

公司研究/首次覆盖

2019年09月16日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级：增持（首次评级）

当前价格(元): 19.13
合理价格区间(元): 20.59~22.04

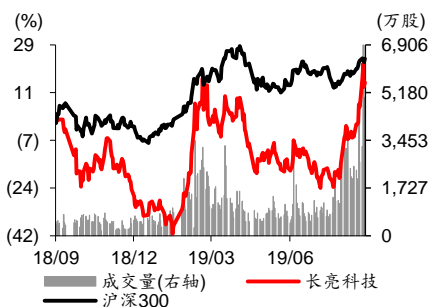
谢春生 执业证书编号: S0570519080006
研究员 xiechunsheng@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

郭梁良 021-28972067
联系人 guoliangliang@htsc.com

金兴
联系人 jinxing@htsc.com

一年内股价走势图



资料来源: Wind

长亮科技：业务的扩张

长亮科技(300348)

金融信息化服务商，业务边界不断拓展

公司自成立以来不断拓展业务边界，从最初的商业银行业务系统厂商发展为金融信息化服务商，2015年以来通过泛金融、海外战略不断拓宽业务边界，与腾讯的合作进一步打开了互联网金融的成长空间。我们预计，2019-2021年，公司EPS分别为0.29元、0.40元、0.50元。目标价20.59-22.04，首次覆盖，给予“增持”评级。

从银行IT系统厂商到金融信息化服务商

公司大力投入研发，通过不断深化银行产品线形成了银行业务系统方面的优势，与时俱进升级核心业务系统巩固了这一优势，此外通过泛金融策略将产品线延伸到保险、基金等非银行金融机构以及大数据分析等新领域。而未来我国金融信息化投入有望进一步增长，面对分散的竞争格局，公司有望享受新领域细分市场进一步增长的红利。

积极布局海外市场，打开新成长空间

公司自2015年开始国际化布局，起步于香港市场，瞄准东南亚，并辐射至中东。通过输出银行业务核心系统以及互联网金融系统，满足了东南亚银行数字化转型的需求，并接连获得CIMB联昌银行、泰国大城银行等重要客户，公司的海外收入也随着海外业务的稳步推进快速增长。

联手腾讯，业务进一步拓展

公司于2017年与腾讯云展开战略合作，合作内容包括打造金融专有云等。于2018年合作银户通项目，该项目于2019年3月正式上线，旨在构建全新的金融门户，推动银行的互联网营销。该项目将公司的业务优势与腾讯的云化技术优势结合，有望进一步打开公司的成长空间。此外，2019年上半年公司与腾讯合作推出业务中台，致力于满足银行业务复杂化带来的快速创新需求。随着双方合作进一步深入，公司有望受益于云时代下金融企业数字化转型带来的红利。

首次覆盖给予“增持”评级

我们认为，长亮科技在产品 and 下游客户方面，存在一定的可扩展能力。产品线从银行核心系统向非核心系统延伸，下游客户从国内向海外延伸。我们预计，公司2019-2021年归母净利润分别为1.41亿元、1.90亿元、2.42亿元，对应的EPS分别为0.29元、0.40元、0.50元，对应PE65、48、38倍。行业可比公司2019年平均市盈率71倍，考虑到公司海外业务拓展有望超预期，给予公司2019年71-76倍目标PE，对应目标价20.59-22.04元。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：下游需求低于预期的风险，海外客户拓展低于预期的风险，互联网核心系统推广低于预期的风险，与腾讯的合作低于预期的风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	481.81
流通A股(百万股)	345.29
52周内股价区间(元)	12.61-29.26
总市值(百万元)	9,217
总资产(百万元)	2,295
每股净资产(元)	2.76

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	879.65	1,087	1,403	1,816	2,333
+/-%	35.16	23.63	29.01	29.44	28.46
归属母公司净利润(百万元)	87.69	56.45	141.02	190.45	241.64
+/-%	(13.40)	(35.62)	149.80	35.05	26.88
EPS(元, 最新摊薄)	0.18	0.12	0.29	0.40	0.50
PE(倍)	105.11	163.27	65.36	48.40	38.14

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

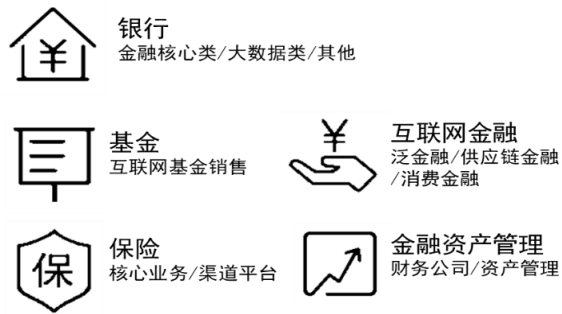
长亮科技：从银行 IT 系统厂商到金融信息化服务商

长亮科技：金融信息化服务商

公司创立于 2002 年，深耕商业银行综合业务系统，2015 年起，公司开始推行泛金融化、国际化的策略，不断拓展产品线，逐渐形成了以银行核心系统为核心，覆盖互联网金融、基金、保险、金融资产管理公司的全方位信息化解决方案。

从收入结构看，软件开发始终是公司最主要的收入来源，并且自 2015 年公司开启泛金融化、国际化战略以来，软件收入迅速增长，进而带动公司总体收入迅速增长。

图表53：长亮科技的产品



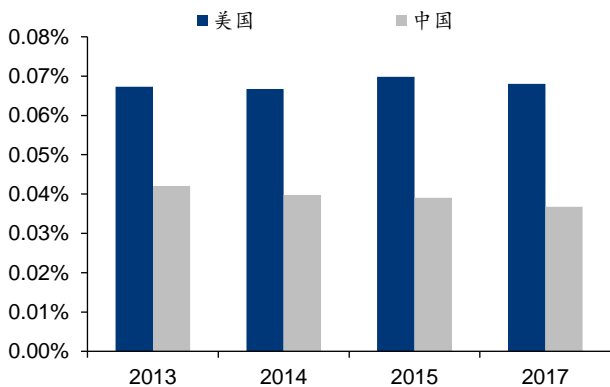
资料来源：公司年报，华泰证券研究所

金融信息化市场：市场有成长空间，竞争格局分散

公司所处的金融信息化市场，近年来规模迅速增长，并且具有竞争格局较为分散的特点。市场规模角度，根据 IDC 中国银行业 IT 投资规模，银行业 IT 投资自 2013 以来增速逐渐提升，并稳定在 10% 左右，中国银行业信息化市场正稳定增长。而将中美金融业投资占金融业资产规模进行对比可见，中国金融业 IT 投资较美国仍然具有较大的差距，中国金融信息化市场未来也仍有成长空间。

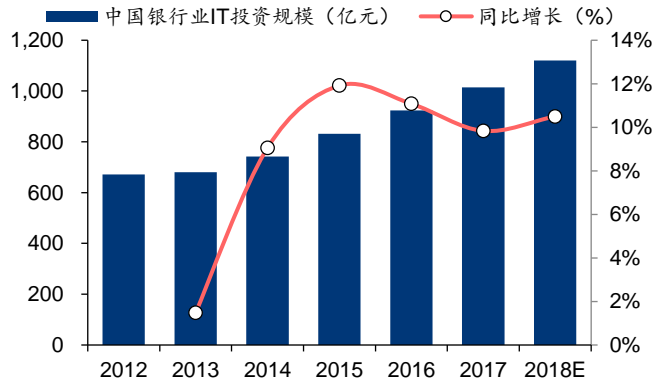
竞争格局角度，根据赛迪顾问《2018 中国银行业 IT 解决方案市场年报》，银行业 IT 解决方案公司市场占有率为 4.33%，仅次于文思海辉（8.14%）、宇信科技（8.07%）、神州信息（5.55%），行业 CR10 为 45.22%，竞争格局分散。

图表54：中美金融业 IT 投资/金融业资产规模



资料来源：celent、IDC、美联储、央行、华泰证券研究所

图表55：中国银行业 IT 投资规模 (亿元)



资料来源：IDC、华泰证券研究所

产品：银行产品线纵向深化，泛金融化横向拓展

公司所处行业市场增长空间大，行业竞争格局分散，从公司的产品线变革来看，通过推出新产品不断切入新的细分市场，享受行业增长红利。

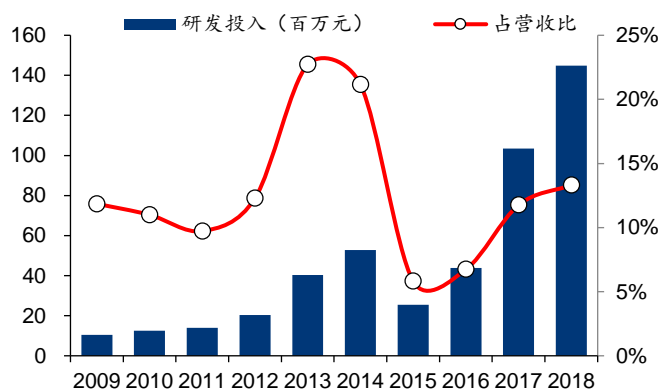
公司银行产品线包括核心系统升级改造，以及向非核心系统延伸两大方向。根据新的监管合规需求以及客户售前 POC 需求，公司不断利用新技术优化升级银行核心系统，巩固核心产品竞争力；此外，公司还拓展出信用卡管理、商业汇票、绩效管理等其他系统作为银行核心系统的补充。

此外，公司推行泛金融化策略等方式进行横向拓展，将产品线从银行延伸至其他非银行金融机构，并且延伸至企业管理、大数据分析等领域。形成了包含金融类解决方案、互联网类解决方案、大数据类解决方案及平台的完整产品线。

进入第二波研发高投入期，泛金融化策略下大数据与金融产品共同推进

公司 2012-2014 年为第一波研发高投入期，这一阶段的研发重点主要是金融业务系统相关产品。2017 年至今为第二波研发高投入期，这一阶段的特点是加入了对大数据类、企业信息化产品及海外版本的投入，从研发支出占收入情况看，公司在这两个时间段内投入力度均高于行业平均水平，从第二波研发的投入重点看，公司持续推进泛金融、国际化策略。

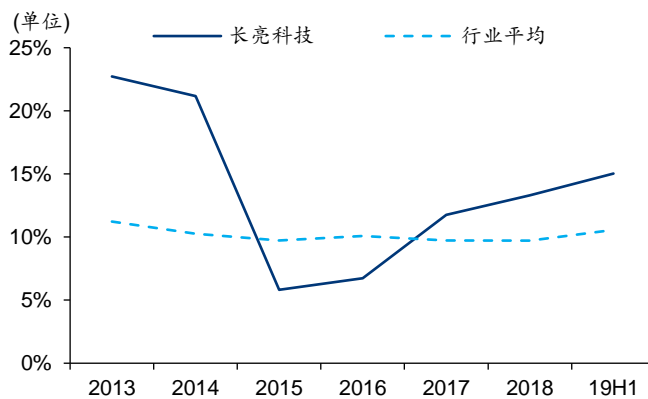
图表56：长亮科技研发费用及费用率（百万元，%）



注：2017 年之前的数据来自费用化的研发投入

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表57：研发总投入占总收入比



注：行业平均取南天信息、润和软件、中科金财、银之杰、高伟达、安硕信息、宇信科技、科蓝软件、神州信息平均

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表58：长亮科技研发投入重点

	银行核心系统	其他金融业务系统类	企业信息化	大数据类	平台
2012	JAVA 核心、配套报表、后台管理	卡系统类、IC 卡、信用卡相关		商业智能、数据治理、综合监管	架构平台、开发工具
2013		管理类新应用			系统底层平台、渠道类统一 WEB 平台、流程平台、移动支付平台
2014	JAVA 版核心	信用卡业务系统、综合前端		银行商业智能系统	
2015	新一代核心业务系统				
2016	核心业务系统优化升级、海外基础版	互联网金融产品、产品定价管理系统			互联网金融基础平台
2017	核心业务系统升级、海外核心业务系统基础版本	互联网金融核心产品基础版、消费金融核心产品、保险核心业务系统	企业经营价值核算与管理系统、基于大数据的应用升级、集团信息化统一平台 BOSS 系统		开发平台及中间件
2018	核心业务系统 V8	互联网核心 V2.0、零售贷款管理平台 V5.0、保险核心业务系统 V2.0、海外 iCORE 系统	资产核心综合管理平台 V1.0、监管平台 V5、BOSS 系统	全面价值观里数据集市 TVM 系统 V1.0、数据管控产品 V3.0	云应用开发平台及中间件

资料来源：公司年报，华泰证券研究所

积极布局海外市场

国际化布局始于 2015，覆盖香港及东南亚

公司自 2015 年底设立长亮控股（香港）起开始进行国际化布局，通过设立子公司、收购兼并等方式进行海外布局，子公司位于香港、东南亚地区。随着公司的国际化布局推进，海外订单逐渐增加，其中 2017 年为 CIMB 联昌银行提供整体的数字银行解决方案，2018 年中标泰国大城银行(Bank of Ayudhya)的互联网核心系统项目为海外业务的重大突破。

图表59：长亮科技海外子公司

时间	海外布局	地点
2016	长亮控股	香港
	乾坤烛	香港
	长亮国际	香港
	Cedar Plus	马来西亚
	长亮国际（马来）	马来西亚
2018	Sunline Technology (Thailand) Limited	泰国
2019H	长亮领臻	印度尼西亚
	Comet Wave	新加坡

资料来源：公司年报，华泰证券研究所

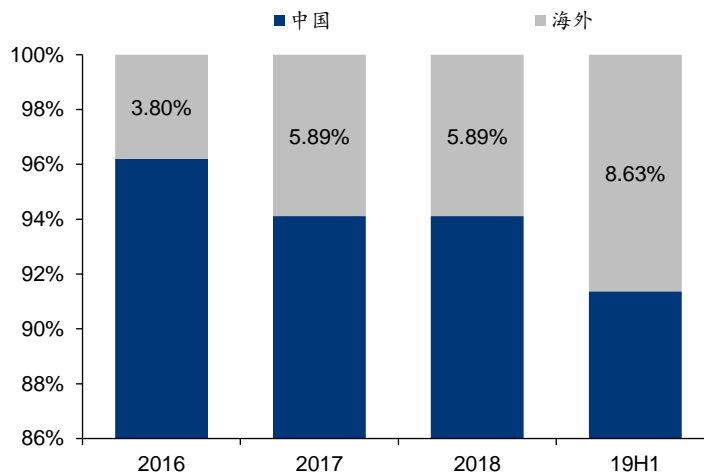
海外产品类型丰富

从研发投入项目看，公司海外产品日益丰富，输出产品由最初的核心系统扩展到互联网金融解决方案。

核心系统海外版不断升级。2016 年研发核心系统基础版；2017 年在外汇处理、活期透支等方面进一步升级并搭建海外核心 V1.0 版本，同时开始海外 ICOR 系统研发；2018 年进行海外 iCore 系统 V1.5、长亮科技海外研发核心产品 V1.0 的研发。

互联网+带来新机遇。互联网+金融使海外银行的信息需求更加复杂。2018 年，公司中标大城银行互联网核心系统项目，体现出公司的互联网核心产品帮助海外银行实现互联网化转型的能力。

图表60：长亮科技海外收入占比



资料来源：公司年报，华泰证券研究所

联手腾讯，业务进一步拓展

公司与腾讯展开战略合作，2017年与腾讯签署战略合作协议，就打造金融专有云，构建泛金融行业联盟等展开合作，随后公司与腾讯的合作逐渐深入，相继推出了针对消费者的统一金融门户“银户通”、新一代分布式金融业务服务框架 TDBF。公司与腾讯的合作有助于结合技术优势和业务优势，利于公司进一步打开增长空间。

图表61：腾讯持有长亮科技 6.65%的股权（数据日期 2019 年 7 月 5 日）

王长春 (董事长)	腾讯	屈鸿京	郑康 (董事)	包海亮	魏锋 (董事)	徐江	其他股东
15.74%	6.65%	2.19%	2.12%	1.94%	1.80%	1.77%	67.79%

长亮科技

资料来源：Wind、华泰证券研究所

银户通：构建全新门户，助力银行进行互联网营销

2018年公司与腾讯合作银户通项目，该平台旨在提供金融门户入口，通过专门的应用程序（小程序、App），方便消费者能够从单个应用程序中查询多个银行账户。该平台有助于优化用户体验，通过服务平台享受银行服务，对银行则有助于提升渠道端服务的使用率，帮助银行进行互联网营销。该系统于2019年3月正式上线，根据公司2019中报，银户同已接入11家银行，并与30余家签订合同，与70余家签订协议。

图表62：银户通产品特色

传统银行生态问题	银户通
渠道服务入口多、碎片化	银行门户入口云化，统一金融门户
APP使用率低	融合腾讯权益体系及会员成长体系，激励用户持久活跃
对互联网客户触达手段单一、获客难	依托腾讯生态资源，精准营销
金融场景单一	金融商城云服务、金融专卖店
客户分析能力欠缺	基于用户标签信息，精准营销
缺乏应对互联网欺诈交易的经验	智能反欺诈能力、风控模型建设策略

资料来源：公司官网，华泰证券研究所

开发银行业务中台系统，满足快速创新需求

中台即通过制定标准及规范，提升业务互通性，从而使开发、维护更加方便，有助于推动业务的快速创新。而随着银行业务复杂度提升，快速创新的需求日益增长，中台的重要性提升。公司顺应这一趋势，于2019年上半年，与腾讯云联合推出了新一代分布式金融业务服务框架 TDBF，将腾讯云化技术基础优势与公司业务系统优势进一步结合。

盈利预测与投资建议

公司的业务主要包括：金融核心类解决方案、大数据类解决方案、互联网金融类解决方案等。我们对以上几个业务未来发展的判断如下。

1、银行核心系统解决方案

该业务是长亮科技整体业务的核心，长亮以银行的核心系统起家。2017-2018年的收入体量分别为4.79亿元、5.89亿元，2019H1该业务收入增速为30.2%，增速比较快。我们认为，这主要与下游需求和竞争格局的改善有关。

对于公司2019-2021年收入增速判断的基础，主要包括：1) 海外市场拓展带来新的需求。近两年，长亮加快出海的步伐，以自身优势产品-核心业务系统，首先拓展东南亚市场，并不断获得订单的落地。我们认为，未来国际化趋势有望继续演化。通过拓宽区域，来增加产品新的需求。2) 市场竞争格局的优化。在银行核心系统领域，市场集中化程度在提升。国内中小厂商竞争者增速明显放缓，头部企业优势逐步显现。我们认为，这也将增加未来长亮核心系统收入增长的驱动。

基于以上分析，我们认为，2019-2021年长亮的核心系统收入增速有望维持2019年上半年的增速水平。我们预计，银行核心系统方面，2019-2021年的收入增速分别为35%、32%、30%。

毛利率方面，银行核心系统解决方案2018年略有提升，我们认为这主要是市场竞争格局优化的结果，价格压力相对减轻，预计2019年毛利率有望保持持续上升。2020-2021年，考虑到公司海外市场拓展加速，或造成一定毛利率压力。预计2019-2021年毛利率分别为54.03%、53.26%、53.44%。

2、大数据类解决方案

该业务也是公司增速比较快的业务，2018年该业务收入体量为2.43亿元，同比增长35.2%。2019年上半年该业务收入为1.02亿元，同比增长14.3%。根据公司半年报信息，2019年上半年，公司中标了平安银行信用卡核心项目、泰国中小型企业发展银行核心项目、桂林银行新一代核心系统项目、Livi VB Limited分布式核心银行系统项目（香港首批虚拟银行之一）、联通集团财务有限公司核心系统项目、广发银行新费用报账管理平台项目、招商银行交易银行产品智能化经营体系项目和数据流量经营分析项目等多个重要项目。

未来2-3年，我们认为大数据类解决方案业务的增长逻辑主要如下。大数据在加强风险控制、精细化管理、业务创新等业务转型中将起到重要作用。2017年公司募集资金对大数据类解决方案进行投入建设。研发的产品主要是基于大数据的管理模块，具体包括：银行大数据应用平台、银行管理会计系统和银行风险管理系统。目前，从公司公开披露的项目落地来看，我们认为，公司大数据类解决方案逐步成熟，有望逐步为公司贡献新的增量收入。

基于以上分析和判断,我们认为,2019-2021年该业务收入增速分别为25%、30%、30%。

毛利率方面,2018年大数据业务毛利率略有下降。我们认为业务拓展早期,产品化程度有一个提升的过程。2017年公司才开始对大数据业务募资建设,投入期毛利率波动属于正常现象。2019-2021年,随着大数据类解决方案的成熟,毛利率有望回升并保持平稳,预计分比为46.65%、46.65%、46.23%。

3、互联网银行核心系统

互联网银行核心系统是长亮具备核心竞争优势的领域。2019年上半年,公司已中标辽宁省农村信用社新一代核心系统项目,这是公司中标的首个省级农村信用社核心系统。印度尼西亚金光银行核心系统项目是公司在印度尼西亚中标的首个项目。2018年该业务收入增速为16.2%,2019H1该业务收入增速为3.2%。

我们认为,互联网银行核心系统的增长逻辑主要包括:1)产品逐步获得市场地位。在互联网金融领域,公司目前已经在微众银行、百度金融、包商银行完成了互联网金融产品的初步实践,占据了一定的市场、技术先发优势。2)海外的扩张。长亮的互联网核心系统在海外市场具备较强的竞争力。这主要与国内互联网环境为长亮的互联网核心系统奠定了良好的产品开发和应用环境。相比海外其他竞争对手,长亮的产品具备一定领先优势。我们认为,互联网核心系统有望逐步获得海外客户的认可,或将在后续订单中逐步体现。

基于以上分析,我们认为,2019-2021年,互联网银行核心系统收入增速分别为20%、25%、25%,呈现出增速上行的趋势。

毛利率方面,我们认为公司互联网银行核心系统解决方案已较为成熟,落地微众银行、百度金融等行业头部客户,技术领先性有望使毛利率保持稳定。其他解决方案业务收入占比较小,预计毛利率保持平稳。我们预计互联网金融类解决方案毛利率和其他解决方案2019-2021年毛利率与2018年保持一致,分别保持51.52%与46.64%。

图表63: 长亮科技收入、毛利率预测

(百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	650.81	879.65	1087.50	1402.94	1815.91	2332.64
金融核心类解决方案		479.14	588.59	794.59	1048.86	1363.52
大数据类解决方案		179.48	242.56	303.20	394.16	512.41
互联网金融类解决方案		177.75	206.83	248.20	310.25	387.81
其他类解决方案		43.28	49.52	56.95	62.64	68.91
收入同比增速(%)	49.18	35.16	23.63	29.01	29.44	28.46
金融核心类解决方案			22.84	35.00	32.00	30.00
大数据类解决方案			35.15	25.00	30.00	30.00
互联网金融类解决方案			16.36	20.00	25.00	25.00
其他类解决方案			14.41	15.00	10.00	10.00
毛利率(%)	52.35	53.16	50.75	49.80	49.69	49.96
金融核心类解决方案		52.73	53.03	54.03	53.26	53.44
大数据类解决方案		47.91	45.39	46.65	46.65	46.23
互联网金融类解决方案		58.52	51.52	51.52	51.52	51.52
其他类解决方案		57.64	46.64	46.64	46.64	46.64

资料来源: Wind、华泰证券研究所

费用率方面，我们预计公司 2019-2021 年销售费用率保持 8% 的水平，因为公司国内销售渠道成熟，海外布局也已基本完成前期团队组建和业务拓展，投入有望进入平稳期。2018 年公司管理费用率较高的原因是海外业务拓展投入较大所致，随着海外业务团队运作日渐成熟，泰国中小型企业发展银行等重点客户的成功拓展，管理费用率有望回落，预计 2019-2021 年分别为 21%、21%、20%。研发费用率方面，公司大数据类解决方案产品是过去两年重点研发领域，随着产品日渐成熟，未来研发投入有望趋于平稳。我们预计 2019-2021 年研发费用率分别为 7%、6%、7%。

图表64：长亮科技费用率假设

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售费用率	10%	9%	8%	8%	8%	8%
管理费用率	27%	21%	28%	21%	21%	20%
研发费用率		8%	9%	7%	6%	7%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

基于以上，我们认为，长亮科技在产品 and 下游客户方面，存在一定的可扩展能力。产品线从银行核心系统向非核心系统延伸，下游客户从国内向海外延伸。我们预计，公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.41 亿元、1.90 亿元、2.42 亿元，对应的 EPS 分别为 0.29 元、0.40 元、0.50 元，对应 PE65、48、38 倍。行业可比公司 2019 年平均市盈率 71 倍，考虑到公司海外业务拓展有望超预期，给予公司 2019 年 71-76 倍目标 PE，对应目标价 20.59-22.04 元。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表65：可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/9/12	总市值 亿元	EPS				PE			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E
600570.SH	恒生电子	82.07	659.14	0.80	1.18	1.45	1.87	102	70	57	44
300377.SZ	赢时胜	12.77	94.78	0.24	0.30	0.42	0.50	53	42	30	26
300033.SZ	同花顺	120.85	649.69	1.18	1.73	2.48	3.19	102	70	49	38
603383.SH	顶点软件	88.30	106.12	1.00	1.25	1.53	1.90	89	71	58	47
600446.SH	金证股份	24.89	212.36	-0.14	0.24	0.37	0.54	-183	105	68	46
300059.SZ	东方财富	16.55	1,111.43	0.14	0.25	0.33	0.41	116	66	49	40
	平均		472.26	0.54	0.83	1.10	1.40	47	71	52	40
300348.SZ	长亮科技	19.13	92.17	0.12	0.29	0.40	0.50	163	65	48	38

注：长亮科技 EPS 为华泰预测，其他公司为 Wind 一致预期

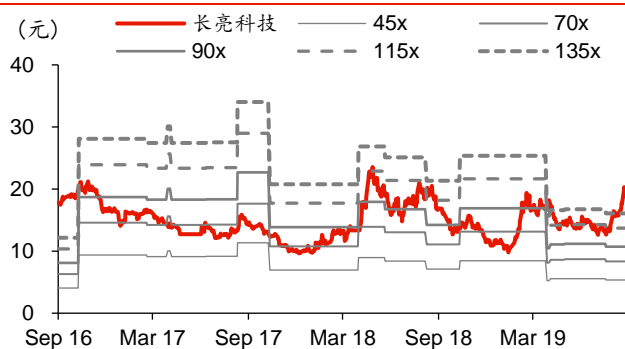
资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

- 1) 宏观经济整体下行的风险，宏观经济整体下行影响金融活动活跃性；
- 2) 金融去杠杆带来的信用紧缩风险，金融去杠杆影响金融机构资本开支力度；
- 3) 中美贸易摩擦对于经济贸易的不确定性带来的风险，中美贸易摩擦影响整体市场情绪，金融ITβ属性较高或受影响。
- 4) 海外业务拓展风险，海外业务拓展如果低于预期影响公司业务边界扩张。

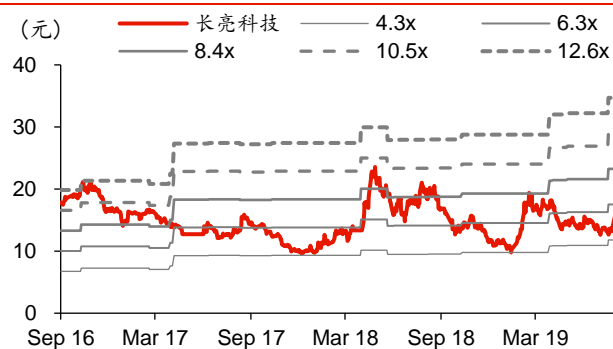
PE/PB – Bands

图表66：长亮科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表67：长亮科技历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	933.52	1,251	1,448	1,705	2,043
现金	384.60	549.93	549.93	549.93	549.93
应收账款	521.85	682.43	837.95	1,101	1,424
其他应收账款	22.28	17.04	52.70	47.43	61.54
预付账款	3.40	1.58	4.50	5.36	5.92
存货	0.81	0.19	2.20	1.66	2.06
其他流动资产	0.59	0.01	0.30	0.15	0.23
非流动资产	533.88	571.87	666.48	811.08	1,008
长期投资	2.87	5.12	5.63	6.19	6.81
固定投资	254.89	269.83	279.49	288.42	296.61
无形资产	57.94	49.20	42.68	26.69	15.43
其他非流动资产	218.18	247.73	338.68	489.79	689.29
资产总计	1,467	1,823	2,114	2,516	3,052
流动负债	291.08	303.24	506.01	834.08	1,281
短期借款	100.00	150.00	330.27	630.51	1,052
应付账款	16.64	11.59	15.50	25.59	27.88
其他流动负债	174.44	141.65	160.23	177.98	201.16
非流动负债	89.37	279.40	53.37	52.95	52.98
长期借款	59.80	52.33	52.33	52.33	52.33
其他非流动负债	29.57	227.08	1.04	0.63	0.66
负债合计	380.45	582.65	559.37	887.03	1,334
少数股东权益	7.64	9.73	13.45	18.62	27.48
股本	299.30	321.52	481.81	481.81	481.81
资本公积	478.54	767.05	606.29	606.29	606.29
留存公积	321.00	359.50	452.29	522.27	601.21
归属母公司股东权益	1,079	1,231	1,541	1,611	1,690
负债和股东权益	1,467	1,823	2,114	2,516	3,052

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	(8.40)	18.00	(211.57)	6.99	7.92
净利润	87.66	58.14	144.73	195.62	250.49
折旧摊销	27.10	34.55	25.72	27.82	27.88
财务费用	5.55	8.30	0.15	18.09	45.05
投资损失	10.53	(0.75)	(0.75)	(0.75)	(0.75)
营运资金变动	(163.89)	(190.40)	(175.69)	(251.38)	(341.24)
其他经营现金	24.65	108.14	(205.74)	17.58	26.48
投资活动现金	(92.58)	(60.03)	(126.17)	(168.08)	(222.20)
资本支出	81.83	56.35	120.00	170.00	220.00
长期投资	1.77	33.33	0.51	0.56	0.62
其他投资现金	(8.98)	29.65	(5.66)	2.48	(1.58)
筹资活动现金	196.31	205.70	337.74	161.09	214.27
短期借款	58.55	50.00	180.27	300.24	421.58
长期借款	(47.35)	(7.47)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	7.11	22.22	160.29	0.00	0.00
资本公积增加	179.28	288.50	(160.76)	0.00	0.00
其他筹资现金	(1.28)	(147.55)	157.93	(139.15)	(207.31)
现金净增加额	93.32	164.35	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	879.65	1,087	1,403	1,816	2,333
营业成本	412.03	535.61	704.30	913.53	1,167
营业税金及附加	3.54	5.14	5.23	7.55	9.81
营业费用	76.37	86.70	111.85	144.77	185.97
管理费用	186.75	307.67	298.70	377.55	473.32
财务费用	5.55	8.30	0.15	18.09	45.05
资产减值损失	19.21	24.05	18.78	18.78	18.78
公允价值变动收益	0.32	2.51	2.51	2.51	2.51
投资净收益	(10.53)	0.75	0.75	0.75	0.75
营业利润	101.61	36.16	165.89	226.12	289.51
营业外收入	0.06	0.12	1.94	0.71	0.92
营业外支出	0.06	0.11	0.06	0.08	0.08
利润总额	101.60	36.18	167.76	226.75	290.35
所得税	13.95	(21.96)	23.03	31.13	39.86
净利润	87.66	58.14	144.73	195.62	250.49
少数股东损益	(0.03)	1.69	3.71	5.17	8.86
归属母公司净利润	87.69	56.45	141.02	190.45	241.64
EBITDA	134.26	79.02	191.76	272.03	362.44
EPS (元, 基本)	0.29	0.18	0.29	0.40	0.50

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	35.16	23.63	29.01	29.44	28.46
营业利润	(7.26)	(64.41)	358.71	36.31	28.03
归属母公司净利润	(13.40)	(35.62)	149.80	35.05	26.88
获利能力 (%)					
毛利率	53.16	50.75	49.80	49.69	49.96
净利率	9.97	5.19	10.05	10.49	10.36
ROE	8.12	4.59	9.15	11.82	14.30
ROIC	10.33	6.74	10.77	12.39	13.08
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.93	31.96	26.46	35.25	43.72
净负债比率 (%)	52.94	36.65	68.40	76.98	82.78
流动比率	3.21	4.13	2.86	2.04	1.60
速动比率	3.20	4.13	2.86	2.04	1.59
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.66	0.71	0.78	0.84
应收账款周转率	1.84	1.67	1.71	1.74	1.71
应付账款周转率	46.09	37.95	51.99	44.47	43.66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.12	0.29	0.40	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.02)	0.04	(0.44)	0.01	0.02
每股净资产(最新摊薄)	2.24	2.55	3.20	3.34	3.51
估值比率					
PE (倍)	105.11	163.27	65.36	48.40	38.14
PB (倍)	8.54	7.49	5.98	5.72	5.45
EV_EBITDA (倍)	65.88	111.93	46.12	32.51	24.40