达到

35 亿个，到 2030 年预计将达到 100 万亿个。来自工信部电子科学技术情报研究所《中国传感器产业白皮书(2015)》的数据显示，全球传感器市场规模已从 2010 年的 720 亿美元迅速上升至 2014 年的 1260 亿美元，年均增长率达 15%。未来 5 年将保持 10%-20% 的增长速度。

图 3：全球传感器市场规模预测



数据来源：《2014-2019 年中国传感器市场深度调查及投资前景评估报告》，众成研究

## 2.2 公司是国内气体传感器龙头

公司产品大类分为气体传感器、气体检测仪器仪表及监控系统，主要应用于石油、化工、冶金、采矿、电子、电力、医疗卫生、农业、燃气、市政工程、家庭安全与健康、公共场所、道路安全管理等领域，用于防火防爆、预防中毒、污染监测、环境治理、改善人居环境等。

图 4：传感器应用



数据来源：公司官网，众成研究

公司是气体传感器龙头，市场占有率超过 60%。公司气体传感器产品主要分为红外类、电化学类、催化类、半导体类四大类，是国内唯一一家具备四大主流气体传感器生产能力的制造商；气体检测仪器仪表大类分为工业、商用气体检测仪器仪表；监控系统已发展完成应急救援现场监测、煤矿通风、核辐射监控、安全生产管理等适用于各种类型的危化企业现场和综合安全生产管理系统。公司拥有从气体传感器-气体检测仪器仪表-监控系统的完整产业链，是国内唯一一家以传感器为主业的上市公司，已具备一定的物联网相关领域的研发和产业应用基础。

此外，公司基于气体传感器领域优势，已向流量、压力、温度等空间更大的应用领域拓展。形成了气体、压力、流量、温度、热释电等多门类传感器及相关仪器仪表的小规模试产。公司的 MEMS 流量传感器、MEMS 压力传感器、MEMS 热释电传感器已小规模量产。随着公司物联网产业基地的建成，多门类传感器也将开始规模生产，后续将为公司传统传感器业务增添新的动力，贡献更多利润。

### 3. 内生外延布局物联网四大领域

公司以先进感知技术为核心和基础，持续升级传感器、智能仪表、系统平台应用等产品与服务体系，以“产业互联+健康家居”为产业布局思路，以有序的外延并购补全补强产业链条，业务布局涵盖智慧市政、安全生产、环保监测、居家健康等四大业务领域，实现了从单纯的电子硬件企业向“1 平台+N 行业应用”平台的跃迁，公司已成功转型为领先的平台型物联网（IOT）解决方案提供商。

图 5：公司物联网结构示意图



数据来源：公司公告，众成研究

## 3.1 智慧市政

智慧市政是公司的重点业务布局之一，以沈阳金建、鞍山易兴等智慧城市事业群为开拓主体，依托“监测终端+SCADA+GIS+云平台”的整体解决方案，聚焦城市专业管理、燃气、供水、排水、供暖、交通、安全等城市管理领域。智慧燃气已经成为公司在智慧市政领域的明星业务，未来要将在燃气的成功经验复制到其他市政领域。2015年1月，公司已经通过PPP模式合资设立郑州公用事业公司切入智慧水务领域，打造新的智慧水务标杆，创造新的业务增长引擎。

图 6：智慧城市全景图



数据来源：公司公告，众成研究

### ● 收购沈阳金建获 GIS 控制力

沈阳金建是一家基于 GIS 平台数据库系统的综合运营商，其自主研发的地理信息系统处于国内领先水平，能够为政府机关、企事业单位等各类客户提供专业化管理及监控系统解决方案，产品广泛应用于城市专业管理、燃气、供水、安全等领域。公司收购沈阳金建股权，是汉威电子进入数字城市行业、发展物联网技术、延伸产业链的战略举措，是公司现有业务向“新型城镇化”及“智慧城市”拓展的重要步骤。同时，本次收购还有助于充分利用沈阳金建的软件技术优势推动汉威电子业务、技术和管理的移动信息化改造，促进公司全面互联网化。由于双方面向相同的客户群体，本次全资收购沈阳金建，有利于公司加强对数字化地理信息系统领域的控制力，实现双方业务资源、特别是在智慧市政领域的技术业务充分协同。

### ● 收购鞍山易兴获 SCADA 能力加码物联网

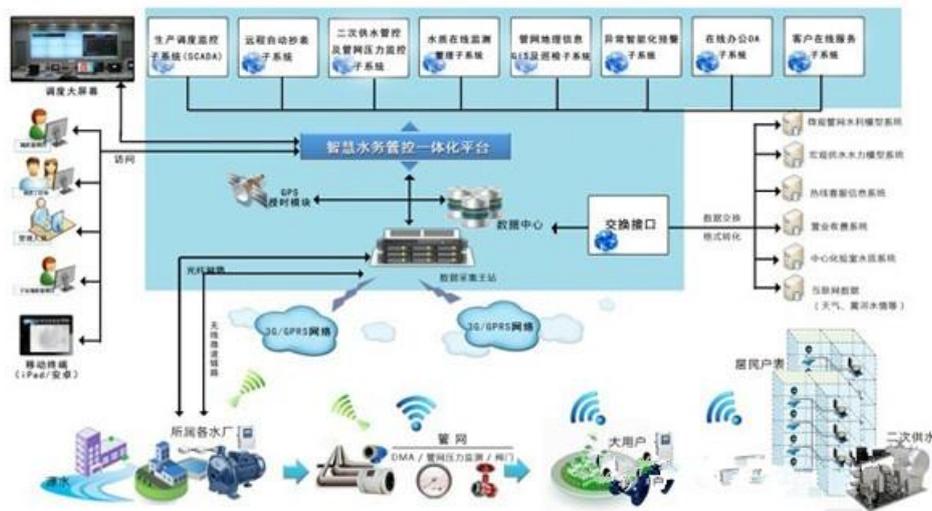
鞍山易兴专门从事公用事业领域的燃气、自来水、供暖、供电、城市排水等能源输配 SCADA（数

据采集与监控)系统;油田、煤矿等能源开采监控 SCADA 系统; CDM 计算机监控系统;大型企业能耗在线监测系统的研究开发、系统集成、工程施工和产品销售,是国内领先的 SCADA 系统集成商。公司核心技术在于其拥有自主知识产权的易兴 SCADA 软件系统,业务网络已覆盖全国。汉威电子正在大力拓展智慧市政、安全生产、公用事业、环保治理等领域的市场机会,而 SCADA 系统在这些领域具有广泛又关键的作用,鞍山易兴是国内领先 SCADA 系统企业,从事的业务与汉威电子现有业务领域高度重合,通过收购鞍山易兴,汉威电子的产业生态圈将得到进一步完善,形成更加丰富的产业链。同时,鞍山易兴是国内 SCADA 系统的知名系统集成商,在许多领域拥有和汉威电子相同的客户群体,在智慧市政、安全生产、公共事业领域积累了丰富的经验,本次收购,双方将共建研究平台,销售和服务网络也将得到整合,实现资源共享,提升资源利用效率。

## ● 收购广东龙泉落于南方发展智慧水务

广东龙泉在智慧水务、智慧燃气等智慧市政市场方面拥有十多年的深厚经验。广东龙泉在南方地下管网 GIS 市场具有领先地位,与沈阳金建数字城市有限公司共同形成了南北地域性优势,尤其在智慧水务方面优势突出,客户包括广州市自来水公司、武汉水务集团等日均供水量在 400 万吨以上的大型供水企业,为公司打造智慧市政事业群及开展本地化服务方面补充了重要行业性资源。广东龙泉在地下管网数据采集及地下管网检测服务方面也有一定优势,在供水领域除了地理信息平台项目之外,还承揽普查、勘测、物探的前期准备工程,以及泄漏探测和漏点修复等后期运行工程,业务内容全面,业务链条更长。广东龙泉已为深圳水务(宝安)集团、广州市自来水公司、佛山水业集团、新会水务等行业重要客户提供供水管网查漏服务,这些对汉威目前业务都构成了有益补充。

图 7: 公司智慧水务系统结构图



数据来源:公司公告,众成研究

## ● 投资成立汉威公用、汉威智源 PPP 模式开展智慧水务、智慧热力

在国家大力推进新型城镇化、所有制改革的大背景之下,政府对于社会资本参与城市公用事业的 PPP 模式给予了充分的政策肯定与引导,打通了城市公用事业与资本市场的连接通道,智慧市政业务市场迎来重大发展机遇期,在郑州高新区发展规划中,智慧热力被确定为高新区供热建设的重点项目。公司依托“监测终端+SCADA+GIS+云平台”智慧市政整体解决方案,已经成功打造了郑州高新区智慧供水项目示范标杆,综合效益显著,为智慧热力项目的实施提供了成熟经验。公司借助两次投资通过 PPP 模式分别切入智慧水务和智慧热力领域,打造智慧市政改造及运营的项目标杆。实施智慧水务及智慧热力项目,将为公司承接“智慧市政”多领域系统解决方案项目打下坚实基础,塑造公司新的业务增长引擎。

## ● 定增 13 亿拓展智慧市政

公司以现有的核心感知技术为基础，叠加物联网平台，正在逐步形成“智慧市政+安全生产+环境监治+健康家居”四大业务领域协同发展的格局。为抓住市场机遇，定增募集资金将主要用于公司智慧水务及智慧热力板块的智慧化改造及运营项目，同时配套提升智慧市政综合管理系统软件的开发及应用能力，通过物联网方案切实解决水务及热力行业的资源漏失严重、能耗效率过低、管线故障频发、小表集抄不智能、管理水平低下等实际问题，力争打造智慧市政改造及运营的项目标杆。

### 3.2 安全生产

随着新《安全法》及其他安全法规的实施，预计我国未来每年安全生产监控领域增速将超 20% 以上，市场空间广阔。公司的安全生产产品与服务已经广泛应用在化工、冶金、石油、煤化、食品、制药等行业，主要以增值服务、系统集成、整体安全解决方案和健康管理等维度切入，通过平台为客户提供服务。公司独有的安全服务云平台可以检测到全国覆盖的项目，并随时检查监测探点是否需要更新、替换，管理和服务成本低，效率高，竞争优势非常明显。

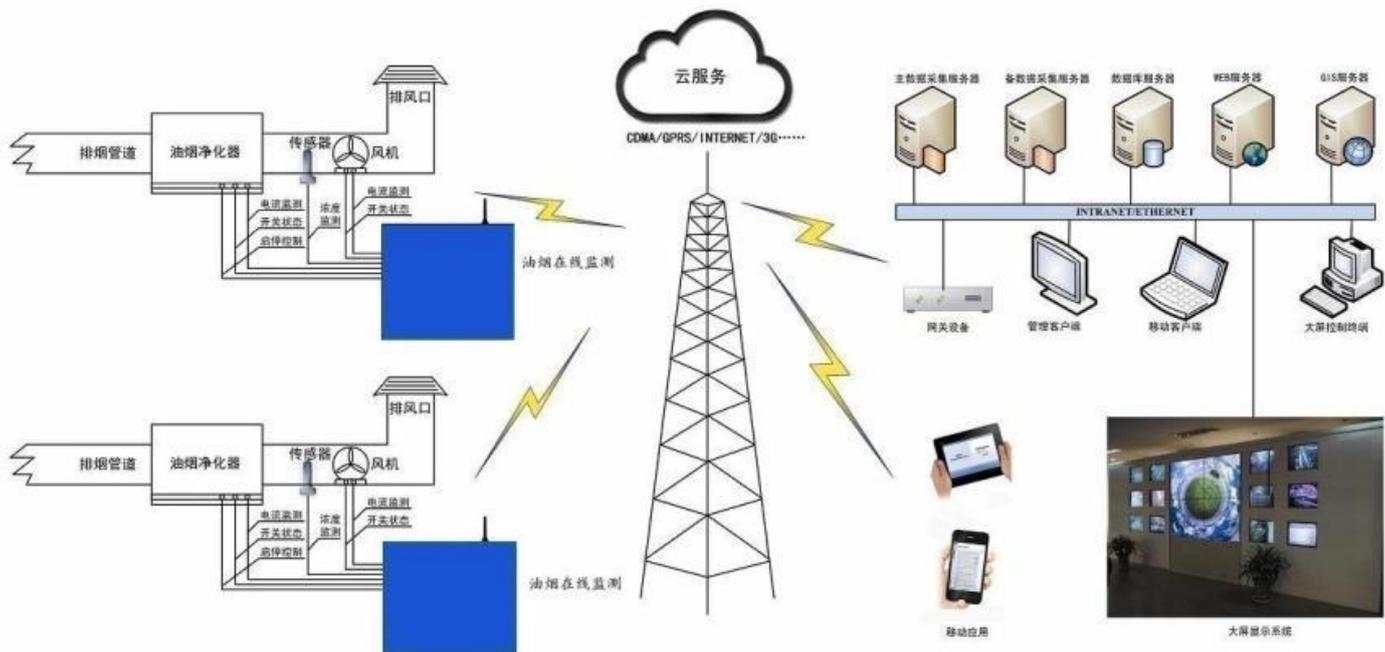
## ● 投资上海英森电气深入工业领域

英森电气专注于工业消防及气体安全领域，致力于气体探测设备和气体检测标定设备的技术研发和更新，已经开始投资研发包括使用先进 NTMOS 的低浓度气体探测器、纸带式有毒气体探测器等新的可燃及有毒气体探测设备。上海英森的工业消防系统、气体探测系统以及安全生产解决方案被广泛地运用于工业领域和基础设施，包括核电站、石油和天然气、化工、电子及半导体、医药、城市燃气、港口等各个领域的大中型项目中。通过投资，公司获取上海英森的电气工业消防及气体安全领域资源，深入工业领域，将安全生产解决方案应用到包括石油、天然气、港口、医疗、化工、核电站等领域。

### 3.3 环保监治

公司在 VOCs 气体前端检测领域拥有强大的客户基础和技术经验，未来 VOCs 监测治理政策将步入密集发布期，市场空间巨大，公司将努力把握正在到来的环保治理市场契机。

图 8：油烟在线监测线



数据来源：公司公告，众成研究

## ● 收购嘉园环保切入环境治理

嘉园环保是目前国内领先的废气治理系统、废水污水处理系统整体解决方案提供商，主营业务涵

盖废气处理领域中的有机废气治理及废水污水处理中难度最大的垃圾渗滤液处理等。两家公司目标客户存在一定重叠，上下游关系明显。近年来公司客户对“前端检测、后端治理”的产品整体解决方案需求迫切，双方业务整合将呈现较强的业务协同效应。通过本次交易，汉威电子将得以从既有环境监测系统优势领域出发，进入环境污染治理板块，可以为客户提供从气体检测到废气治理的完整解决方案。嘉园环保作为领先的环保设备制造商，应用汉威电子从感知到云端应用的物联网技术，可以显著提高嘉园环保设备的“智慧”程度，增加业务价值和客户体验。

### 3.4 居家健康

居家健康是公司布局的前瞻性业务领域，已经于“第五届中国国际物联网博览会”上发布了第一代威果智能家居系列产品——“空气电台”，能够同时监测 PM2.5、甲醛、VOCs、二氧化碳、温湿度等指标，可以利用家庭 Wifi 实时传输数据给 APP 及进行报警，目前已实现小批量供货。另外，公司与苏州能斯达、浙江风向标科技有限公司、河南开云信息技术有限公司、德煦智能科技（上海）有限公司开展股权资本合作，结合公司物联网云平台优势，探索 B2C 业务模式，打造更加完善的智能家居设备、数据分析和方案服务。

图 9：空气电台系列



数据来源：公司公告，众成研究

#### ● 投资风向标获得云服务

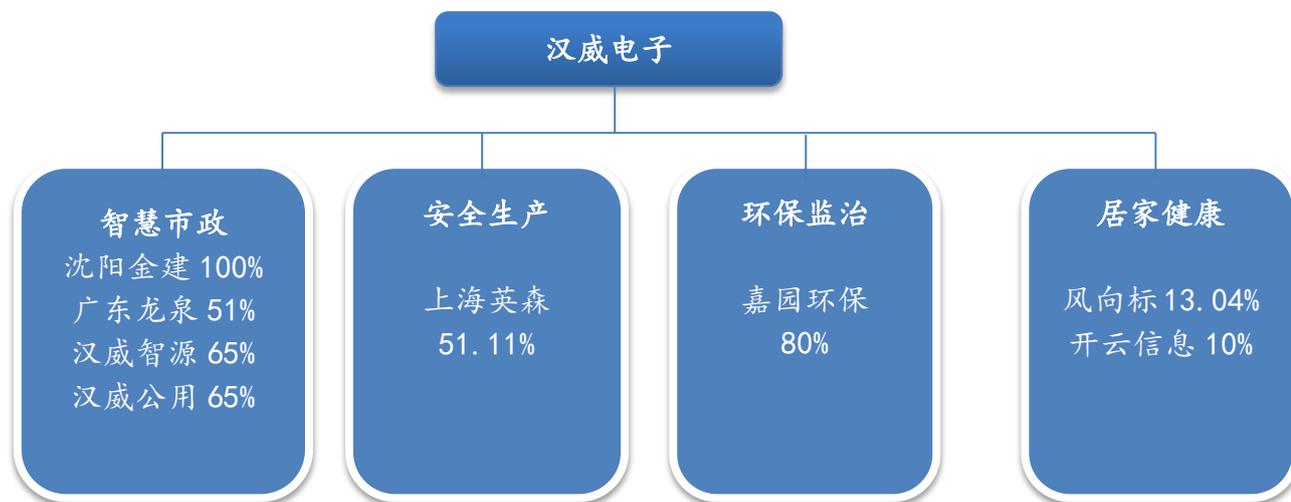
风向标是国内领先的物联网解决方案提供商，专注于物联网云平台的建设，在智能家居领域拥有自主研发和生产运营团队，为企业用户提供产品的智能化解决方案，为终端用户提供家庭的智能生活解决方案。汉威电子基于风向标智能化平台开发可接入 Vanelife 云平台的智能传感产品，满足风向标 Vanelife 云、风眼 APP 的技术要求、接入条件，完善风向标智能家居系统的产品系列。风向标为汉威电子提供物联网云接入、云服务，帮助汉威电子打造“云-管-端”综合解决方案，提升汉威电子产品与服务的智慧化。双方共同打造系列以智能传感器为核心技术的爆品，在技术、市场等方面进行战略合作。

#### ● 投资开云信息获领先平台

开云信息是国内领先的移动互联健康平台，在移动健康管理领域具备比较完善的产品和服务，已与国内专业健康险领军企业 PICC 人保健康达成合作，并与富力地产共同打造了海南第一家社区健康管理医院。汉威电子是国内领先的物联网（IOT）解决方案提供商，在感知技术领域具备核心领先优势，旗下公司苏州能斯达电子科技有限公司正在积极研发可以用于医疗健康领域的先进柔性传感器，同时威果智能家居团队已经开发了第一代空气电台系列产品，并且正在积极探索更加丰富的居家健康产品和整体解决方案。双方合作的互补性强，协同效应明显。本次与开云信息进行股权合作，有利于实现健康产品账户共享和大数据互通，共同打造内外闭环的智能居家健康解决方案。本次投资有助于

公司补全、补强在居家健康领域的产品与服务，完善公司物联网（IOT）整体解决方案，增强汉威电子的持续发展能力和核心竞争力。

图 10：公司物联网四大板块布局



数据来源：众成研究

## 4. 内生外延齐飞，公司业绩稳定发展

### 4.1 内生发力：加大研发、加强管理

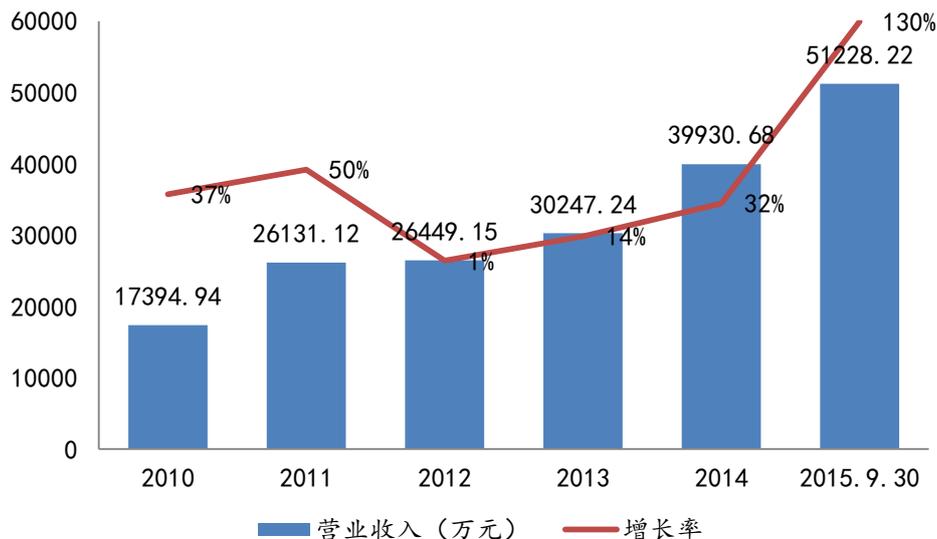
公司从多维度改善内部管理，为持续发展提供制度保障。一方面，公司加强对各子公司、各业务单元经营计划的落实情况进行监督、检查和评价，加强对重大项目的监控，完善集团化风险管控体系，将研、产、供、销等各职能部门建立成独立核算单位，形成内部的市场化机制；另一方面，公司根据经营业务的属性和相关度，重构内部组织架构，将研发、营销及相关支撑部门重组为聚焦行业的事业群，强化各事业群主体的协同作战能力。经过实践，该模式的运营效果显著。

同时，公司传感器产品不断创新发展：炜盛科技研发了高端“激光 PM2.5 粉尘传感器”、经济型“PM2.5 粉尘与异味二合一传感器 ZPH01”、“甲醛传感器 ME2-CH20”，具有低功耗、高精度、高灵敏度的特点，打破了国外公司的垄断局面。

### 4.2 外延扩张：产业生态平台构建进展顺利

公司投资并购工作取得重要进展，旗下成员规模快速壮大：投资上海英森，切入工业消防监测市场；全资收购沈阳金建，增强在 GIS 与智慧城市领域的领先竞争优势；投资控股智慧水务行业领先的企业广东龙泉科技有限公司，与沈阳金建共同形成南北地域性优势，继续发力智慧市政业务市场；并购嘉园环保，贯通了气体检测到治理的产业链条，瞄准千亿 VOCs 治理市场；投资鞍山易兴，将 SCADA 系统与既有智能仪表和云平台完美衔接；合资设立郑州汉威公用事业公司及郑州汉威智源科技有限公司，进军智慧水务及智慧热力领域，努力打造新的智慧市政增长引擎；投资英森电气及上海中威，旨在强化在应急救援、消防安全监测市场的优势，培育壮大智慧安全业务板块；设立北京威果，探索居家健康与消费电子市场。此外，公司投资领先的创投企业河南华夏海纳创业投资集团有限公司，借助其投资平台促进落实外延并购发展战略。经过有序的外延扩张，公司的产业生态构建成果显著，公司与各子公司之间形成了产业集团军，产业链条实现了有效的拓展延伸。

图 11：公司营收稳定增长



数据来源：WIND，众成研究

## 5. 盈利预测

公司是气体传感器龙头，在出色的硬件基础上坚定推进物联网产业平台的构建与完善，围绕智慧市政、工业安全、环保监治、居家健康等业务板块全力开拓，尤其是智慧水务等标杆项目取得成功，经营效果整体稳健增长，已取得业绩成效。同时公司进一步加强研发创新，形成了更加完善的“传感器+监测终端+SCADA+GIS+云平台”的完整解决方案，行业竞争力和客户服务能力得到显著提升，整体市场份额得以巩固提升。此外，公司还拥有继续外延布局的预期。我们看好公司物联网大布局战略，在定增摊薄的情况下，预估 2015-2017 年 EPS 分别为 0.35 元、0.55 元、0.87 元，给予“买入”评级。

## 6. 风险提示

业务整合效果不达预期，继续外延力度低于预期。

## 盈利预测表

单位：百万元

利润表	2014A	2015E	2016E	2017E	资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	399.31	882.47	1456.07	2227.79	货币资金	194.42	8.82	14.56	22.28
营业成本	200.97	414.23	674.31	1020.77	应收和预付款项	263.36	662.71	862.96	1468.53
营业税金及附加	4.87	10.76	17.75	27.15	存货	179.28	256.32	452.77	620.66
营业费用	58.28	128.79	212.51	325.14	其他流动资产	0.78	0.78	0.78	0.78
管理费用	88.84	196.34	323.96	495.67	长期股权投资	1.68	1.68	1.68	1.68
财务费用	5.75	9.47	10.19	14.80	投资性房地产	62.10	55.32	48.54	41.76
资产减值损失	7.03	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	429.76	381.05	332.33	283.62
投资收益	-0.47	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	614.81	577.17	539.53	501.89
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	17.18	16.94	16.70	16.70
营业利润	33.09	122.88	217.35	344.26	资产总计	1763.37	1960.80	2269.86	2957.91
其他非经营损益	33.36	0.00	0.00	0.00	短期借款	168.50	181.26	119.50	360.63
利润总额	66.46	122.88	217.35	344.26	应付和预收款项	231.57	328.91	545.26	747.51
所得税	8.08	18.43	32.60	51.64	长期借款	42.88	42.88	42.88	42.88
净利润	58.37	104.44	184.75	292.62	其他负债	74.18	74.18	74.18	74.18
<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	负债合计	517.12	627.23	781.82	1225.20
经营性现金净流量	51.56	-171.77	107.96	-170.65	股本	146.51	146.51	146.51	146.51
投资性现金净流量	-219.16	0.00	0.00	0.00	资本公积	745.60	745.60	745.60	745.60
筹资性现金净流量	135.79	-13.83	-102.23	178.37	留存收益	259.13	344.61	495.82	735.30
现金流量净额	-31.74	-185.59	5.74	7.72	归属母公司股东权益	1151.24	1236.72	1387.93	1627.41
<b>基本指标</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	股东权益合计	1246.25	1333.57	1488.04	1732.70
EBIT	71.58	132.35	227.54	359.06	负债和股东权益合计	1763.37	1960.80	2269.86	2957.91
EBITDA	96.91	225.72	320.92	452.19					
EPS (元)	0.20	0.35	0.55	0.87					
PE (倍)	166	95	60	38					
PB (倍)	8	8	7	6					

数据来源：WIND，众成研究

## 免责条款

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 6-12 个月内个股和行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

### 个股评级

买入：相对强于基准指数收益率 15%以上

增持：相对强于基准指数收益率 5%~15%

中性：相对于基准指数收益率在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于基准指数收益率在-5%以下

### 行业评级

看好：明显强于基准指数

中性：与基准指数基本持平

看淡：明显弱于基准指数

## 免责声明

本报告由众成证券有限责任公司（以下简称“本公司”）制作及发布，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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用；若征得本公司同意进行引用、刊发或转载，需注明出处为“众成证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。