

双轮驱动 金融技术服务商起航

——海立美达（002537）深度报告

2016年04月10日

强烈推荐/首次

海立美达 深度报告

报告摘要:

并购国内第三方支付优质公司，未来双主业发展。 公司是国内综合实力较强的家电零部件供应商，2015年转入整车领域，涉足新能源汽车。被收购方联动优势是国内“支付+信息服务”优质标的。

以移动支付为核心，国内领先的多业务线条综合服务提供商。 国内领先的移动信息服务、移动运营商计费结算服务和第三方支付服务提供商，业务范围涵盖移动信息服务、移动运营商计费结算服务、互联网支付、移动电话支付、银行卡收单、供应链金融、大数据服务及跨境支付等领域。

- 金融行业移动信息服务领域占据绝对优势，去年全年共发送 700 亿条短信，今年预计 1000 亿条；目前公司第三方移动支付交易规模市场份额中排名第五，2015 年全年交易额 3800 亿元，在移动应用内支付交易规模市场份额中排名第三。

未来发展战略明确，先天优势明显。 做大做强第三方支付业务；以支付能力和大数据为基础，开展互联网金融服务；发展大数据应用服务。

- 公司在金融行业耕耘十多年，掌握了大量的征信数据，每天巨大的交易量带来了每秒数十 G 的数据量，公司在大数据方面具有无可比拟的先天优势。

公司盈利预测及投资评级。 公司是国内综合实力较强的家电零部件供应商，上市以后公司积极寻求转型。公司拟收购的联动优势是国内领先的从事移动运营商计费结算服务、移动信息服务、信息技术服务、大数据服务等综合业务公司，我们看好公司未来成为国内综合性的互联网金融龙头公司。

- 预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 35.82 亿元、39.03 亿元和 43.25 亿元，净利润分别为 3.37 亿元、4.50 亿元和 5.73 亿元，每股收益分别为 0.52 元、0.70 元、0.89 元，对应 PE 分别为 46 倍、34 倍、27 倍。给予公司 6 个月目标价 31.4 元，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	14A	15A	16E	17E	18E
营业收入(百万元)	2506.08	2065.08	3582.03	3902.51	4325.27
增长率(%)	-19.70%	-17.60%	73.46%	8.95%	10.83
净利润(百万元)	51.03	90.73	337.01	450.15	572.67
增长率(%)	-44.70%	77.80%	271.43%	33.57%	27.22%
净资产收益率(%)	2.14%	4.97%	16.23%	18.82%	20.51%
每股收益(元)	0.20	0.24	0.52	0.70	0.89
PE	123	103	47	35	28
PB	2.64	5.03	7.63	6.62	5.67

林阳

021-65465035

liny ang@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120003

杨洋

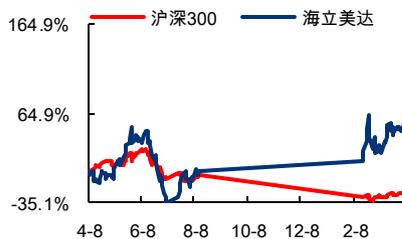
021-65465583

yang_yang@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	26.2-33.6
总市值(亿元)	78.92
流通市值(亿元)	78.6
总股本/流通 A 股(万股)	30123/30000
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.23

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

目 录

1. 收购联动优势走“工业制造+互联网金融信息技术服务”路线.....	4
1.1 公司转型整车领域，盈利能力逐渐增强.....	4
1.2 联动优势定位金融技术企业，具备行业优势.....	6
2. 以移动支付为核心，提供多业务线条综合服务.....	8
2.1 金融行业移动信息服务领域优势明显.....	9
2.2 最早提供移动运营商计费结算服务的公司之一.....	10
2.3 O2O 业务模式新颖，未来潜力大.....	10
2.4 第三方支付服务业务是公司未来发展重心.....	11
2.5 依托征信数据先天优势发展供应链金融业务.....	13
2.6 积极寻求业务拓展，提供信息技术服务.....	13
3. 公司三大未来发展方向.....	14
3.1 做大做强第三方支付业务.....	14
3.2 以支付能力和大数据为基础，开展互联网金融服务.....	15
3.3 发展大数据应用服务.....	15
3.4 公司三大募投项目.....	15
4. 盈利预测及投资评级.....	16
5. 风险提示.....	16

表格目录

表 1 海立美达与联动优势未来三年业绩承诺.....	6
表 2 联动优势 2014 年-2015 年前三季度盈利情况.....	6
表 3 公司的增值电信业务中的信息服务业务许可情况.....	7
表 4 联动优势主营业务情况.....	8
表 5 公司盈利预测表.....	错误!未定义书签。

插图目录

图 1 海立美达 2007-2015 年营业收入及增长率情况.....	4
图 2 海立美达 2007-2015 年净利润及增长率情况.....	5
图 3 海立美达 2007-2015 年销售毛利率和销售净利率情况.....	5
图 4 2015 年第三季度中国第三方移动支付交易规模市场份额情况.....	7
图 5 此次并购前联动优势的股权结构情况.....	8
图 6 银信通服务业务架构图.....	9

图 7 联动优势“话付宝”平台示意图.....	10
图 8 联动优势“惠商+”O2O 业务使用流程.....	11
图 9 联动优势线上支付业务流程图.....	12
图 10 联动优势 2013 年 1 月-2015 年 11 月第三方支付月度交易金额	12
图 11 公司未来三大发展方向.....	14

1. 收购联动优势走“工业制造+互联网金融信息技术服务”路线

1.1 公司转型整车领域，盈利能力逐渐增强

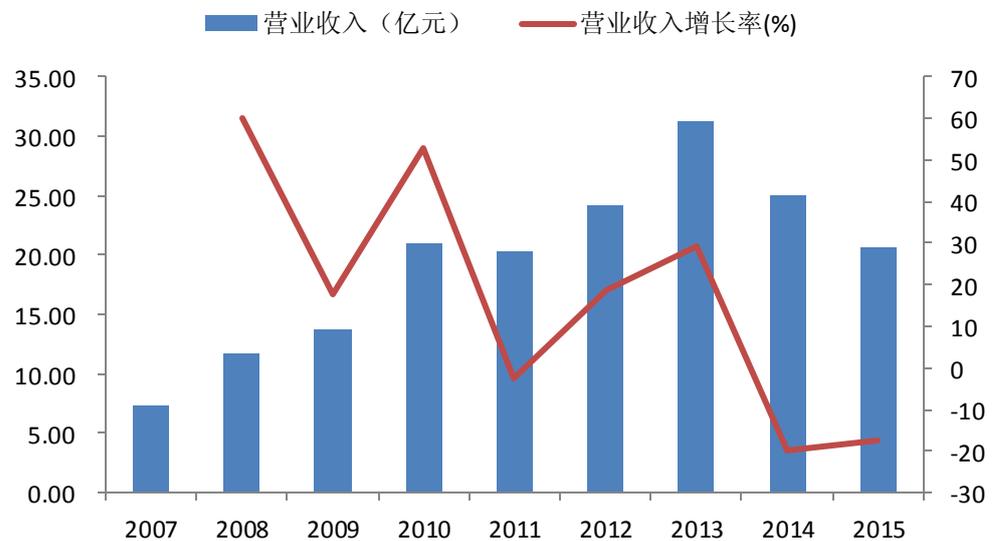
公司是国内综合实力较强的家电零部件供应商，主营业务为家电零部件、汽车零部件和微特电机、电机零部件的开发、生产及配送；精密模具的开发、设计与制造等。公司 2007 至 2009 年度连续三年销售收入在国内冲压、钣金行业排名第二，连续三年在家用电器零部件钣金生产领域排名第一位。

公司依托本钢、宝钢、武钢等国内著名钢铁企业，与其建立了长期战略合作关系，与日本新日铁、韩国浦项等国际知名的钢铁企业建立了良好关系，获得了强大的上游资源保障和规模成本优势；同时，公司与海尔、海信、科龙、日立、三菱、LG 等国内外知名的家电企业及汽车企业建立了良好、稳定的合作关系，销售市场份额持续增长。

公司于 2011 年在中小板上市，上市以后公司积极寻求转型，业务重心从家电零部件像汽车零部件总成调整。2015 年，公司的汽车零部件总成业务收入占比接近 70%，同时公司通过收购转入整车领域，涉足新能源汽车。

2015 年公司实现营业收入 20.65 亿元，相比去年下降了 17.6%，主要是由于收入结构调整所致。

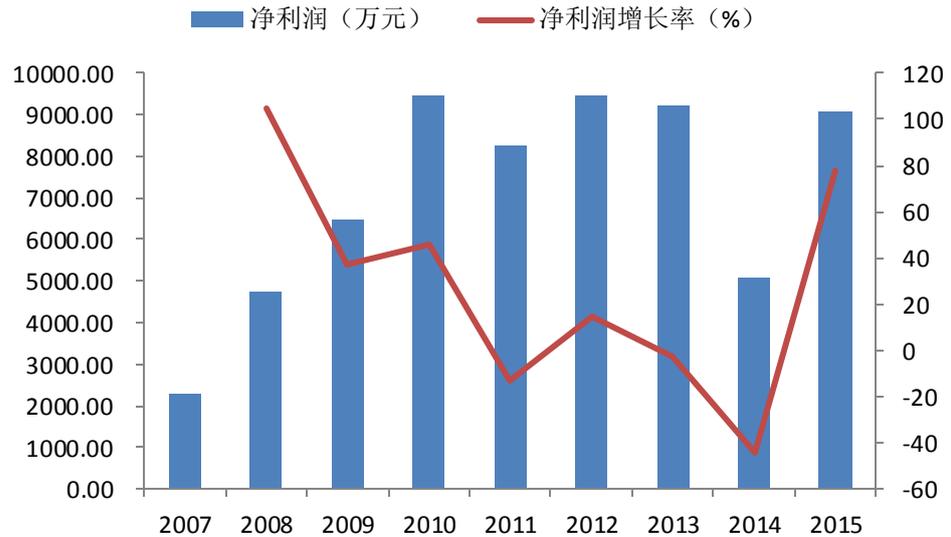
图 1 海立美达 2007-2015 年营业收入及增长率情况



资料来源：WIND，东兴证券研究所

另一方面，2015 年归属于上市公司股东的净利润 7317 万元，较同期上升 143.10%，企业的盈利能力进一步提升。

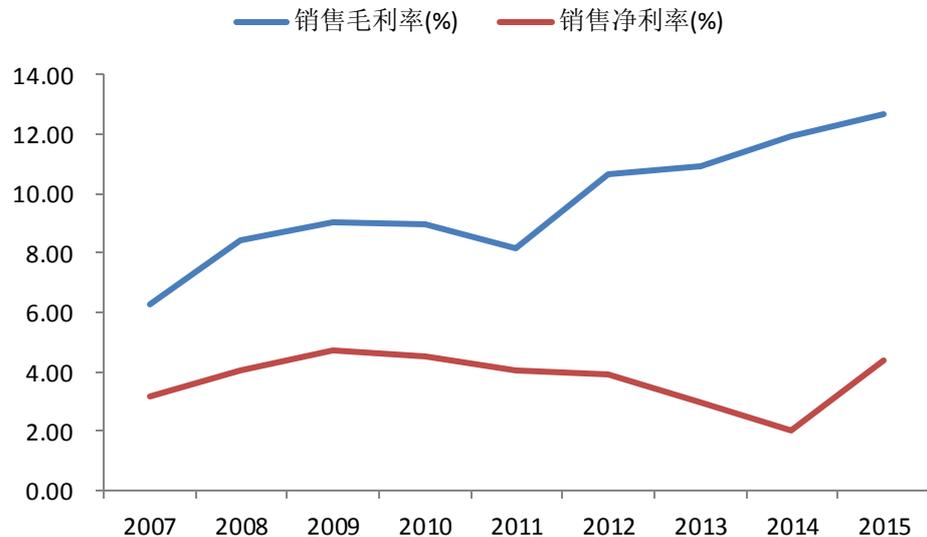
图 2 海立美达 2007-2015 年净利润及增长率情况



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

盈利能力的提升主要得益于公司主营业务结构的调整, 2015 年公司的销售毛利率和销售净利率分别为 12.71%和 4.39%, 相比 2014 年的 11.91%和 2.04%有比较大幅度的增长。

图 3 海立美达 2007-2015 年销售毛利率和销售净利率情况



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

公司目前股本 30123 万股, 本次收购拟以 15.53 元/股发行股份购买中国移动、银联商务及博升优势合计持有的联动优势 91.56%股份, 交易对价为 30.39 亿元。同时向不超过 10 名特定投资者以同一价格非公开发行股份募集总额不超过 22.84 亿元配套资金, 其中 2.8 亿元用于回购中国移动所持有的联动优势剩余 8.44%权益, 14.66 亿

元用于移动互联网智能融合支付云平台等联动优势项目建设，4.89 亿元用于补充上市公司流动资金。收购完成后总股本约为 6.44 亿股。公司未来将实现双主业发展，业绩兑现将依靠“工业制造+互联网金融信息技术服务”驱动。

本次并购重组除了被收购标的作了三年业绩承诺之外，公司也作了业绩对赌。联动优势承诺在 2016 年度、2017 年度、2018 年度净利润不低于 2.2 亿元、2.6 亿元和 3.2 亿元，累计不低于 8 亿元；公司承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度净利润应分别不低于 0.8 亿元、1.4 亿元和 1.8 亿元，累计不低于 4 亿元。

表 1 海立美达与联动优势未来三年业绩承诺

净利润承诺（亿元）	2016e	2017e	2018e
联动优势	2.2	2.6	3.2
海立美达	0.8	1.4	1.8
合计	3.0	4.0	5.0

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.2 联动优势定位金融技术企业，具备行业优势

联动优势科技有限公司于 2003 年 8 月成立，主要从事移动运营商计费结算服务、移动信息服务、信息技术服务、大数据服务等业务。自成立以来，联动优势一直专注于移动信息化服务领域，目前是国内领先的移动互联网运营支撑服务商，为移动互联网多种应用提供运营支撑平台，主要为中国移动和多家大型银行等金融机构提供移动信息服务。

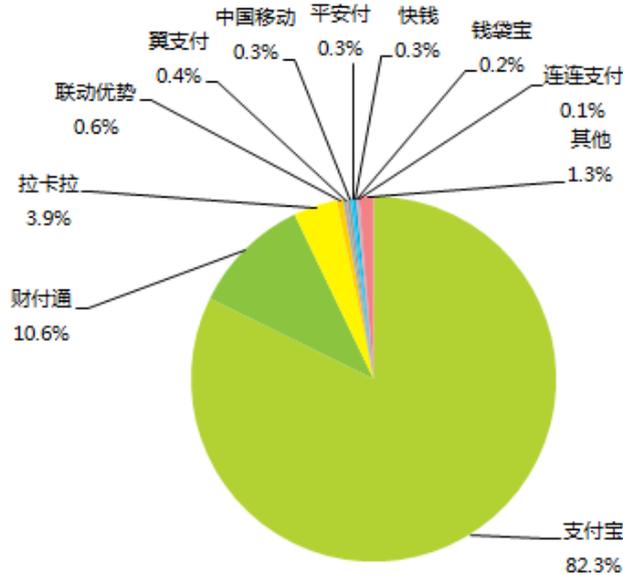
随着公司所处行业的快速发展，行业内的竞争逐渐激烈化，直接导致公司盈利能力略微下降。

表 2 联动优势 2014 年-2015 年前三季度盈利情况

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-8 月
营业收入（万元）	103368.10	75082.47	38876.47
营业成本（万元）	26754.05	26634.94	15898.09
营业利润（万元）	44996.18	18825.00	7693.47
利润总额（万元）	45175.46	20407.66	7932.40
净利润（万元）	41093.75	19409.12	6779.17
归属母公司股东的净利润（万元）	41093.75	19409.12	6779.17

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

但从另一个方面上来讲，虽然公司业务以 2B 为主，相对于支付宝、财付通等这类 2C 的服务商体量上差距较大，但多年坚持不懈的耕耘使得公司在市场中占据了可观的份额，始终处于第一集团。

图 4 2015 年第三季度中国第三方移动支付交易规模市场份额情况


资料来源: 艾瑞咨询, 东兴证券研究所

资质方面, 联动优势是国内最早进入第三方支付领域的企业之一, 拥有中国人民银行全国范围内从事“互联网支付”、“移动电话支付”、“银行卡收单”三张业务许可牌照, 中国证监会基金销售支付结算业务资格以及国家外汇管理局北京外汇管理部跨境外汇支付试点资质。同时, 凭借多年密切的合作经验, 公司已取得增值电信业务中的信息服务业务许可。这些资质的取得也标志着公司电信相关业务的可持续性。

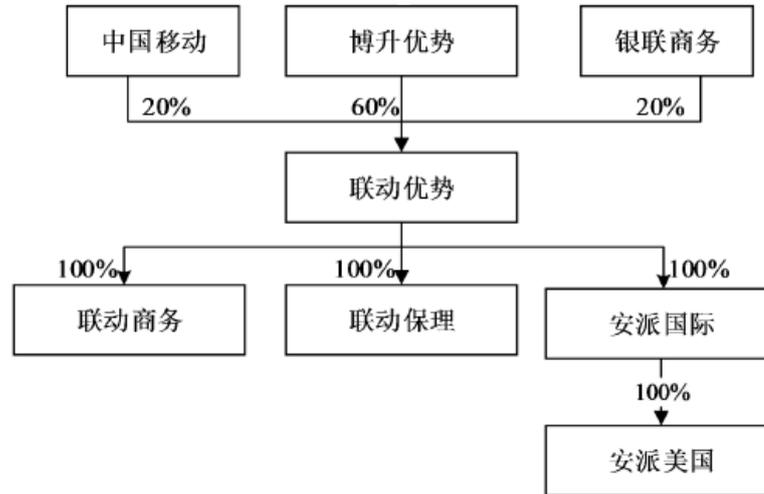
表 3 公司的增值电信业务中的信息服务业务许可情况

证书名称	业务类型及内容	业务涵盖范围	发证机关	有效期
增值电信业务经营许可	第二类增值电信业务中的信息服务业务 (不含固定王电话信息服务和互联网信息服务)	全国	中国工业和信息化部	2012-2017
电信与信息服务业务经营许可证	第二类增值电信业务中的信息服务业务 (仅限互联网信息服务)	全国	北京市信息管理局	2014-2019
短消息类服务接入代码使用证书	短消息类服务接入代码为 106980000099	全国	工业和信息化部	2012-2017

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

股权结构上, 目前博升优势实际享有联动优势 60% 的股东权益, 为联动优势的控股股东; 博升优势股权较为分散, 无控股股东和实际控制人, 因此联动优势无实际控制人。另外公司拥有联动商务、联动保理和安派国际三家全资子公司。

图 5 此次并购前联动优势的股权结构情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 以移动支付为核心，提供多业务线条综合服务

联动优势是国内领先的移动信息服务、移动运营商计费结算服务和第三方支付服务提供商，拥有联动商务、联动保理和安派国际三家全资子公司。业务范围涵盖移动信息服务、移动运营商计费结算服务、互联网支付、移动电话支付、银行卡收单、供应链金融、大数据服务及跨境支付等领域。

表 4 联动优势主营业务情况

运营主体	业务分类	产品（服务）名称	业务描述	客户群体
联动优势 (母公司)	移动信息 服务	“银信通”服务	B-MAS 运营支撑服务	中国移动集团，下属各地方分公司， 最终客户为银行总行客户
			B-MAS-SI 代理服务	
		“联信通”业务	网关型业务和本地 SI	企业、事业单位、商户
	移动运营 商计费结 算服务	话付宝业务	为商户提供移动运营商各省级公司、各基地的基于话费支付和信用支付的计费服务及营销服务	接受话费、信用支付的中小微商户
	信用技术 服务	软件开发、运维服务	移动省级电子商务技术开发与运维	中国移动集团及其下属各地方分公司
大数据应用与服务			信息核查、风险名单产品、用户画像、信用评分、异常通知、精准营销	金融机构、电商等客户
	O2O 业务	“惠商+” O2O 业务	基于支付的电子券、积分兑换营销推广服务	接受电子券、积分等支付方式的线下商户
联动商务 (全资子公司)	第三方支 付服务	线上支付业务	互联网支付 移动电话支付	商户、企业、事业单位

司)	线下支付业务	银行卡收单业务	商户、企业、事业单位
	移动客户端 APP 增值服务	联动钱包、银信宝	个人
联动保理 (全资子公司)	供应链金融 商业保理 融服务	提供合支付与融资于一体的供应链金融解决方案	中小微商户、企业

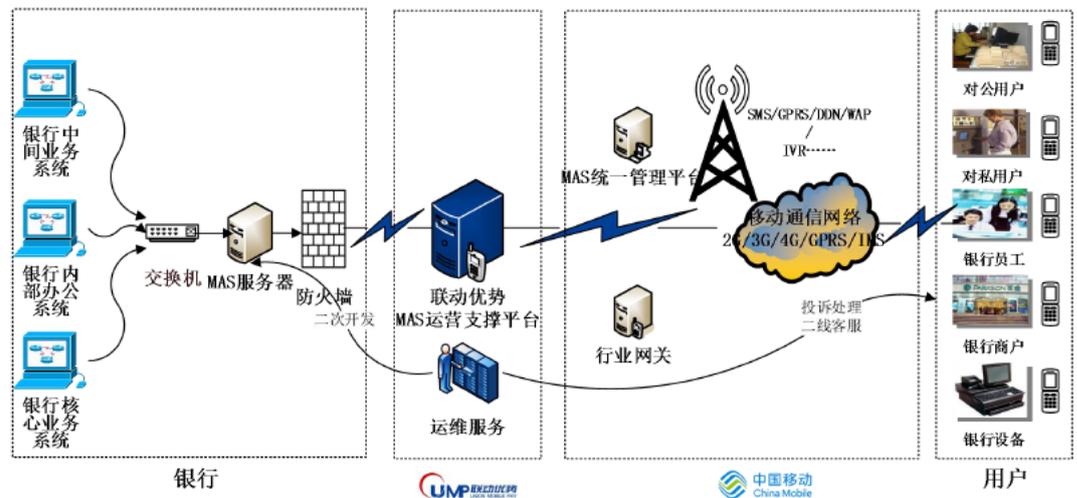
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2.1 金融行业移动信息服务领域优势明显

公司向金融机构提供短信发送业务处于市场领先低位。2015 年共处理 700 亿条, 位居全球第一。2016 年预计会处理近 1000 亿条。根据公司统计, 2016 年春节 7 天处理的金融信息量即达到了去年同期的 150%。公司提供的金融信息服务主要包括两种形式: 银信通服务和联信通业务。

银信通服务: 联动优势是中国移动银信通业务运营支撑单位、集团业务集成商(SI)。自 2006 年底开始与中国移动合作推广、运营银信通业务, 是国内领先的移动信息服务解决方案提供商。银信通(B-MAS)是基于 MAS (Mobile Agent Server, 移动代理服务器)的集团客户信息化在银行业中的应用, 通过 MAS 与银行现有的办公自动化、电子银行、信用卡等应用系统耦合, 提供提醒/沟通/通知/催告等业务功能, 即专为银行业客户对使用中国移动手机的持卡客户提供动帐提醒(如账户余额变动通知)、产品宣传等方面的信息类服务。

图 6 银信通服务业务架构图



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

“联信通”业务: “联信通”业务于 2011 年开始运营, 是银信通服务的延伸与补充, 根据业务形态不同, 分为网关型业务和本地 SI 两种模式。网关型业务主要是通过联动优势自有通道以及租用通道为集团客户提供短信发送服务, 通道类型为移动、电信、联通三网, 下发的短信类型主要为验证码类、动帐类、通知类、营销类等; 主要目标

客户为：银行分行、互联网企业、物流企业、城商行等中小型集团客户。本地 SI 业务主要是协助集团客户进行码号申请、运营商落地并持续运营等工作。核心模式是为地方运营商带来业务增长从而根据运营商政策获取业务佣金，佣金的计算以为运营商带来的短信发送量为基数按照分成比例模式确定。

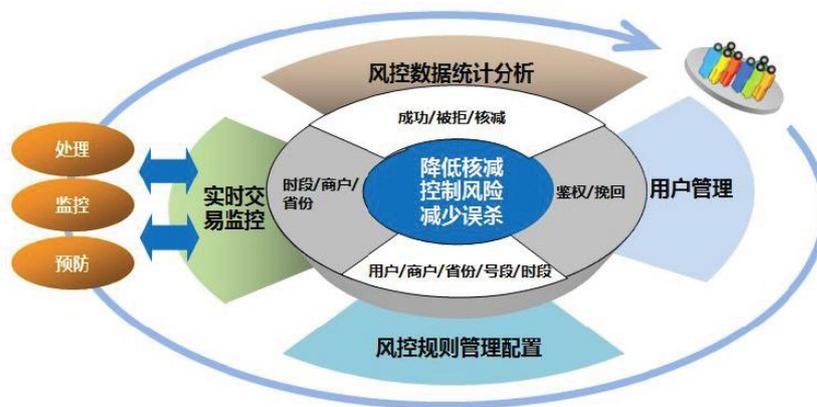
2.2 最早提供移动运营商计费结算服务的公司之一

联动优势自 2005 年起即开始从事移动运营商计费结算服务，是中国移动手机通信账户支付业务 3 多年的合作伙伴。移动运营商计费结算服务业务的上游客户是移动运营商，下游客户为互联网、移动互联网及线下生活服务类商户，具体分类包括游戏、手机应用、阅读、视频、音乐、保险、彩票、电商电子券、行业优惠券等合作商户，联动优势主要负责支付平台开发与维护、计费服务、结算服务、市场拓展、二线客服等服务，以收取中间服务费为主要盈利模式。

2015 年初联动优势推出全新的移动运营商计费结算服务品牌——“话付宝”。作为新一代运营商计费服务，“话付宝”通过“用户模型建设和识别”及“智能路由”，融入“信用支付”服务，实时向移动电话用户提供包括“话费支付、信用支付”在内的不同的最优支付服务，提升移动电话用户的支付体验，从而提高合作商户、运营商的支付转化率、成功率，帮助合作商户、运营商增加业务收入，同时依据用户模型和联动优势的“聚 U 惠”销售平台，为商家、运营商提供精准用户营销服务。

同时“话付宝”平台具有完善的用户信用风险识别能力，能够及时、有效地控制业务风险。

图 7 联动优势“话付宝”平台示意图



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.3 O2O 业务模式新颖，未来潜力大

随着支付行业线上服务加速向各类生活服务渗透，O2O 成为商户抢占消费者重要途径和切入点，越来越多的商户主动融入支付平台的生态圈。联动优势自主开发了“惠商+”O2O 业务云平台，该平台在为线下本地商户引入保险、银行、电信、民航等合作渠

道商的营销资源,帮助线下商户提高交易额同时,还能有效降低合作渠道商在营销资源受理环节的成本支出,提升合作渠道商的营销效果。

目前,联动优势的“惠商+”O2O业务平台已经与中国移动6家省级公司展开合作,中国移动用户通过该平台可自由使用中国移动自有账户(如中国移动积分、话费、和包电子券、和包现金账户等)在线下商户消费。截至2015年11月底,合作商户8,000多家商户,累计交易额约10亿元。

图8 联动优势“惠商+”O2O业务使用流程



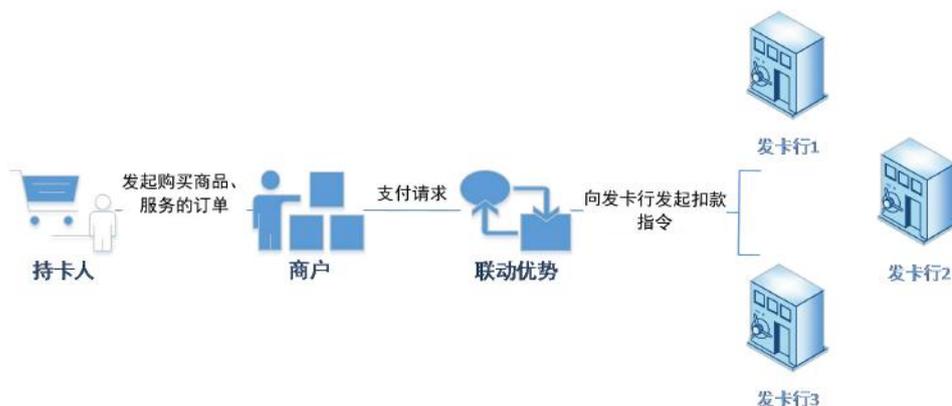
资料来源:公司公告,东兴证券研究所

2.4 第三方支付服务业务是公司未来发展重心

第三方支付业务是联动优势重点发展的核心业务。联动优势于2011年1月成立全资子公司联动商务,团队由具有丰富的金融行业经验和互联网运营经验的专业人员组成,对支付行业与市场应用具有深刻理解。经过近五年的发展,已获得中国人民银行在全国范围内从事“互联网支付”、“移动电话支付”、“银行卡收单”三张业务许可牌照、证监会基金销售支付结算业务资格以及国家外汇管理局北京外汇管理部跨境外汇支付试点资质。

线上支付业务: 在线上支付方面,联动优势在获得移动电话支付、互联网支付第三方支付牌照后,主要为移动运营商、保险公司、互联网金融及电商、团购、酒店机票类网站提供了线上支付服务,并提供包括支付收单、清结算等综合支付产品及服务,协助客户提升财务管理效率、扩展应收渠道。

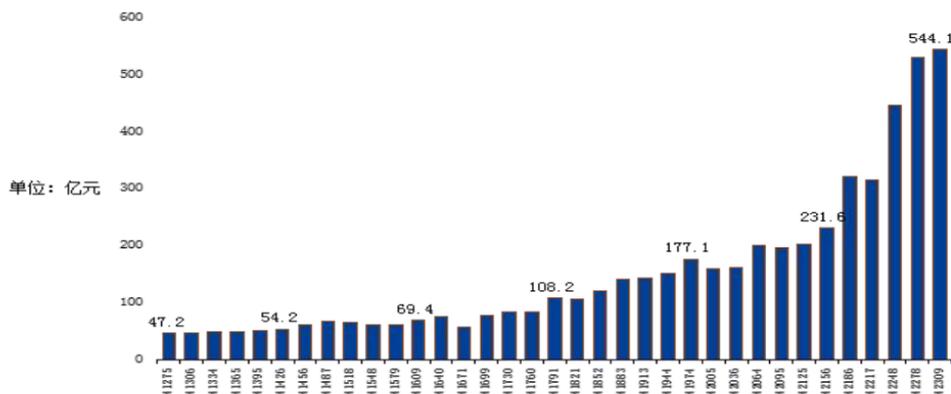
图 9 联动优势线上支付业务流程图



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

截至 2015 年 11 月末，联动优势累计服务客户超过 4 万家，与 200 多家金融机构合作，为 20 多个行业提供融合支付服务，服务客户涵盖互联网金融、电商、商旅、保险、物流、教育、农资、大宗商品、彩票、数娱、通讯、团购、票务等，2014 年第三方支付交易金额达 1,244.33 亿元，同比增长 86.16%，2015 年 1-11 月第三方支付交易金额达 3,312.5 亿元。数据显示，联动优势在 2015 年第三季度中国第三方移动支付交易规模市场份额中排名第五，在移动应用内支付交易规模市场份额中排名第三。

图 10 联动优势 2013 年 1 月-2015 年 11 月第三方支付月度交易金额



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

线下业务：线下业务主要为银行卡收单业务，指通过受理终端为特约商户提供受理银行卡并完成相关资金结算的服务。联动优势于 2014 年 8 月获得中国人民银行全国范围“银行卡收单”业务许可，支付业务由线上支付转为线上线下全覆盖。为配合正式进入线下收单市场，联动优势在广东、上海、福建、浙江、湖南、四川等省市筹备设立了 20 家分公司，为本地商户提供专业的线下支付业务。截至 2015 年 9 月底，银行卡收单商户数突破 8,452 家，收单交易量由 2014 年的 1.87 亿元上升至 2015 年 1-8 月交易量的 33 亿元。

移动客户端 APP 增值服务: 移动互联网的飞速发展,手机成为人们生活中不可或缺的交流工具,为提高用户体验,联动优势开发了银信宝和联动钱包两款移动客户端 APP。银信宝定位于个人金融信息管理,支持 Android、IOS 平台,经过产品持续的迭代更新,目前已包括银行卡管理、账单管理、还款提醒、银行网点查询、商家优惠、投资理财等功能,月活跃用户约 12 万,在理财类 APP 排行榜中位列前 30 名。联动钱包是在联动优势在成熟稳定支付体系上为企业及个人用户提供的一款包含资金归集缴费、财务报销、转账、个人理财等功能于一体的移动客户端 APP。联动钱包和银信宝旨在为用户提供增值服务,增强用户体验,宣传联动优势品牌,为联动优势打造自身金融综合服务生态圈的一环。目前供用户免费使用。

2.5 依托征信数据先天优势发展供应链金融业务

联动优势于 2014 年 5 月成立了联动保理,获得了天津滨海新区商务委批复同意开展商业保理业务,商业保理业务是联动优势在互联网金融生态圈布局的重要一环,依托联动优势十余年在金融机构信息服务、支付及大数据方面积累了丰富的运营经验和客户资源,与现有的线上线下支付、收单、清结算、账户托管、资金归集等产品与服务相结合,打通供应链上下游,为细分行业中小微企业、企业提供集支付与融资于一体的供应链金融解决方案,具体包括应收账款保理融资、信用支付、销售分类帐及信用管理、融资咨询及服务。

2.6 积极寻求业务拓展,提供信息技术服务

信息技术其他服务主要为支付清结算平台运营支撑和清结算服务等。支付清结算平台系中国移动整合手机支付、话费、手机银行卡等主流支付资源,为用户提供多样支付手段与灵活支付策略;同时,面向商户提供统一标准的支付接口与统一的清结算服务,实现商户的一站式支付接入与安全高效的业务资金处理能力。

综合来看,公司六大主营业务中,移动信息服务、移动运营商计费结算服务和第三方支付服务三大业务预计明年可以为公司分别带来 1 亿元的净利润。

移动信息服务: 明年预计信息发送量 1000 亿条,但其中有很大部分(约 70%)是不收费的,收费的部分采用和移动分成的模式,公司收一分钱,移动收四分钱。收入约为 3 亿元,扣除掉成本及其他费用,可以达到 1 亿元的盈利规模。

移动运营商计费结算服务: 公司在此领域耕耘多年,这部分业务在主营构成上比重最大,预计 2015 年可达到 4.38 亿元的收入规模,按照行业平均的 20%-30%的毛利率水平,可以达到 1 亿元的盈利规模。但随着支付手段的不断丰富,这种以话费付款结算的形式面临的竞争会越来越多。

第三方支付服务: 公司 2015 年全年交易额为 3800 亿元,盈利模式是收取服务费和通道差价,由于此业务具体的收入情况公司并没有披露,但从第三方交易公司的核心数据交易额上来看,3800 亿做到 1 亿元盈利应该是相对合理的。

同时公司的供应链金融与 O2O 业务由于还处于刚起步的阶段,未来三年业绩会逐渐放量,公司预计这两项业务在明年会提供千万级别以上的净利润。

综上所述，我们认为，从公司业务的角度上来看，联动优势实现明年 2.2 亿元净利润的业绩承诺并没有太大压力，且有很大可能超过承诺。我们预测联动优势明年的净利润约在 2.5 亿元左右。

3. 公司三大未来发展方向

积极开拓国际市场，走国际化经营之路是公司未来的发展战略中重要的组成部分。自 2008 年起，公司就开始积极拓展海外市场。现已在日本东京、美国硅谷、英国、香港设立子公司，并在欧洲、东南亚设立分支机构，深入开展全球业务。客户覆盖美国、日本、英国、荷兰、新加坡、马来西亚、韩国、阿联酋等多个国家与地区。

图 11 公司未来三大发展方向



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.1 做大做强第三方支付业务

做大原有的第三方支付业务、移动运营商计费结算服务业务，拓展更多的合作商户，继续加强风险控制能力，提升用户的安全交易额。同时，发力拓展线下支付业务。

为行业做个性化解决方案：根据各行业的业务特征，设计符合行业个性化需求的支付解决方案，解决能够通过支付流的改进提升行业效率和效益的问题。比如个性化的行业资金归集，个性化的预付款、定金、订金解决方案，个性化的资金批量转移等等。

开展融合支付业务：将各种支付业务进行融合，提供综合支付，比如线上线下组合支付，积分和银行卡资金组合支付等等。利用综合支付解决用户的支付方便性问题，解决商户开展 O2O 业务需要的支付解决方案问题。

开展支付业务创新：从应用的角度创新主要为信用支付和跨境支付业务，信用支付是指直接对安全可信的用户进行实时支付授信，从而最大程度简化支付的复杂性，跨境支付主要是解决国际间电子商务和贸易结算的问题，特别是如何降低跨境支付手续费，降低汇兑损失和汇兑风险，降低跨境贸易风险，提高跨境贸易的效率。

支付技术创新: 研究新的支付技术, 包括 NFC 近场支付技术创新、RFID 超高频支付创新, 生物特征识别支付技术创新, 以及各种新的技术手段之间的融合创新。

3.2 以支付能力和大数据为基础, 开展互联网金融服务

个人金融理财服务: 1) 个人财务管理业务: 包括个人开支账务管理, 并逐步向个人财富管理发展; 2) 个人消费金融业务: 为个人提供类似分期付款模式的消费金融服务; 3) 个人理财业务: 为个人提供各种方式的互联网理财服务, 包括在线基金理财、互联网网络金融理财等。

供应链金融: 以核心企业为基础, 为其上下游企业解决融资资金周转问题, 包括应收账款融资、货物质押融资、核心企业担保融资等。

行业金融解决方案: 针对特定的行业, 设计个性化解决方案, 包括综合支付、信息服务、营销推广等, 将互联网金融服务与传统行业深度融合, 为传统行业“互联网+”提升提供有力的支撑。

3.3 发展大数据应用服务

发展以大数据为基础的各种应用服务: 如信用体系方面的应用, 主要是通过企业征信体系的建设, 和个人征信系统的建设, 为社会各界提供相关的征信服务。

营销方面的应用: 主要是基于对大数据分析, 为企业提供各种营销策略支持, 帮助客户锁定目标用户、发掘目标用户敏感问题及降低营销成本。

安全方面的应用: 包括支付安全、用户身份识别、用户行为分析、用户状态信息等等, 为相关机构和个人提供从支付安全到金融安全等各方面的支持, 减少金融诈骗, 支持金融创新。

3.4 公司三大募投项目

本次增发配套募集资金 22.8 亿元, 其中 2.8 亿元收购中国移动持有的公司少量股份, 5 亿元分配到海力美达, 15 亿分配到联动优势。

募投项目 1: 8.5 亿投移动互联网智能融合支付云平台项目, 计划 24 月完成, 实际情况目前已经基本完成, 已经产生收益。预计项目完成后收益率在 15% 左右。

募投项目 2: 6.5 亿投跨境电商综合服务项目, 业务增速 30%, 计划 24 月完成, 项目完成收益率 15%。公司打造跨境电商综合平台, 把三家运营商的数据流量综合到一个平台上, 通过应用有关的体验, 如给客户一定的流量, 通过国际伙伴把数据流量与转售做起来, 把数据流量与跨境电商结合, 目前正在产生经济效益, 大规模的效应在明年年初。

募投项目 3: 在线供应链金融项目, 41318 万元投资, 计划 12 月完成, 目前收益率 14.72%, 2015 年我国商业保理 1600 亿元, 预计三五年后达到 5000 亿元, 项目构建线上交易线下服务联动的供应链金融生态链, 实现数据的互联互通和信息共享。供应链金融在线化, 通过手机的方式无线化, 快速频次高的中小企业, 除了正常的审批和

审核,把经营的业务放到公司业务平台中,与核心企业的经营活动,实施实时监控,通过信息化,通过经营信息监控来看到企业的借贷能力,还贷能力和现金流情况,未来计划与海立美达电动汽车业务结合。

4. 盈利预测及投资评级

预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 35.82 亿元、39.03 亿元和 43.25 亿元,增速分别为 73.46%、8.95%和 10.83%,预计 2016 年-2018 年净利润分别为 3.37 亿元、4.50 亿元和 5.73 亿元,增速分别是 271.43%, 33.57%, 27.22%。根据业绩承诺,联动优势承诺在 2016 年度、2017 年度、2018 年度净利润不低于 2.2 亿元、2.6 亿元和 3.2 亿元,累计不低于 8 亿元;公司承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度净利润应分别不低于 0.8 亿元、1.4 亿元和 1.8 亿元,累计不低于 4 亿元。我们认为联动优势 2016 年度、2017 年度、2018 年度净利润能够达到 2.57 亿元,3.1 亿元、3.93 亿元。由于公司在 A 股中的稀缺性,横向比较较难,根据公司自身情况结合行业发展认为给予公司 60 倍 PE 是比较合理的。

预计公司 2016 年-2018 年每股收益分别为 0.52 元 0.70 元和 0.89 元,对应 PE 分别为 46 倍、34 倍和 27 倍。给予公司 6 个月目标价 31.4 元,首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

1. 公司承诺业绩不达预期
2. 审批不通过导致的并购终止
3. 第三方支付行业由于政策收紧受到影响
4. 海立美达新业务市场开拓较慢,受原有业务拖累

利润表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增 长 率%	2018E	增长率%
营业收入	2,506.08	2,065.08	3,582.03	73.46%	3,902.51	8.95%	4,325.27	10.83%
营业成本	2,207.73	1,802.57	2,883.59	59.97%	3,060.28	6.13%	3,312.31	8.24%
营业费用	55.59	60.83	105.67	73.71%	115.12	8.95%	127.60	10.83%
管理费用	105.25	115.31	199.88	73.33%	217.76	8.95%	241.35	10.83%
财务费用	50.09	40.13	7.68	-80.86%	(3.00)	N/A	(6.32)	N/A
投资收益	0.39	0.39	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	64.85	14.89	330.46	2118.90%	456.17	38.04%	592.30	29.84%
利润总额	72.78	109.76	374.46	241.16%	500.17	33.57%	636.30	27.22%
所得税	21.75	19.03	37.45	96.80%	50.02	33.57%	63.63	27.22%
净利润	51.03	90.73	337.01	271.43%	450.15	33.57%	572.67	27.22%
归属母公司所有者的净利润	30.10	73.18	337.01	360.54%	450.15	33.57%	572.67	27.22%
NOPLAT	80.59	45.48	304.32	569.07%	407.85	34.02%	527.38	29.31%
资产负债表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
货币资金	168.94	190.94	150.83	-21.01%	448.79	197.54%	815.52	81.72%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	450.74	443.76	769.70	73.45%	838.56	8.95%	929.40	10.83%
预付款项	159.03	80.21	80.21	0.00%	80.21	0.00%	80.21	0.00%
存货	505.51	393.83	630.04	59.98%	668.65	6.13%	723.72	8.24%
流动资产合计	1,582.30	1,348.33	2,034.11	50.86%	2,474.13	21.63%	3,032.42	22.56%
非流动资产	1,105.24	1,418.41	1,114.35	-21.44%	1,042.20	-6.47%	960.05	-7.88%
资产总计	2,687.53	2,766.74	3,148.46	13.80%	3,516.33	11.68%	3,992.47	13.54%
短期借款	518.00	313.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	220.38	302.83	477.81	57.78%	507.08	6.13%	548.85	8.24%
预收款项	30.92	16.01	16.01	0.00%	16.01	0.00%	16.01	0.00%
流动负债合计	1,022.13	993.89	914.13	-8.02%	966.90	5.77%	1,042.16	7.78%
非流动负债	19.46	49.61	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	238.04	250.24	250.24	0.00%	250.24	0.00%	250.24	0.00%
母公司股东权益	1,407.89	1,473.00	2,076.48	40.97%	2,391.59	15.17%	2,792.46	16.76%
净营运资本	560.16	354.44	1,119.98	215.99%	1,507.23	34.58%	1,990.25	32.05%
投入资本 IC	1,975.55	1,821.92	2,175.89	19.43%	2,193.04	0.79%	2,227.18	1.56%
现金流量表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增 长 率%	2018E	增长率%

净利润	51.03	90.73	337.01	271.43%	450.15	33.57%	572.67	27.22%
折旧摊销	88.01	105.20	0.00	N/A	82.15	N/A	82.15	0.00%
净营运资金增加	(32.45)	(205.73)	765.54	N/A	387.25	-49.41%	483.02	24.73%
)						
经营活动产生现金流	354.52	498.37	(61.37)	N/A	479.00	N/A	571.21	19.25%
)						
投资活动产生现金流	(32.23)	(203.96)	88.07	N/A	(49.00)	N/A	(39.00)	N/A
)						
融资活动产生现金流	(299.16)	(318.74)	(66.81)	N/A	(132.05)	N/A	(165.48)	N/A
))					
现金净增(减)	23.13	(24.32)	(40.11)	N/A	297.95	N/A	366.73	23.08%
))					

分析师简介

林阳

中国社科院经济学硕士，计算机行业首席研究员，研究所上海团队负责人。

联系人简介

杨洋

纽约大学计算机专业硕士，曾任职于华为技术有限公司云平台研发工程师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。