

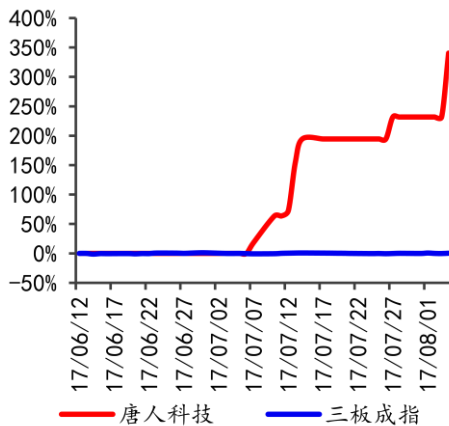


投资评级：买入（首次）

主要数据(截止8月4日收盘):

当前股价	9.69 元
总市值	4.85 亿元
流通市值	1.96 亿元
总股本	5009.00 万股
流通股本	2018.79 万股
第一大股东	丁涇
第一大股东持股比例	55.84%

近一年股价表现:



长城国瑞证券研究所

分析师:

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

研究助理:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

刘亿

liuyi@gwgsc.com

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

信息技术服务/软件与服务/信息技术

唐人科技 (839271)

——深耕智能建筑领域多年，积极拓展智慧城市细分市场

主要观点:

◆公司近三年业绩保持快速增长。2017 年上半年，公司实现营业收入 5082.78 万元，同比增长 27.37%；实现归母净利润 1204.28 万元，同比增长 85.72%。2014-2016 年公司营业收入 CAGR 为 58.83%，归母净利润 CAGR 为 175.99%。公司毛利率近三年基本稳定，费用率有较为明显的下降，净利率稳步提升，公司 ROA、ROE、ROIC 等指标也呈现上升态势。

◆我国智慧城市的发展已进入实质性的建设阶段。截至 2016 年 6 月，我国 95% 的副省级城市、76% 的地级城市，总计超过 500 个城市均在政府工作报告或“十三五”规划中明确提出或正在建设智慧城市。2015 年我国智慧城市 IT 投资规模已达到 2480 亿元，同比增长 24.17%，2011-2015 年复合增长率为 17.83%。此外，根据前瞻产业研究院预测，十三五期间我国智慧城市建设市场规模可快速上升涨至 4 万亿元。

◆公司将智慧城市解决方案延伸至智慧旅游、智慧生活、智慧医疗等领域。公司在智能建筑领域的主要竞争优势是具备较强的软硬件二次开发能力和较为丰富的在工程设计与施工经验。在持续深耕建筑智能化系统集成业务的同时，公司也积极向其他智慧应用领域拓展。2016 年公司业绩实现大幅增长的主要原因是公司将原有针对楼宇行业、交通出行等的智慧城市解决方案成功延伸至智慧旅游、智慧生活、智慧医疗领域，新增中标项目给公司带来新的盈利增长点。

◆公司积极向下游运营端拓展，挖掘数据价值。物联网的发展带动我国大数据市场规模的快速增长。据中国信息通信研究院统计，2016 年中国大数据市场规模达 168 亿元，预计 2017 年-2020 年仍将保持 30% 以上的增长。公司将物联网控制终端、传感器与物联网网关相结合，打通智慧项目中软硬件产品、第三方行业设备的所有数据接口，实现跨业态的数据互联互通，构建“大数据+软件服务+系统集成+数据运营”的物联网开放平台，能够为各行业场景快速提供应用、共享能力以及数据服务。



投资建议：

在公司现有工程结算业务、设计以及软件销售业务收入保持稳健增长智慧旅游、智慧生活、智慧医疗等新业务领域拓展顺利的前提假设下，我们预计公司 2017、2018 以及 2019 年的 EPS 预测分别为 0.510、0.773 和 1.012 元，对应 P/E 分别为 19.00 倍、12.53 倍和 9.58 倍。目前新三板信息技术服务行业 P/E (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 28.92 倍，考虑到公司在智慧城市产业链的全面布局，我们认为公司的估值仍具有较大的上升空间，因此首次给予其“买入”评级。

风险提示：

市场竞争风险；新业务拓展不及预期风险；中标订单量低于预期等。

主要财务数据及预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	68.77	150.33	230.47	301.23
增长率 (%)	71.72%	118.59%	53.31%	30.70%
归母净利润 (百万)	11.52	25.54	38.74	50.68
增长率 (%)	116.29%	121.68%	51.68%	30.82%
EPS (元)	0.230	0.510	0.773	1.012
毛利率	29.55%	28.85%	28.60%	28.52%
净资产收益率 (摊薄)	18.01%	28.54%	30.21%	28.33%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



目 录

1 主营业务突出，业绩保持快速增长	6
2 我国智慧城市建设快速推进，公司积极布局细分市场	9
2.1 城镇化快速发展，智慧城市理念应运而生	9
2.2 我国智慧城市的发展已进入实质性的建设阶段	12
3 公司积极拓展智慧城市细分市场，分享行业成长红利	14
3.1 公司持续深耕建筑智能化系统集成业务	14
3.2 公司将智慧城市解决方案延伸至智慧旅游、智慧生活、智慧医疗等领域	19
3.3 公司积极向下游运营端拓展，挖掘数据价值	26
盈利预测	30



图目录

图 1: 公司发展历程	6
图 2: 公司业务布局	6
图 3: 2014-2016 年公司营业收入构成	7
图 4: 2014-2016 年公司毛利润构成	7
图 5: 2017 年上半年公司营业收入结构	7
图 6: 近 3 年公司营业收入及其增长情况	8
图 7: 近 3 年公司归母净利润及其增长情况	8
图 8: 近 3 年公司毛利率和费用率情况	8
图 9: 近 3 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况	8
图 10: 2011-2016 年我国城镇化率持续上升	9
图 11: 城镇化发展的不同阶段	9
图 12: 智慧城市整体框架	10
图 13: 智慧城市产业链	11
图 14: 2011-2015 年我国智慧城市 IT 投资规模	12
图 15: 2013 年我国智慧城市 IT 投资结构	12
图 16: 我国智慧城市发展关键数字及预测	12
图 17: 公司重点拓展的智慧城市五大细分市场	14
图 18: 现代建筑工程主要流程	14
图 19: 现代建筑工程投资各环节占比	15
图 20: 建筑智能化集成系统由五个子系统构成	15
图 21: 2012 年智能建筑占新增建筑的比重对比	16
图 22: 我国智能建筑市场规模测算	16
图 24: 公司智能建筑综合运营管理平台	17
图 23: 公司智能建筑典型案例	18
图 25: 我国旅游行业发展历程	19
图 26: 智慧旅游主要角色需求	19
图 27: 中国在线旅游市场交易规模及增长情况	20
图 28: 中国在线旅游市场交易结构	20
图 29: 2013-2017 年中国在线景区门票市场规模及增长情况	20
图 30: 智慧景区系统主要框架	21
图 31: 公司在智慧旅游领域的布局	21
图 32: 特色小镇发展模式	21
图 33: 智慧零售主要环节	24
图 34: 2009-2015 年医卫行业信息化投资规模	24
图 35: 2015 年中美人均医疗信息化投入对比	24
图 36: 智慧医疗金字塔构成	25
图 37: 智慧医院平台构成	25
图 38: 公司在智慧医疗领域的一些应用场景	26
图 39: 物联网网络架构	27
图 40: 全球物联网设备新增接入量情况	27
图 41: 全球物联网市场规模情况	27
图 42: 我国大数据市场规模及同比增速	28
图 43: 2016 年中国大数据市场行业结构图	28
图 44: 公司物联网开放平台	28



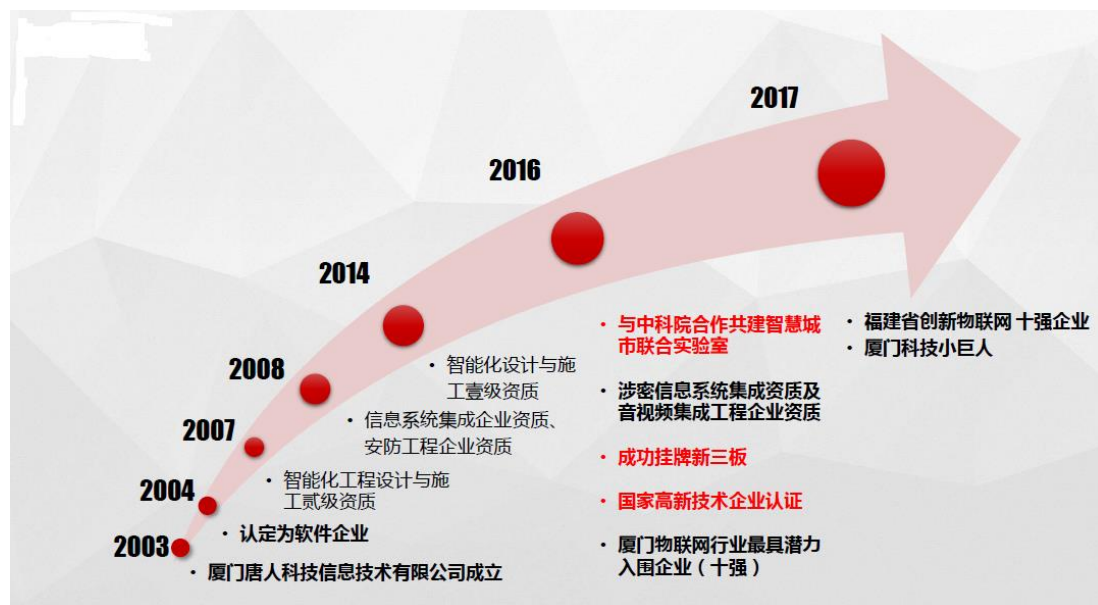
表目录

表 1: 智慧城市产业链主要环节说明.....	11
表 2: 我国主要城市推出的智慧城市相关发展规划.....	13
表 3: 公司国内主要竞争对手基本情况.....	16
表 4: “澜湄走廊, 智慧崛起国际研讨会”期间公司签署的《战略合作协议》.....	18
表 5: 第一批中国特色小镇名单.....	22
表 6: 我国几个特色小镇产业情况.....	23
表 7: 智慧网关的功能构成.....	29

1 主营业务突出，业绩保持快速增长

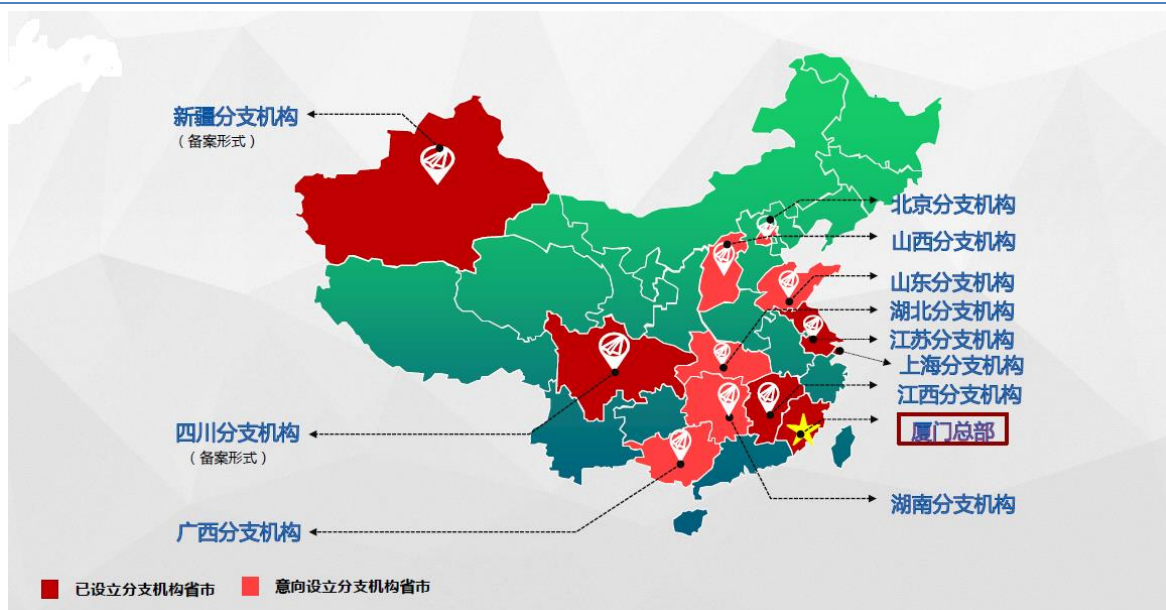
公司成立于2003年8月，于2016年11月挂牌新三板。公司是中国智慧城市产业的整体解决方案提供商、产品研发提供商、系统集成商和运营商，专注于通过大数据、云计算、物联网等高科技技术将信息服务广泛应用于楼宇控制、旅游出行、医疗服务、生活便利服务等领域，公司已具备较强的软硬件二次开发能力及跨学科打造智慧城市项目平台的能力。目前公司在厦门总部的基础上，已在全国设立多个分支机构，业务已覆盖了福建、长三角、安徽、江西、湖南、北京等地。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司商业计划书、长城国瑞证券研究所

图 2：公司业务布局



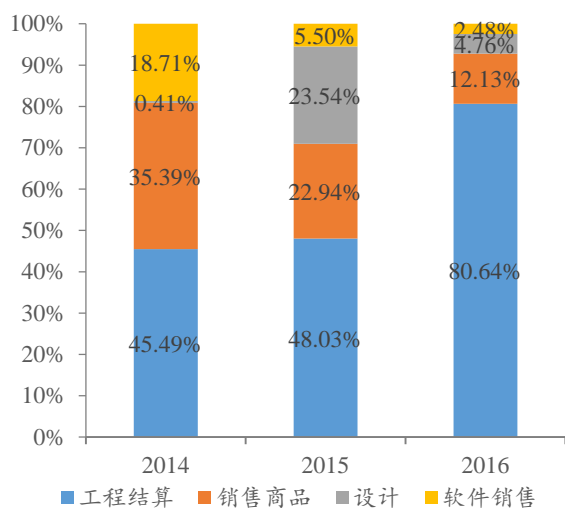
资料来源：公司商业计划书、长城国瑞证券研究所



公司业务结构清晰。公司主营业务包括工程结算、商品销售、设计、软件销售。工程结算业务，即工程施工业务，主要是为智能建筑、智慧社区工程以及交通提供智能化工程的施工以及后续运维服务；商品销售业务是公司开展工程服务时向客户销售配套软硬件；软件销售业务是公司向客户提供智能化软件；设计业务是进行智能化综合解决方案设计服务。

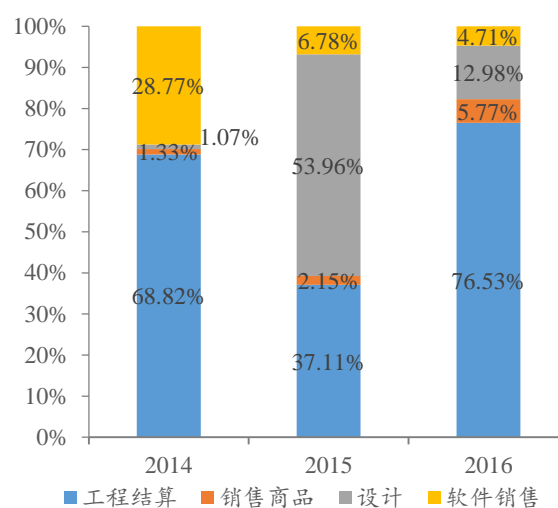
按照最近三年的报告，工程结算收入是公司的主要收入和利润来源，2016年该项业务在收入和利润中比重达到80.64%和76.53%，2016年公司签订智慧潍坊人民医院和智慧见福便利连锁两大项目，两项目确认收入超过2000万，导致工程结算收入出现了较大幅度增长。此外，根据公司商业计划书的数据显示，2017年上半年公司营业收入55%来自系统集成，大数据运营业务营收占比为10%（包含系统运营维护）。

图 3：2014-2016 年公司营业收入构成



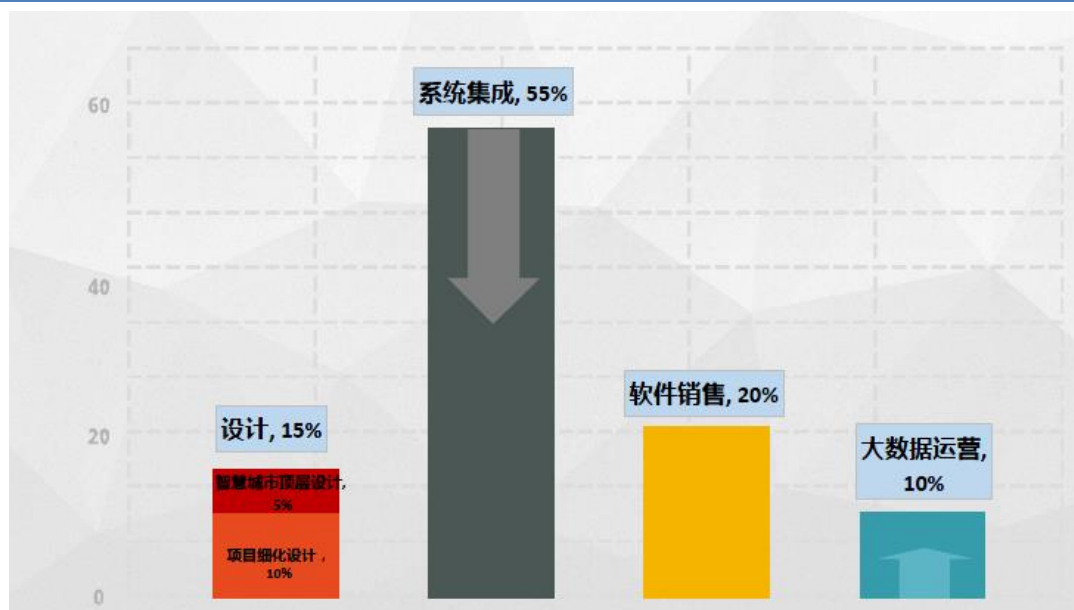
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 4：2014-2016 年公司毛利润构成



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 5：2017 年上半年公司营业收入结构

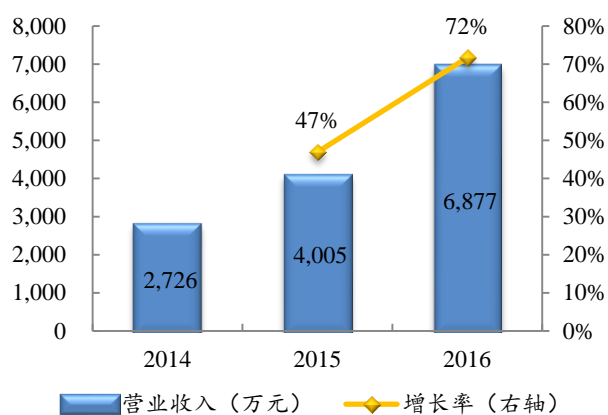


资料来源：公司商业计划书、长城国瑞证券研究所



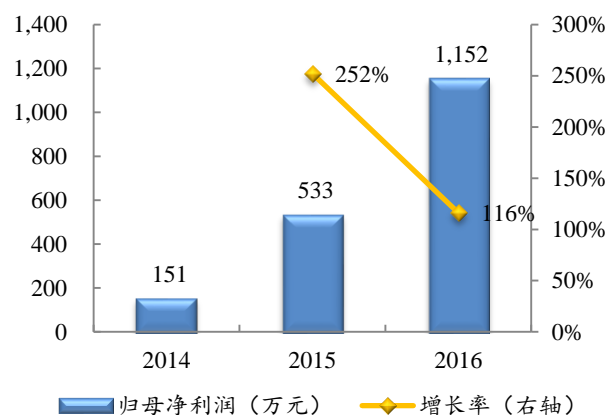
近三年业绩保持快速增长，新增订单充足。2017年上半年，公司实现营业收入5082.78万元，同比增长27.37%；实现归母净利润1204.28万元，同比增长85.72%；公司新增订单合计约4,500万元，其中智慧建筑、智慧旅游、智慧生活新增订单量分别约占40%、20%、40%。2016年公司营业收入为6,877.25万元，同比增长71.72%，归母净利润为1,152.11万元，同比增长116.29%，2014-2016年公司营业收入CAGR为58.83%，归母净利润CAGR为175.99%，公司近3年，收入和利润保持较快增长。此外，公司毛利率近三年基本稳定，费用率有较为明显的下降，净利率稳步提升，公司ROA、ROE、ROIC等指标也呈现上升态势。

图 6：近 3 年公司营业收入及其增长情况



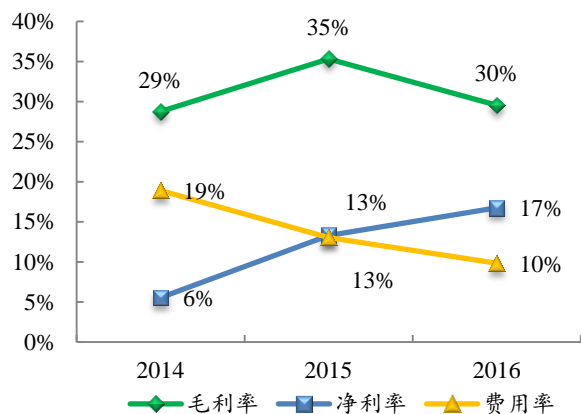
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 7：近 3 年公司归母净利润及其增长情况



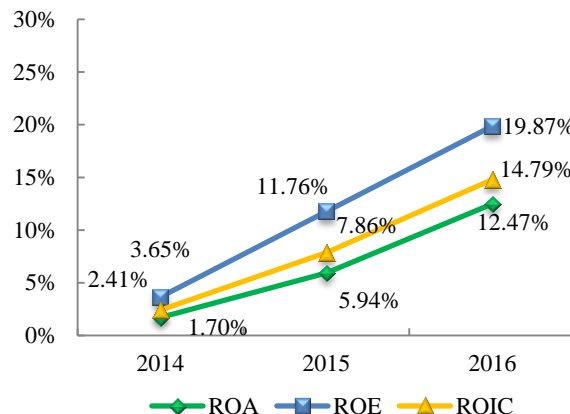
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 8：近 3 年公司毛利率和费用率情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 9：近 3 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

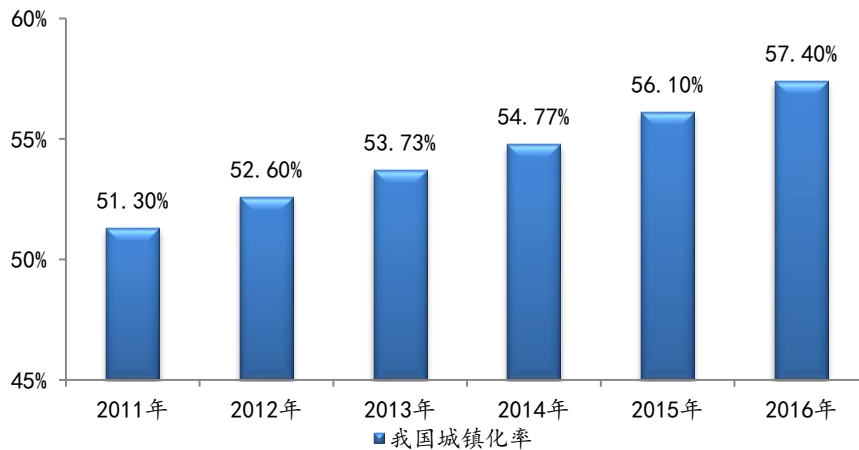


2 我国智慧城市建设快速推进，公司积极布局细分市场

2.1 城镇化快速发展，智慧城市理念应运而生

目前我国仍处于城市化加速发展的阶段。2011年以来我国城镇化率持续攀升，2016年达到57.40%，但与发达国家相比，还有一定差距。一般来说，发达国家城镇化率的平均水平基本在70%到80%之间，我们预计在未来13-15年左右的时间，中国的城市化率有望达到并超过70%。

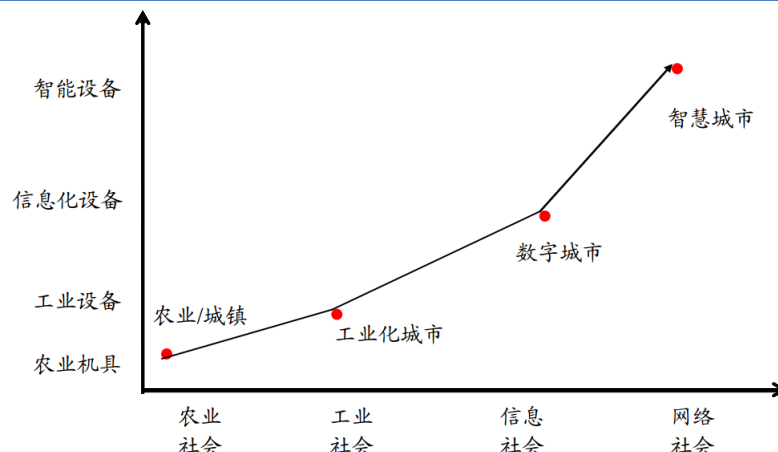
图 10：2011-2016 年我国城镇化率持续上升



资料来源：国家统计局、长城国瑞证券研究所

智慧城市是城镇化的高级阶段。城镇化的快速发展的同时也带来交通拥堵、环境污染、产业结构不合理、食品安全等一系列问题，传统的城市建设和管理模式已经不能解决当前所面临的问题，智慧城市的理念便应运而生，并且越来越得到各个国家和地区的重视。智慧城市是城镇化的高级阶段，它以信息技术为基础，通过提高城市各种系统的感知能力、反应能力，从而提高城市的社会管理和公共服务能力，构建一个智能化、和谐有序、安全高效的现代化城市。

图 11：城镇化发展的不同阶段



资料来源：中国建设报、长城国瑞证券研究所

国务院发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》明确指出新型城镇化应该推动“信息化和工业化的深度融合”，把生态文明理念全面融入城镇化进程，着力推进“绿色发展、循环发展、低碳发展”。从这点来看，智慧城市的理念与国家的战略发展规划十分契合。

从技术角度来看，智慧城市实际上是将人与人之间的 P2P 通信扩展到了机器与机器之间的 M2M 通信。“通信+互联网+物联网”构成了智慧城市的基础通信网络，并在通讯网络上迭加城市信息化应用。智慧城市需要打造一个统一平台，设立城市数据中心，构建三张基础网络，通过分层建设达到平台能力及应用的可成长、可扩充，创造面向未来的智慧城市系统框架。

图 12：智慧城市整体框架

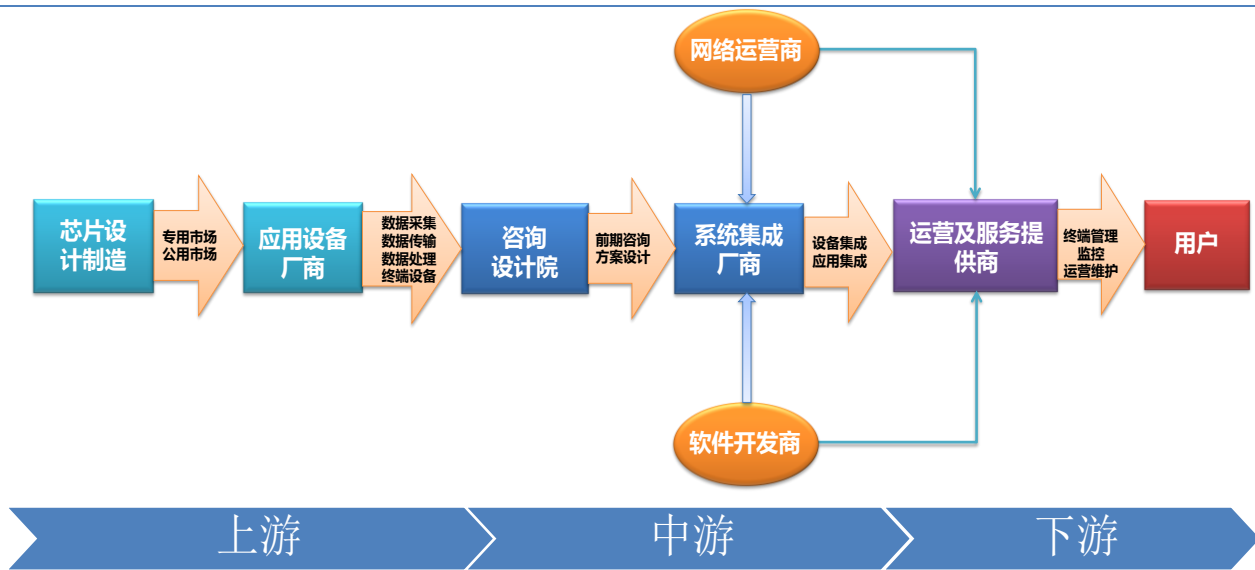


资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

从产业链角度来看，智慧城市建设的参与方主要包括设备供应商、系统集成商、软件与应用开发商（解决方案提供商）、网络提供商还有运营及服务提供商。我们认为目前盈利模式较为成熟且发展最快的环节是设备供应、软件与应用开发以及系统集成，而网络提供和运营及服务提供环节还处于前期投资阶段。各环节因为竞争的不断加剧，彼此之间的边界将不断模糊、融合，我们看好系统集成商在运维服务领域具备天然的优势，未来能向下游平台运营、数据分析等应用端进一步延伸的公司将具备更好的发展前景。



图 13：智慧城市产业链



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

表 1：智慧城市产业链主要环节说明

主要环节	简要说明	主要厂商
硬件设备与芯片制造	各种感知硬件设备、网络传输硬件设备和显示硬件设备构成了智慧城市的基础骨骼。目前，我国硬件设备制造业还不能满足支撑智慧城市建设的需要，与国外相关企业的研发创新能力和速度还存在较大的差距，尤其是我国的芯片制造业在国际竞争中处于劣势，在半导体集成电路行业中也处于薄弱环节。	国内设备制造企业主要是在通信和信息采集层面具备一定成本优势，比如华为、海康等，而核心数据处理设备的主流供应商仍是以 IBM、思科、EMC、英特尔等为代表的国际领先企业。
网络通信	网络通信在智慧城市建设中起着主导作用。全国大部分地方智慧城市建设和移动、联通和电信三大通信运营商的参与。在首轮智慧城市建设中，网络通信产业充当着领头羊的角色，凭借着其雄厚的实力，先期投入巨资到各地的智慧城市建设中，但是截至目前，三大运营商都处于投资阶段，还没有收益。	主要为中国移动、中国联通和中国电信三大通信运营商。
软件与应用开发	软件是硬件建立相互联系的枢纽，在智慧城市总投资中比重可达 10-20%。计算环境向移动、泛在和智能化发展，嵌入式系统、无线通信设备、家用电器中，软件将与硬件的结合更加紧密。然而，我国软件产业自主创新能力较弱，核心技术缺乏，制约我国智慧城市的可持续发展能力。	基础软件(包括中间件、操作系统、数据库等)基本是以 Oracle 为代表的外资品牌为主，上层应用中智慧城市涉及功能模块繁多，主要是以国内企业产品为主。
系统集成	智慧城市建设必定要充分利用原有城市信息化建设成果，与新一代的通信技术、物联网技术、云计算技术等进行结合，推动两化融合、三网融合，涉及到大量的系统集成。未来，随着智慧城市的发展，系统集成产业市场潜力巨大。	系统集成基本都是定制化项目，参与者主要为国内大规模集成厂商，包括以智能交通为突破口的易华录、银江股份，以顶层设计切入的太极股份，以市民卡作为切入点的神州数码，以科技安保切入的航天长峰等等。
运营及服务	运营服务是智慧城市建设和成熟阶段收益最大的产业。系统集成商在运维服务领域具备天然的优势，不少企业都把眼光投向了智慧城市的运营服务上。电信运营商也逐渐开始转变运营和服务模式，但是速度还不够快、步伐迈得不够坚决。	主要为系统集成商、电信运营商等。智慧城市相关应用将从行业纵向应用向横向扩展，对海量数据处理和信息管理需求将催生运营服务提供商巨头，预计未来很可能形成寡头垄断的格局，是成长空间中最重要环节。

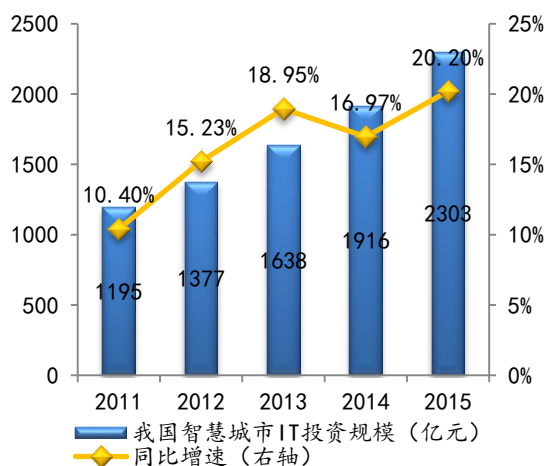
资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所



2.2 我国智慧城市的发展已进入实质性的建设阶段

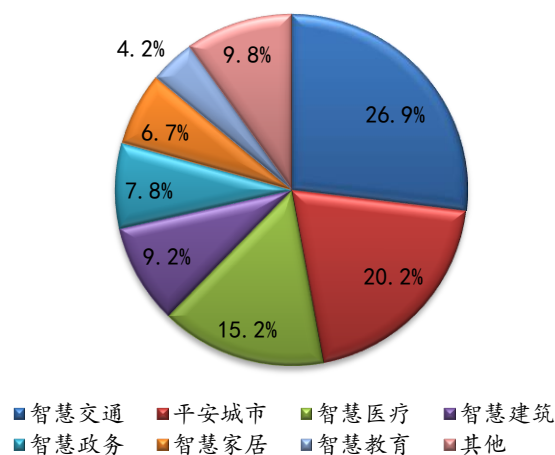
目前，我国已公布了三批智慧城市试点，共计 290 个城市，根据《经济参考报》统计，截至 2016 年 6 月，我国 95% 的副省级城市、76% 的地级城市，总计超过 500 个城市均在政府工作报告或“十三五”规划中明确提出，或正在建设智慧城市。据中国产业信息网统计，2015 年我国智慧城市 IT 投资规模已达到 2480 亿元，同比增长 24.17%，2011-2015 年复合增长率为 17.83%。从应用领域来看，智能建筑、智能医疗、智能交通、智能家居、节能减排、消防安全是中国现阶段推动智慧城市发展和相关技术创新及应用的重点领域。

图 14：2011-2015 年我国智慧城市 IT 投资规模



资料来源：赛迪顾问、长城国瑞证券研究所

图 15：2013 年我国智慧城市 IT 投资结构



资料来源：赛迪顾问、长城国瑞证券研究所

我们认为未来随着产业基金、PPP 等创新模式的出现，政府资金压力得到极大缓解，“十三五”期间我国的智慧城市建设进程将进一步加快。“十二五”期间我国智慧城市建设市场规模超过 7000 亿元，2016 年作为“十三五”规划的第一年，国家对智慧城市的相关规划显示，投资总规模将逾 5000 亿元。根据前瞻产业研究院提供的《中国智慧城市建设行业发展趋势与投资决策支持报告》预测，十三五期间我国智慧城市建设市场规模有望快速上涨至 4 万亿元。

图 16：我国智慧城市发展关键数字及预测



资料来源：前瞻产业研究、长城国瑞证券研究所



各主要城市也纷纷相应出台智慧城市建设的十三五规划，明确其未来智慧城市建设的重点关注方向。

表 2：我国主要城市推出的智慧城市相关发展规划

城市	出台时间	政策名称	主要内容
北京	2016 年 12 月	《北京市“十三五”时期信息化发展规划》	规划提出以建设新型“智慧北京”为主线，全面推进大数据、物联网、云计算等新一代信息技术在民生服务、城市治理、产业升级等重点领域的深度融合和创新应用，为建设国际一流的和谐宜居之都提供有力支撑。
上海	2016 年 9 月	《上海市推进智慧城市建设和“十三五”规划》	规划提出智慧生活、智慧经济、智慧治理、智慧政务、智慧地标等五大应用板块。同时，聚焦信息基础设施、数据资源共享开放、信息技术产业和网络安全保障，完善一体化的智慧城市支撑体系。
广州	2017 年 1 月	《广州市信息化发展第十三个五年发展规划(2016-2020 年)》	规划提出基本建成为民服务全程全时、城市治理高效有序、数据开放共融共享、经济发展绿色开源、网络空间安全清朗的新型智慧城市建设标杆。城市部件全面感知、城市运行协同顺畅、城市管理精准高效的新型城市治理模式基本形成，各类数据资源在国民经济和社会各领域有效流转和广泛应用。
深圳	2016 年 8 月	《深圳市信息化发展“十三五”规划》	规划提出“十三五”期间，深圳市信息化发展以基础设施、民生服务、社会治理、引领经济转型升级以及信息安全等领域为重点，全面深化“互联网+”和大数据应用。围绕提升城市治理能力和水平要求，大力推动信息技术在公共安全、市政管理、环境整治和规划建设等领域的深化应用，促进城市管理的科学化和精细化。
宁波	2016 年 11 月	《宁波市智慧城市发展“十三五”规划》	规划提出六大重点任务，包括完善海天地一体化信息基础设施，提升城市通信服务能级；建设智慧城市运营中心，形成城市大数据生态体系；加快智慧城市综合应用体系建设，提升城市管理服务水平；推进智慧产业融合创新发展，促进城市经济转型升级；强化智慧城市标准建设，实现城市信息空间建设规范统一；加强智慧城市信息安全保障，确保城市安全运行。
天津	2016 年 11 月	《天津市智慧城市建设“十三五”规划》	规划确定了“十三五”时期智慧城市建设的具體目标：一是打造智能管理健康运行的典范城市；二是打造惠民服务便捷贴心的特色城市；三是打造智慧产业融合创新的先行城市；四是打造信息网络泛在互联的感知城市；五是打造全域覆盖可管可控的安全城市。
南京	2017 年 2 月	《“十三五”智慧南京发展规划》	规划提出到 2020 年基本构建起以便捷高效的信息感知和智能应用体系为重点，以宽带泛在的信息基础设施体系、智慧高端的信息技术创新体系、可控可靠的网络安全保障体系为支撑的智慧南京发展新模式。
福州	2016 年 5 月	《福州市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	文件指出“十三五”时期将推进物联网、云计算、大数据等新一代信息技术与城市现代化深度融合，创建国家新型智慧城市标杆市，围绕公用、通用、应用 3 个层次，整合建设高共享、一体化监管平台，实现万物互联，推进城市治理体系和治理能力现代化。
淄博	2017 年 5 月	《淄博市智慧服务业“十三五”发展规划》	规划提出“十三五”期间要以加快建设“鲁中智慧服务业示范城市”为目标，以淄博智慧城市建设为依托，坚持新型智慧产业快速发展和传统产业智能化改造并举，加快推进云计算、大数据、移动物联网等新一代信息技术与服务业各领域的融合应用。

资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

3 公司积极拓展智慧城市细分市场，分享行业成长红利

公司主要围绕智慧建筑、智慧医疗、智慧生活、智慧旅游、智慧管廊五大主营业务应用场景，为客户提供涵盖信息系统咨询设计、软件开发、系统集成、系统工程实施、运营维护在内一体化的智慧城市解决方案及平台运营服务。从业务发展顺序来说，公司最早是从智慧建筑切入，此后成功延伸至智慧旅游、智慧生活、智慧医疗领域。

图 17：公司重点拓展的智慧城市五大细分市场



资料来源：公司商业计划书、长城国瑞证券研究所

3.1 公司持续深耕建筑智能化系统集成业务

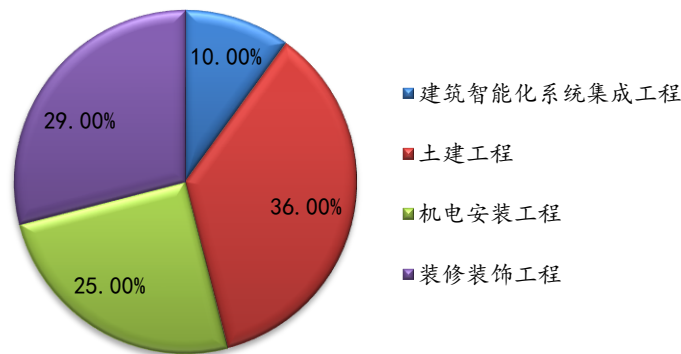
智慧建筑是指通过将建筑物的结构、系统、服务和管理根据用户的需求进行最优化组合，从而为用户提供一个高效、舒适、便利的人性化建筑环境。传统的建筑工程主要涵盖建筑土建工程、机电安装工程、装饰装修工程三部分，而建筑智能化系统集成工程是在现代建筑工程中形成的一个新兴业务。根据中国建筑业协会智能建筑分会发布的《中国智能建筑行业发展报告》显示，建筑智能化系统集成工程约占建筑工程投资总额的 10%，其余土建工程占比为 36%、机电安装工程占比为 25%、装饰装修工程占比为 29%。

图 18：现代建筑工程主要流程



资料来源：公司公开转让说明书、长城国瑞证券研究所

图 19：现代建筑工程投资各环节占比



资料来源：《中国智能建筑行业发展报告》、长城国瑞证券研究所

具体来看，建筑智能化系统集成工程又包括信息化应用系统（ITAS）、信息设施系统（ITSI）、建筑设备管理系统（BMS）、公共安全系统（PSS）、机房工程（EERP）等五大系统工程，针对不同用途和特点的建筑，其系统和子系统的配置有所不同。

图 20：建筑智能化集成系统由五个子系统构成

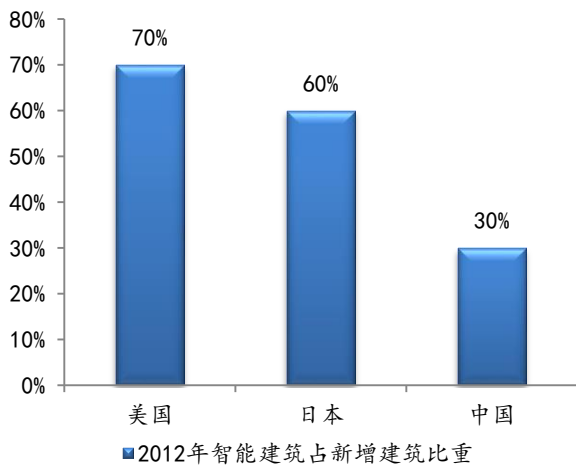


资料来源：公司公开转让说明书、长城国瑞证券研究所

从市场发展空间来看，我国智能建筑未来市场发展前景广阔。虽然我国的智能建筑行业的起步并不晚，最早出现的智能建筑雏形是 1990 年建成的北京发展大厦，但总体来说，中国智能建筑行业普及程度仍远低于欧、美、日等发达国家，2012 年我国智能建筑占新增建筑的比重仅为日本的一半，未来发展空间广阔。根据中国建筑业协会智能建筑分会《中国智能建筑行业发展报告(2013-2018)》的分析，我国智能建筑市场每年总体规模已达 4000 亿元左右，未来将保持 20%-30% 的速度增长。此外，根据中国产业信息网的测算，2018 年我国智能建筑市场规模有望达到 10591.6 亿元，2014-2018 年 CAGR 为 15%。

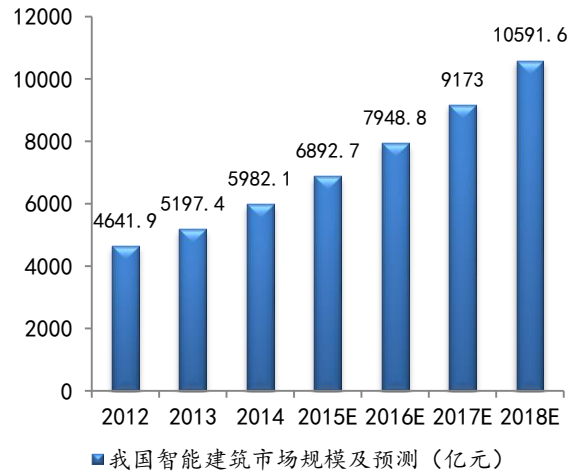


图 21：2012 年智能建筑占新增建筑的比重对比



资料来源：赛迪顾问、长城国瑞证券研究所

图 22：我国智能建筑市场规模测算



资料来源：中国产业信息网、长城国瑞证券研究所

从市场竞争情况来看，目前我国建筑智能化行业存在一定程度的市场竞争无序、规范性差、监管力度有待加强等问题。行业中的企业在经营上区域性特征较为明显，至今很少有能在全国范围内形成品牌和影响力的企业，整个行业的市场份额非常分散，行业集中度较低。

公司的主要国际竞争对手为霍尼韦尔、江森自控、西门子，但国外企业主要偏向于做设备提供商；公司国内竞争对手包括银江股份、延华智能、达实智能、求实智能及达海智能。其中，前三家均为国内 A 股上市公司，实力雄厚，后两家为新三板挂牌企业，求实智能主营业务侧重于软硬件产品的生产和销售，达海智能的业务模式与公司最为相似，均为建筑智能化综合解决方案提供商。

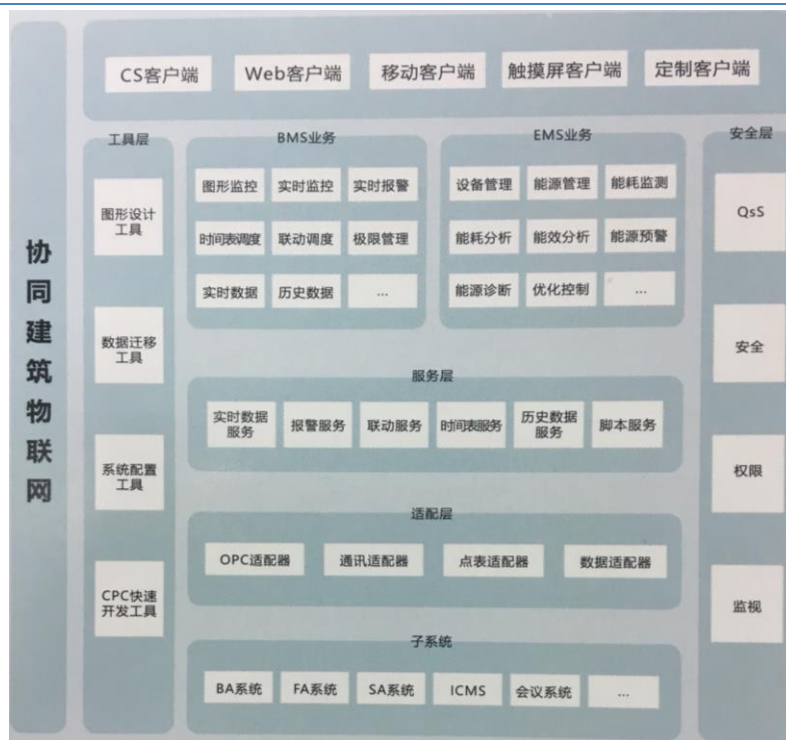
表 3：公司国内主要竞争对手基本情况

序号	公司名称	公司简介
1	银江股份	公司主要智能化系统工程产品包括城市交通智能化、医疗信息化和建筑智能化三类。公司通过对“智能识别、移动计算、数据融合”等信息技术的自主应用开发，提供城市交通智能化、医疗信息化和建筑智能化领域的行业解决方案。
2	延华智能	公司是一家智能建筑与数字社区的全面服务商，主要从事建筑智能系统规划咨询、工程设计、系统设备采购、施工和集成调试、项目管理、运维增值服务以及应用研发等综合性工程技术服务，是国内规模最大、资质最全的智能建筑服务商之一。
3	达实智能	公司是一家主要从事建筑智能化及建筑节能服务的企业，其提供的具体服务包括建筑智能化及建筑节能方案咨询、规划设计、定制开发、设备提供、施工管理、系统集成及增值服务，以及能源监测、能源审计、节能系统运营维护等，通过将智能化技术广泛运用于商业建筑、交通建筑、办公建筑、住宅建筑、工业建筑等。
4	求实智能	公司一直专注于智能控制领域，主营业务为开发、生产和销售楼宇对讲系统（包括智能小区模拟产品和智能小区数字产品）、智能酒店系统、智能家居系统。公司为国内重要的智能小区系统产品和智能家居系统集成生产商和系统方案解决供应商。
5	达海智能	公司专注于建筑智能化领域，是建筑智能化综合解决方案提供商，业务涵盖建筑智能化工程的前期咨询、方案设计、软件开发、工程施工、集成调试及一站式维护管理等环节。目前公司已经成为建筑智能化行业的主要竞争者之一，并在数据中心、政府机关办公楼和医院大楼智能化领域拥有了一定的市场地位。

资料来源：公司公开转让说明书、长城国瑞证券研究所

公司主要提供集研发、设计、施工、运营、售后服务为一体的智能化系统集成建设，充分运用并结合物联网技术针对人流、物流、数据流对楼宇的各类设备运行进行管控的同时，对公共安全进行有效监控，对监控结果进行相应的应用集成，并通过自有研发的第三方接入设备实现具有小额支付、数据统计、环境检测和资产运输监控以及安全报警联动等功能。

图 23：公司智能建筑综合运营管理平台



资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

公司在智能建筑领域的主要竞争优势是具备较强的软硬件二次开发能力和较为丰富的在工程设计与施工经验。公司 2007 年就获得智能化工程设计与施工贰级资质，2014 年获得智能化设计与施工壹级资质。此外，公司在价格、服务口碑方面具有相对优势，在福建、江苏等地已有多个成功案例，具有一定的地域优势。

此外，与多家科研机构、大型国企的合作也进一步增强公司综合实力。2017 年上半年，公司与中国科学院、中控天昱、国富瑞（福建）信息技术产业园、巴中智慧低碳新城置业、星网锐捷等多家科研机构、大型国企签署《战略合作协议》；2017 年 9 月 1 日，在“一带一路与大湄公河次区域合作——澜湄走廊，智慧崛起国际研讨会”会议期间，公司分别与中国科学院曼谷创新合作中心、上海丽业光电科技有限公司以及泰国利世集团有限公司就以统一的资源整合优势结成长期共同发展联盟的战略合作关系达成一致并签订《战略合作协议》，有利于公司在泰国业务的全面落地，并以曼谷、清迈为基地，向泰国其他城市拓展同类业务。



图 24：公司智能建筑典型案例



资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

表 4：“澜湄走廊，智慧崛起国际研讨会”期间公司签署的《战略合作协议》

合作单位名称	《战略合作协议》主要内容	协议有效期
中国科学院曼谷创新合作中心	唐人科技将为泰国智慧城市建设和发展提供相关服务，主要包括： 1、进行泰国智慧城市总体绘画和顶层设计；2、建立城市云计算中心和城市及信息交换共享平台；3、建设市民服务云平台；4、建设基于健康档案的区域卫生平台；5、参与泰国智慧城市示范工程建设。	10 年
泰国利世集团有限公司	唐人科技为利世集团的首选合作方，在唐人科技主营范围内的业务，唐人科技具有优先权。合作内容包括但不限于： 1、泰国芭提雅中泰友谊城项目智慧建设的顶层规划、设计、实施及虚拟运营；2、泰国曼谷、清迈公共汽车站的通讯、信号及物联网应用；3、泰国曼谷及清迈的智慧城市顶层规划、设计、实施及虚拟运营；4、泰国 EEC 项目智慧建设的顶层规划、设计、实施及虚拟运营；5、泰国智慧旅游的顶层规划、设计、实施及虚拟运营。	5 年
上海丽业光电科技有限公司	唐人科技为丽业光电的首选合作方，在唐人科技主营范围内的业务，唐人科技具有优先权。合作内容包括但不限于： 1、城市灯光景观项目智慧建设的顶层规划、设计、实施及虚拟运营；2、特色小镇项目智慧建设的顶层规划、设计、实施及虚拟运营；3、丽业光电其他项目中涉及智慧建设的顶层规划、设计、实施及虚拟运营。	5 年

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



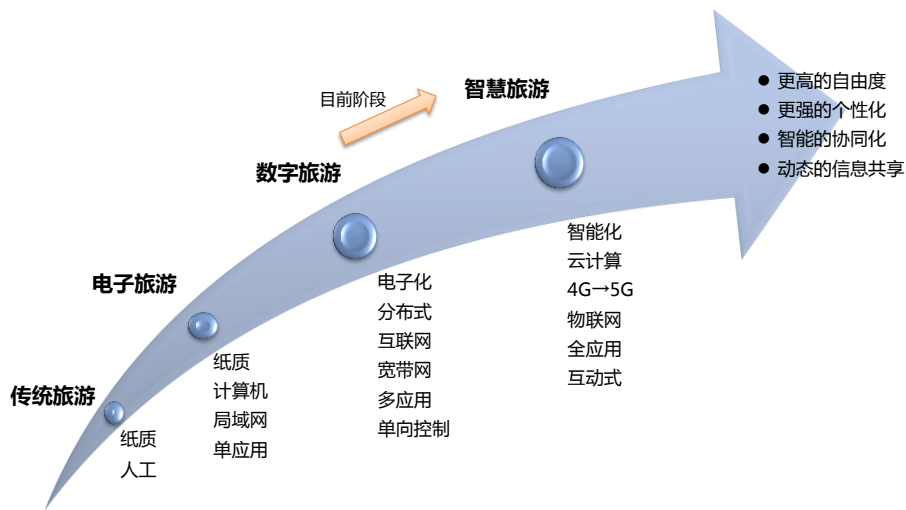
3.2 公司将智慧城市解决方案延伸至智慧旅游、智慧生活、智慧医疗等领域

2016 年公司业绩实现大幅增长的主要原因是公司将原有针对楼宇行业、交通出行等的智慧城市解决方案成功延伸至智慧旅游、智慧生活和智慧医疗领域，新增中标项目给公司带来新的盈利增长点。

3.2.1 智慧旅游领域市场增长迅猛，公司重点布局智慧景区

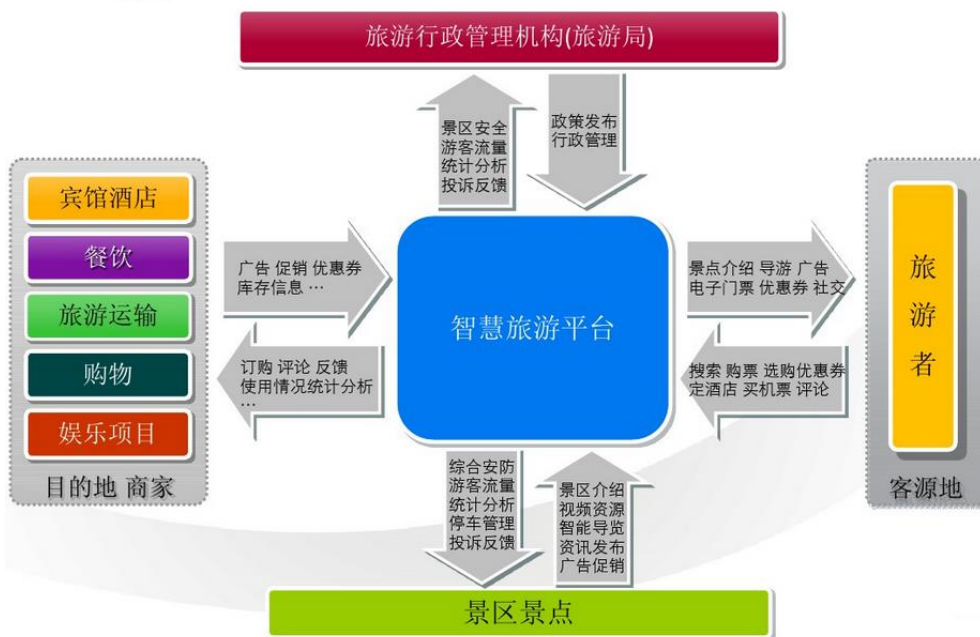
目前我国旅游业正处于由数字旅游向智慧旅游发展的阶段。智慧旅游是指利用云计算、物联网等新技术，借助便携终端上网设备，主动感知旅游资源、旅游经济、旅游活动、旅游者等方面的信息，让人们能够及时安排和调整工作与旅游计划。智慧旅游的建设与发展的需求主要来自旅游局、游客、景点以及商家四个角色。

图 25：我国旅游行业发展历程



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

图 26：智慧旅游主要角色需求



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所



智慧旅游的发展间接体现在在线旅游市场的快速增长。近五年来我国在线旅游市场保持高速增长，根据艾瑞统计数，2016年中国在线旅游市场交易规模达6026亿元，同比增长34.30%。在线旅游市场交易规模的快速增长主要得益于用户和企业两端：从用户端看，用户旅游决策和旅游预订行为进一步向移动端迁移，用户周边游、度假游、出境游等多元旅游需求比例提升；从企业端看，在线机票、住宿、度假市场的头部企业集中度提升，传统航空公司、酒店集团不断向线上延伸。预计我国在线旅游在旅游整体市场中的渗透率不断提升，未来仍将保持中高速增长，到2019年有望超过万亿元。

从交易额格局来看，2016年机票市场份额仍为最大，但占比有所下滑，降至57%；住宿市场的增速相对稳定，占在线旅游市场总体份额的20%；而在线度假市场份额进一步提升，占比超18%。艾瑞分析认为，未来在线度假市场仍将保持高速增长，其市场份额在明年将突破20%。

图 27：中国在线旅游市场交易规模及增长情况

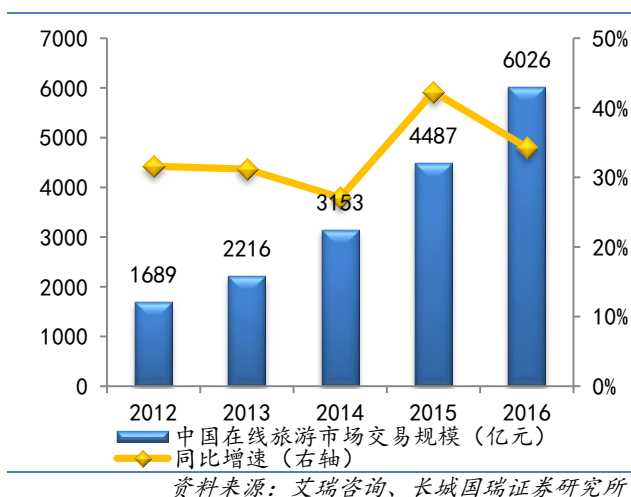
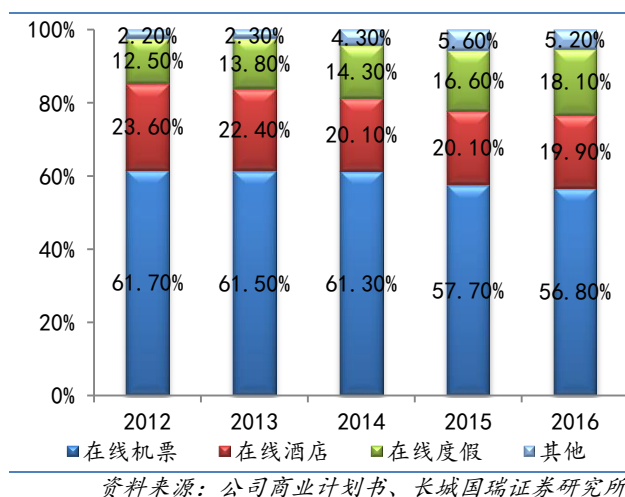


图 28：中国在线旅游市场交易结构



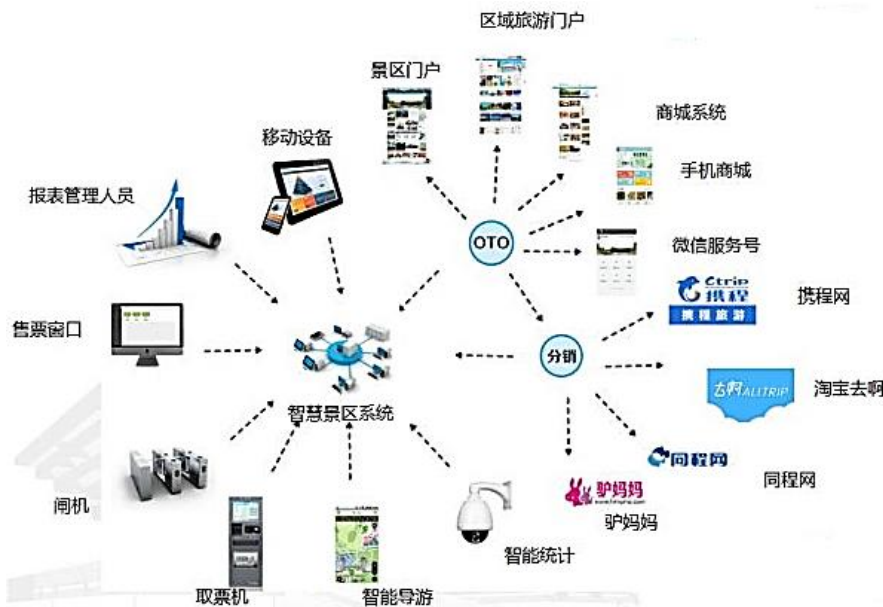
在在线度假产品中，景区作为旅游目的地重要组成要素，在很大程度上决定着游客的旅游选择。2016年景区网络购票市场规模为137.4亿元，增速高达52.0%，但目前在线渗透率仅为11.4%，市场发展空间潜力巨大，未来在线景区门票市场继续保持高速增长。

图 29：2013-2017 年中国在线景区门票市场规模及增长情况



随着旅游市场的快速发展，智慧景区的建设也日益得到重视。智慧景区是指景区对游客、景区工作人员实现可视化管理，优化再造景区业务流程和智能化运营管理，同旅游产业上下游企业形成战略联盟，提高对旅游者的服务质量。

图 30：智慧景区系统主要框架



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

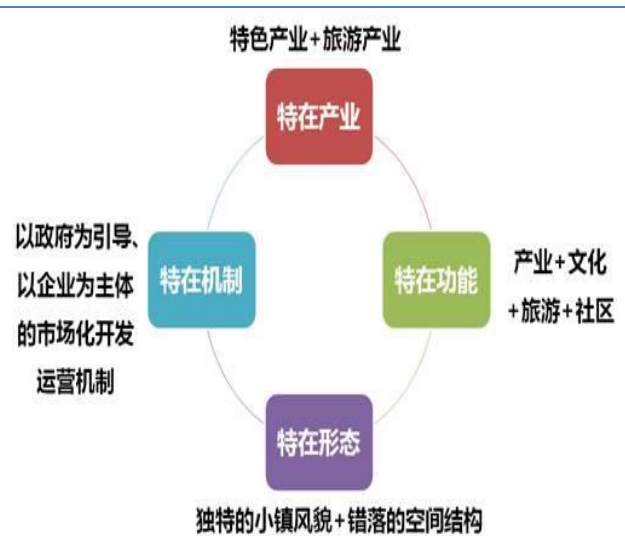
在智慧旅游领域，公司主要提供景区、酒店提供智能化建设、景区综合管理系统、旅游电子商务系统等产品和服务，未来重点发展方向是特色小镇。所谓特色小镇是指依赖某一特色产业和特色环境因素（如地域特色、生态特色、文化特色等），打造的具有明确产业定位、文化内涵、旅游特征和一定社区功能的综合开发项目，是旅游景区、消费产业聚集区、新型城镇化发展区三区合一的模式。

图 31：公司在智慧旅游领域的布局



资料来源：公司商业计划书、长城国瑞证券研究所

图 32：特色小镇发展模式



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

2016年7月，国家住建部、发改委和财政部发布的《关于开展特色小镇培育工作的通知》提出，到2020



年，培育 1000 个左右各具特色、富有活力的休闲旅游、商贸物流、现代制造、教育科技、传统文化、美丽宜居等特色小镇，引领带动全国小城镇建设，不断提高建设水平和发展质量。2016 年 10 月 14 日，住房城乡建设部公布了第一批中国特色小镇名单，进入这份名单的小镇共有 127 个。

表 5：第一批中国特色小镇名单

地区	数量	具体入选小镇名称
北京	3	房山区长沟镇、昌平区小汤山镇、密云区古北口镇
天津	2	武清区崔黄口镇、滨海新区中塘镇
河北	4	秦皇岛市卢龙县石门镇、邢台市隆尧县莲子镇镇、保定市高阳县庞口镇、衡水市武强县周窝镇
山西	3	晋城市阳城县润城镇、晋中市昔阳县大寨镇、吕梁市汾阳市杏花村镇
内蒙古	3	赤峰市宁城县八里罕镇、通辽市科尔沁左翼中旗舍伯吐镇、呼伦贝尔市额尔古纳市莫尔道嘎镇
辽宁	4	大连市瓦房店市谢屯镇、丹东市东港市孤山镇、辽阳市弓长岭区汤河镇、盘锦市大洼区赵圈河镇
吉林	3	辽源市东辽县辽河源镇、通化市辉南县金川镇、延边朝鲜族自治州龙井市东盛涌镇
黑龙江	3	齐齐哈尔市甘南县兴十四镇、牡丹江市宁安市渤海镇、大兴安岭地区漠河县北极镇
上海	3	金山区枫泾镇、松江区车墩镇、青浦区朱家角镇
江苏	7	南京市高淳区桤溪镇、无锡市宜兴市丁蜀镇、徐州市邳州市碾庄镇、苏州市吴中区甪直镇、 苏州市吴江区震泽镇、盐城市东台市安丰镇、泰州市姜堰区溱潼镇
浙江	8	杭州市桐庐县分水镇、温州市乐清市柳市镇、嘉兴市桐乡市濮院镇、湖州市德清县莫干山镇、 绍兴市诸暨市大唐镇、金华市东阳市横店镇、丽水市莲都区大港头镇、丽水市龙泉市上垟镇
安徽	5	铜陵市郊区大通镇、安庆市岳西县温泉镇、黄山市黟县宏村镇、六安市裕安区独山镇、 宣城市旌德县白地镇
福建	5	福州市永泰县嵩口镇、厦门市同安区汀溪镇、泉州市安溪湖头镇、南平市邵武市和平镇、 龙岩市上杭县古田镇
江西	4	南昌市进贤县文港镇、鹰潭市龙虎山风景名胜区内清镇、宜春市明月山温泉风景名胜区温汤镇、 上饶市婺源县江湾镇
山东	7	青岛市胶州市李哥庄镇、淄博市淄川区昆仑镇、烟台市蓬莱市刘家沟镇、潍坊市寿光市羊口镇、 泰安市新泰市西张庄镇、威海市经济技术开发区嵩山镇、临沂市费县探沂镇
河南	4	焦作市温县赵堡镇、许昌市禹州市神垕镇、南阳市西峡县太平镇、驻马店市确山县竹沟镇
湖北	5	宜昌市夷陵区龙泉镇、襄阳市枣阳市吴店镇、荆门市东宝区漳河镇、黄冈市红安县七里坪镇、 随州市随县长岗镇
湖南	5	长沙市浏阳市大瑶镇、邵阳市邵东县廉桥镇、郴州市汝城县热水镇、娄底市双峰县荷叶镇、湘西土家族苗 族自治州花垣县边城镇
广东	6	佛山市顺德区北滘镇、江门市开平市赤坎镇、肇庆市高要区回龙镇、梅州市梅县区雁洋镇、河源市江东新 区古竹镇、中山市古镇镇
广西	4	柳州市鹿寨县中渡镇、桂林市恭城瑶族自治县莲花镇、北海市铁山港区南康镇、贺州市八步区贺街镇
海南	2	海口市云龙镇、琼海市潭门镇
重庆	4	万州区武陵镇、涪陵区蔺市镇、黔江区濯水镇、潼南区双江镇
四川	7	成都市郫县德源镇、成都市大邑县安仁镇、攀枝花市盐边县红格镇、泸州市纳溪区大渡口镇、 南充市西充县多扶镇、宜宾市翠屏区李庄镇、达州市宣汉县南坝镇
贵州	5	贵阳市花溪区青岩镇、六盘水市六枝特区郎岱镇、遵义市仁怀市茅台镇、安顺市西秀区旧州镇、 黔东南州雷山县西江镇
云南	3	红河州建水县西庄镇、大理州大理市喜洲镇、德宏州瑞丽市畹町镇



西藏	2	拉萨市尼木县吞巴乡、山南市扎囊县桑耶镇
陕西	5	西安市蓝田县汤峪镇、铜川市耀州区照金镇、宝鸡市眉县汤峪镇、汉中市宁强县青木川镇、杨陵区五泉镇
甘肃	3	兰州市榆中县青城镇、武威市凉州区清源镇、临夏州和政县松鸣镇
青海	2	海东市化隆回族自治县群科镇、海西蒙古族藏族自治州乌兰县茶卡镇
宁夏	2	银川市西夏区镇北堡镇、固原市泾源县泾河源镇
新疆维吾尔自治区	3	喀什地区巴楚县色力布亚镇、塔城地区沙湾县乌兰乌苏镇、阿勒泰地区富蕴县可可托海镇
新疆生产建设兵团	1	第八师石河子市北泉镇

资料来源：住建部、长城国瑞证券研究所

表 6：我国几个特色小镇产业情况

项目名称	规划面积	产业特色	产业规模
杭州云栖小镇	3.5 平方公里	产业覆盖大数据、APP 开发、游戏、互联网金融等多个领域，已初步形成较为完善的云计算产业生态。	累计落户企业有 400 余家； 2017 年小镇企业实现云产值 30 亿元，财政收入 2 亿元； 预计 5 年内可集聚云计算平台上各个领域数千家企业和团队，实现产值超 200 亿，税收 10 亿。
成都菁蓉创客小镇	暂无数据	汇聚软件设计、大数据、云计算等互联网相关领域产品研发、生产、经营和技术（工程）服务产业。	引进了创业创新项目 471 个、各类新型孵化器 15 家，聚集创业创新人才 8000 余名。
贵州安顺西秀区旧州镇	暂无数据	涵盖旅游、民俗客栈、特色农庄	2015 年接待游客总人数近 40 万人次，实现旅游总收入 2.53 亿元。
嘉善巧克力甜蜜小镇	430 亩	规划将小镇建设成为“亚洲最大、国内著名”的巧克力特色小镇、巧克力文化创意基地、现代化巧克力生产基地、全国工业旅游示范基地、国家 5A 级旅游区	计划总投资 9 亿元； 实现年产高品质纯可可脂巧克力 2 万吨、年接待游客 100 万人次； 到规划期末年综合收入突破 20 亿元。

资料来源：中商情报网、长城国瑞证券研究所

3.2.2 与见福便利店超过 1000 家门店合作，拓展智慧生活领域

在智慧生活领域，公司目前主要从智慧零售开始拓展。所谓智慧零售，是指运用互联网、物联网技术，感知消费习惯，预测消费趋势，引导生产制造，为消费者提供多样化、个性化的产品和服务。当前，中国零售业经历了三次大的变革，前两次分别是实体零售和虚拟零售，而第三次零售变革是中国在主导，就是当前正在经历的虚实融合的智慧零售。

图 33：智慧零售主要环节



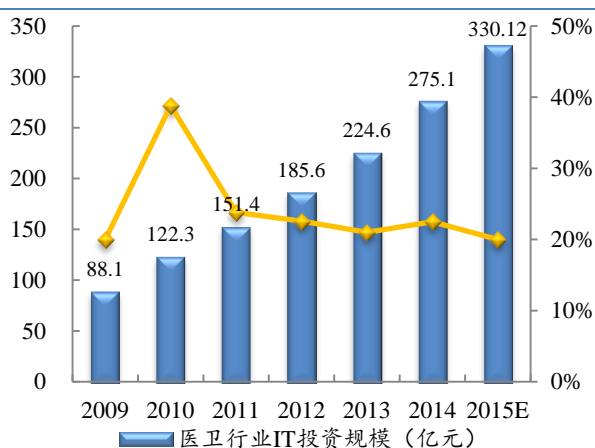
资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

公司以见福便利店超过 1000 家的门店为基础通过物联网、互联网等技术，打造智慧零售平台，并通过大数据实现精准营销及消费金融业务的开展。公司于 2013 年分别中标“见福连锁便利店智能广播灯光控制系统工程”和“见福连锁便利店 O2O 建设智能化系统工程”项目，中标金额分别为 2030 万元、2162 万元。

3.2.3 我国智慧医疗行业未来发展机遇大，健康管理信息化是主要发展方向

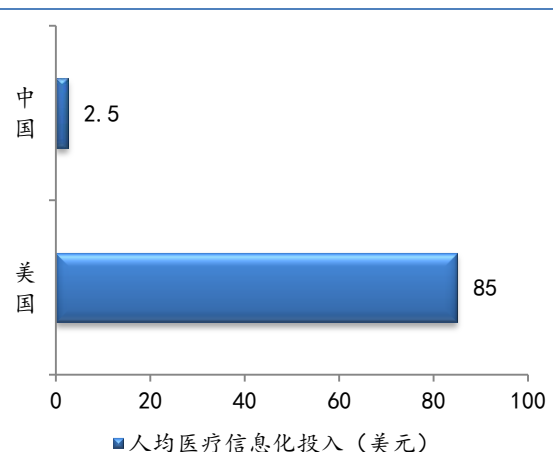
近几年来我国医卫行业信息化投资快速发展，2014 年总投资规模为 275.1 亿，2009-2014 年复合增长率为 25.57%。尽管如此，我国人均医疗信息化投入水平与发达国家仍有较大差距，2015 年我国人均医疗信息化投入仅为美国的 2.94%，未来的增长潜力较大，据 IDC 预测 2013-2017 年我国医疗信息化 CAGR 为 14.50%。

图 34：2009-2015 年医卫行业信息化投资规模



资料来源：计世资讯、长城国瑞证券研究所

图 35：2015 年中美人均医疗信息化投入对比



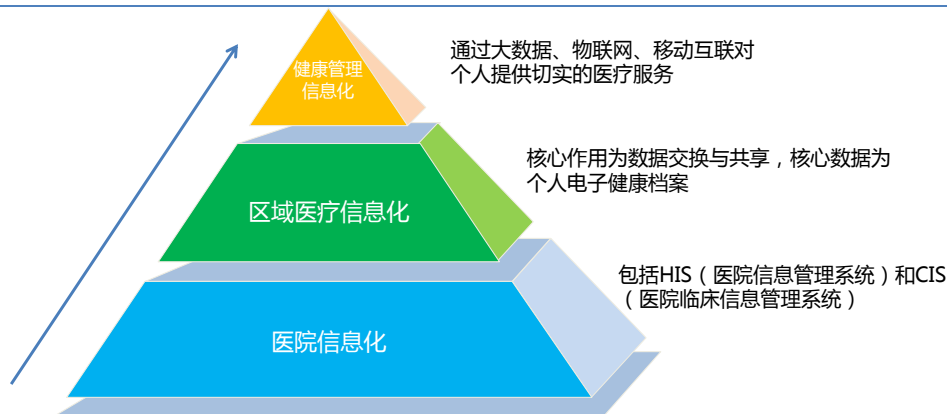
资料来源：IDC、长城国瑞证券研究所

智慧医疗主要包括医院信息化、区域医疗信息化和健康管理信息化三个板块，其中医院信息化包括 HIS（医院信息管理系统）和 CIS（医院临床信息管理系统），是智慧医疗最基础的部分；区域医疗信息化为区

域内医疗资源和信息的共享、互通提供服务，是智慧医疗的中间阶段；健康管理信息化是智慧医疗最终的落脚点，它通过大数据、物联网等技术对个人提供切实的医疗服务，实现医院资源和信息向个人的传递。

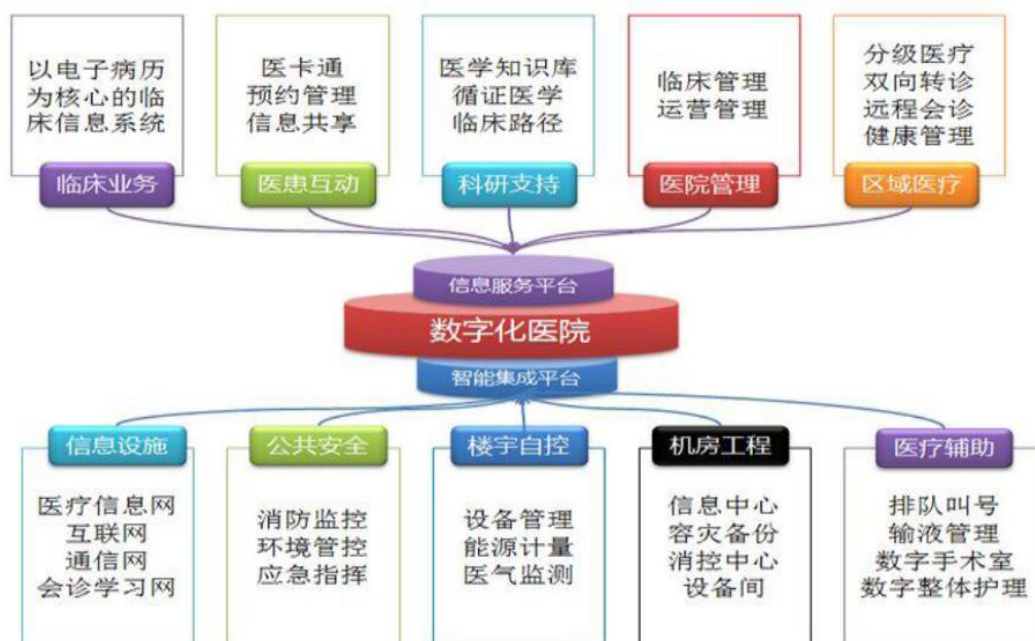
从具体的构成来说，智慧医院平台主要包括智能集成平台和信息服务平台。其中，智能集成平台主要包括楼宇自控、机房工程、公共安全、信息设施、医疗辅助等；信息服务平台主要包括医院管理、区域医疗、医患互动、临床业务等。

图 36：智慧医疗金字塔构成



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

图 37：智慧医院平台构成

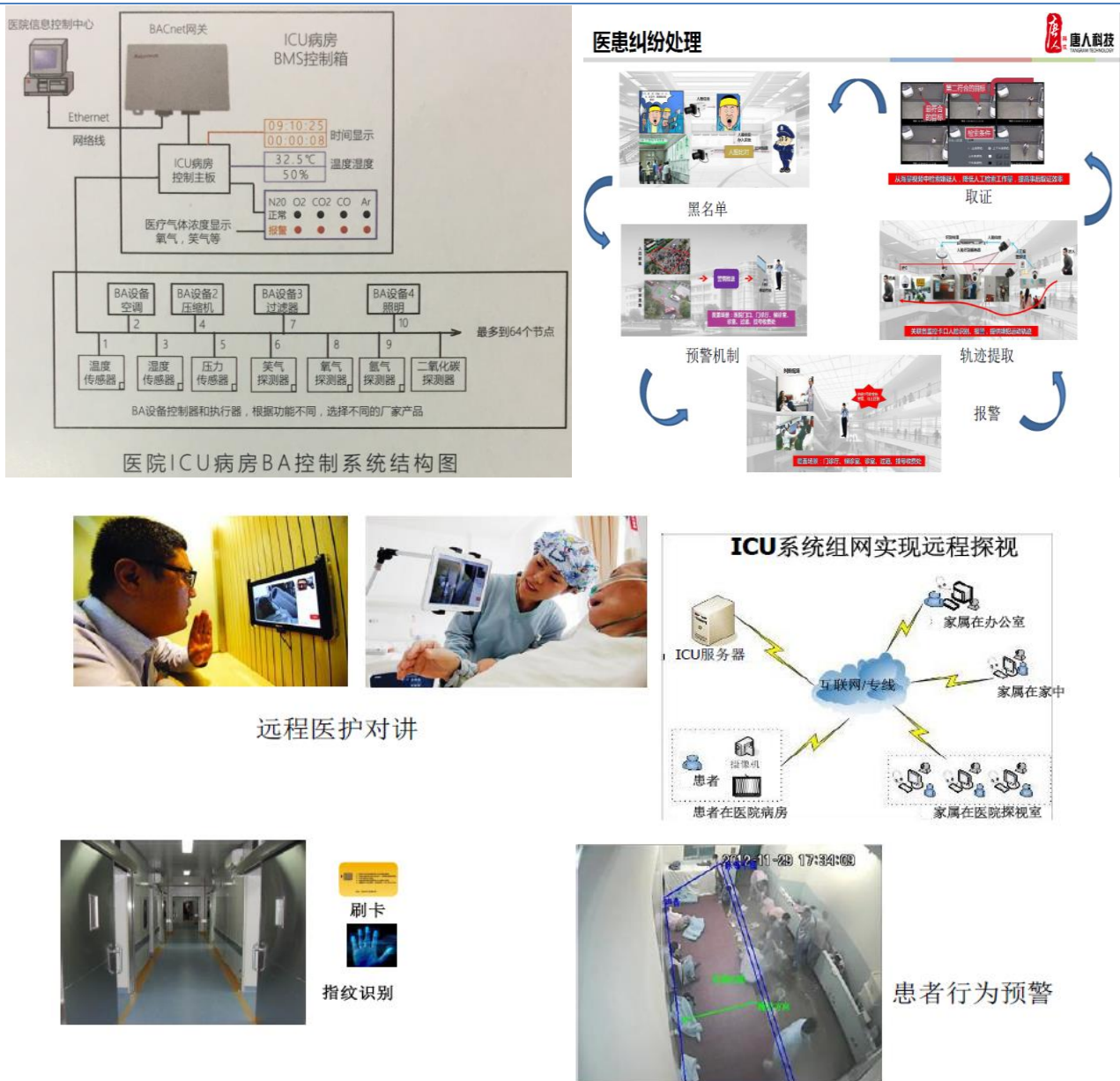


资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

目前公司在智慧医疗领域主要集中在智能集成控制平台上，未来重点拓展的方向是信息服务平台。公司目前做过的代表性工程包括厦门中山医院（参与）、福建建瓯市立医院一期、二期智能化系统、山东潍坊市人民医院智能化系统等。



图 38：公司在智慧医疗领域的一些应用场景

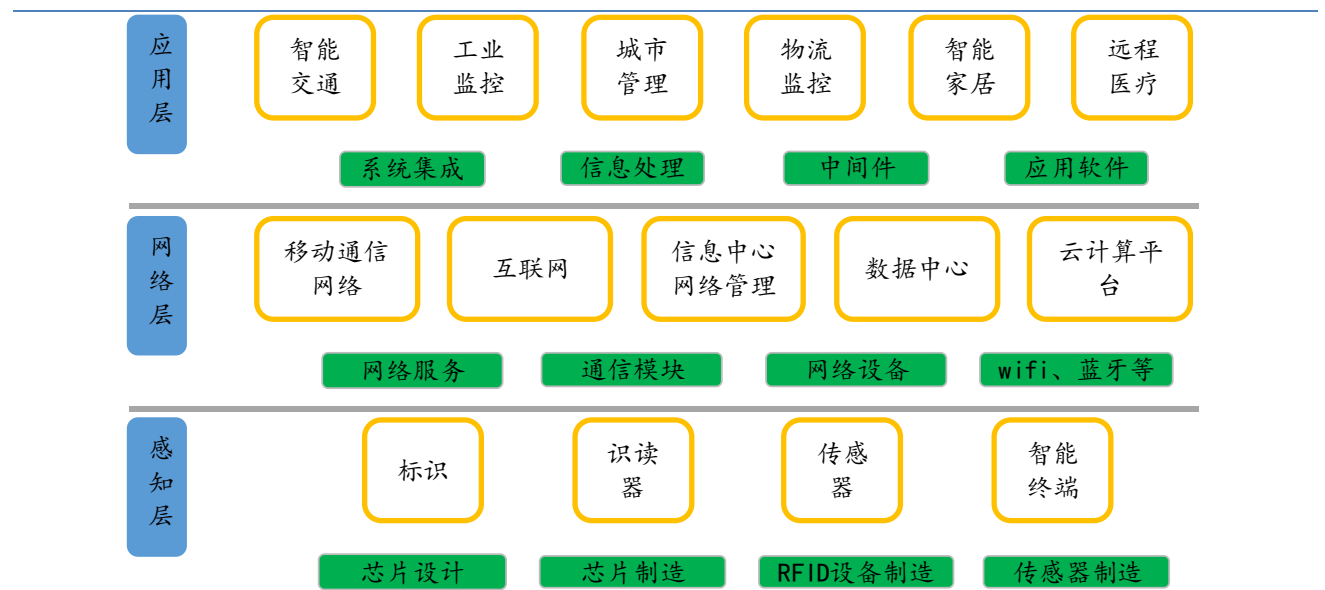


资料来源：公司宣传资料、长城国瑞证券研究所

3.3 公司积极向下游运营端拓展，挖掘数据价值

物联网即通过信息传感设备，按约定的协议，把任何物品与互联网相连接，进行信息交换和通信，以实现智能化识别、定位、跟踪、监控和管理的一种网络。物联网包含两层关键含义：其一，物联网的核心和基础仍然是互联网，是在互联网基础上的延伸和扩展的网络；其二，其用户端延伸和扩展到任何物品与物品之间，进行信息交换和通信，也就是物物相息。物联网通过智能感知、识别技术与普适计算等通信感知技术，广泛应用于网络的融合中，也因此被称为继计算机、互联网之后世界信息产业发展的第三次浪潮。从结构上来说，物联网主要包括感知层、网络层和应用层三个层次。

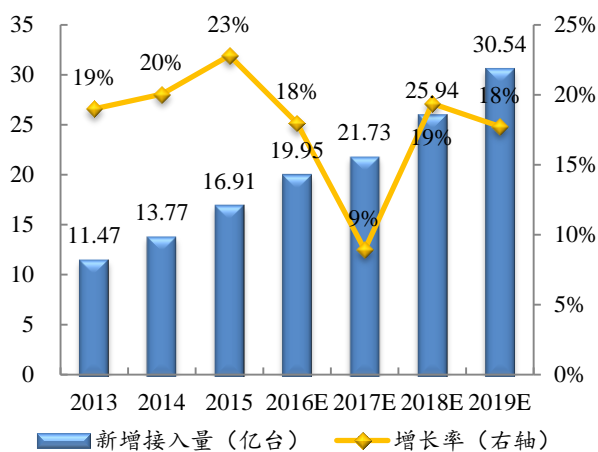
图 39：物联网网络架构



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

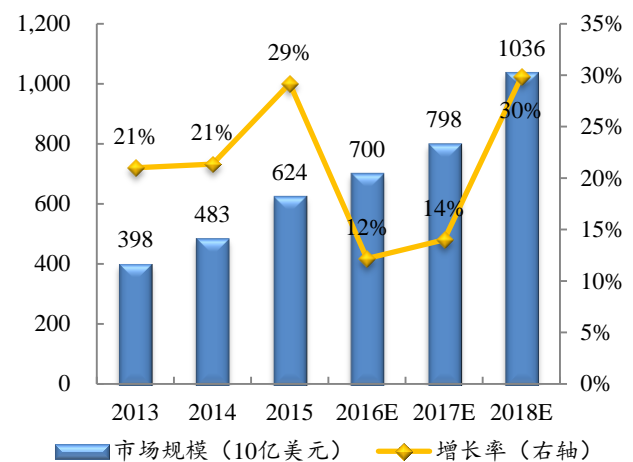
全球物联网市场保持快速增长。2013-2015 年物联网设备新接入量 CAGR 为 21%，物联网市场规模 CAGR 为 25%，根据 Gartner 预测，2020 年物联网设备数量将达 260 亿台，物联网市场规模将达到 1.9 万亿美元，2015-2020 年 CAGR 将超过 25%。

图 40：全球物联网设备新增接入量情况



资料来源：中国产业信息网、长城国瑞证券研究所

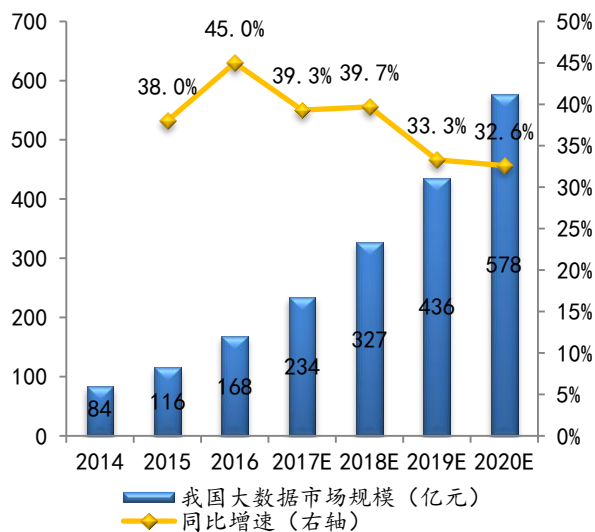
图 41：全球物联网市场规模情况



资料来源：中国产业信息网、长城国瑞证券研究所

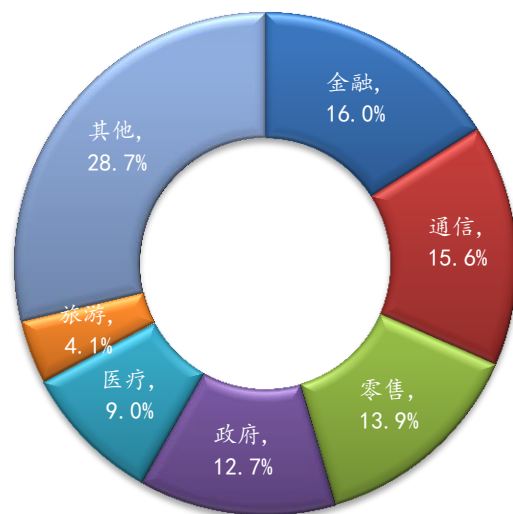
物联网的发展带动我国大数据市场规模的快速增长。根据中国信息通信研究院发布的《中国大数据发展调查报告（2017）》，2016 年中国大数据市场规模达 168 亿元，预计 2017 年~2020 年仍将保持 30% 以上的增长。从行业结构来看，大数据应用主要集中在金融、通信、销售和政府领域。

图 42: 我国大数据市场规模及同比增速



资料来源: 中国产业信息网、长城国瑞证券研究所

图 43: 2016 年中国大数据市场行业结构图

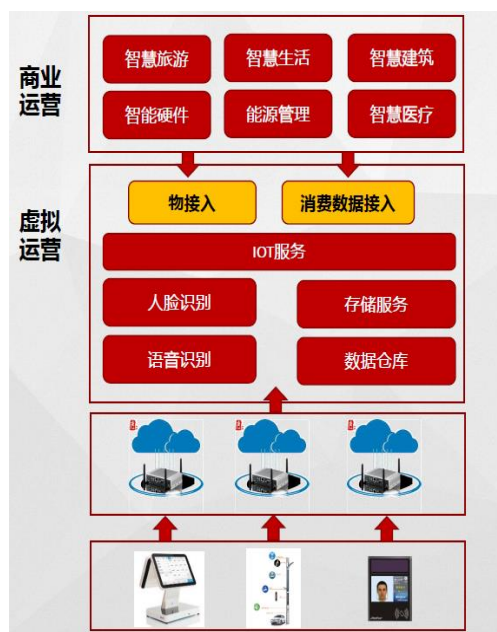


资料来源: 中国产业信息网、长城国瑞证券研究所

公司将物联网控制终端、传感器与物联网网关相结合，打通了智慧项目中软硬件产品、第三方行业设备的所有数据接口，实现跨业态的数据互联互通，构建“大数据+软件服务+系统集成+数据运营”的物联网开放平台，能够为各行业场景快速提供应用、共享能力以及数据服务。

2017 年上半年，公司与星网锐捷深度合作，联合研发成功推出智慧网关，该智慧网关尚处于样机试用阶段。该智慧网关具有以下特点：（1）全场景：支持门店下单、线上下单，刷卡支付、线上支付、会员积分、优惠券兑换等；（2）全行业：支持吃、住、行、游、购、娱等所有消费行业；（3）全开放：支持第三方物联网设备、POS 机、软件系统快速对接，该智能网关提供了标准化的技术协议，支持开放平台接入协议。

图 44: 公司物联网开放平台



- 物联网设备接入**
 通过物联网智能网关和标准化协议解决了智慧项目中软硬件产品、第三方行业设备互联互通的问题。
- 消费数据接入**
 人机交互的物联网智能终端是天然的数据抓手与用户入口。云平台能够通过大数据分析挖掘为商业运营与消费金融业务提供技术服务与数据支撑。

资料来源: 公司宣传手册、长城国瑞证券研究所



表 7：智慧网关的功能构成

模块一：物联网网关（设备互联互通）		模块二：金融网关（消费数据抓手）	
1	商业自动化系统	1	用户数据
2	智能 POS	2	订单数据
3	云广播、云视频设备	3	商品数据
4	人脸识别智能终端	4	营销数据
5	语音识别智能终端	5	地理位置
6	温度、湿度等各种传感器	

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



盈利预测

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	68.77	150.33	230.47	301.23	货币资金	20.56	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	48.45	106.96	164.55	215.33	应收和预付款项	66.80	138.27	212.22	277.50
营业税金及附加	0.32	0.71	1.08	1.41	存货	1.46	5.79	8.91	11.66
营业费用	1.16	2.53	3.89	5.08	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	4.04	8.84	13.55	17.71	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	1.57	1.39	2.42	3.06	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.68	1.25	1.25	1.25	固定资产	4.80	2.84	0.89	-1.06
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.66	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.53	0.53	0.53	资产总计	94.29	146.91	222.03	288.10
营业利润	11.55	29.18	44.27	57.91					
其他非经营损益	1.62	0.00	0.00	0.00	短期借款	19.00	29.05	50.80	53.27
利润总额	13.17	29.18	44.27	57.91	应付和预收款项	5.47	28.35	42.98	55.90
所得税	1.64	3.64	5.53	7.23	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	11.52	25.54	38.74	50.68	其他负债	5.85	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	负债合计	30.32	57.40	93.78	109.17
归母净利润	11.52	25.54	38.74	50.68	股本	50.09	50.09	50.09	50.09
					资本公积	2.13	2.13	2.13	2.13
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	11.75	37.29	76.03	126.71
经营活动现金流	-13.73	-25.71	-20.10	-0.17	归母股东权益	63.96	89.51	128.25	178.93
投资活动现金流	-0.17	0.46	0.46	0.46	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	-2.78	8.95	19.63	-0.29	股东权益合计	63.96	89.51	128.25	178.93
现金流量净额	-16.67	-16.29	0.00	0.00	负债和股东权益	94.29	146.91	222.03	288.10

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。