

## 海立美达 (002537.SZ) 计算机行业

评级：买入 维持评级

公司点评

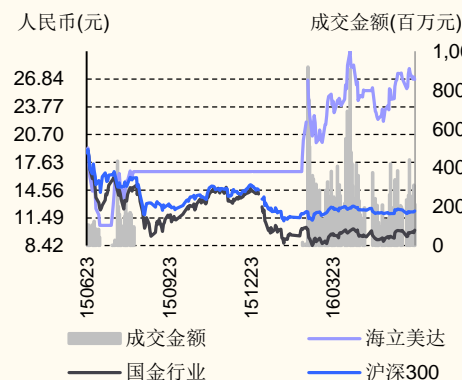
市场价格(人民币)：26.80元

## 海立美达：重组过会，展翅高飞

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	300.00
总市值(百万元)	8,040.00
年内股价最高最低(元)	29.90/10.66
沪深300指数	3133.96
深证成指	10297.98



## 相关报告

- 1.《海立美达：重组过会，创新加速-海立美达公司点评》，2016.5.6
- 2.《蛟龙出海，二次腾飞-海立美达公司深度研究》，2016.2.26

宁远贵

联系人  
(8621)61038200  
ningyuanguai@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号：S1130516010008  
(8621)60230244  
weili1@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.387	0.199	0.231	0.606	0.851
每股净资产(元)	9.18	9.30	9.76	11.75	14.55
每股经营性现金流(元)	0.01	2.34	1.44	0.82	0.37
市盈率(倍)	36.91	79.59	71.72	30.11	21.44
行业优化市盈率(倍)	14.70	23.21	54.99	42.48	42.48
净利润增长率(%)	-10.80%	-49.01%	131.48%	332.31%	40.42%
净资产收益率(%)	4.22%	2.14%	17.04%	16.85%	11.23%
总股本(百万股)	152.48	151.35	301.23	496.91	496.91

来源：公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 海立美达 2016 年 6 月 22 日收到中国证监会的批复：一、核准公司向中国移动、银联商务、博升优势分别发行 2471 万股、4274 万股、12822 万股股份购买相关资产。二、核准公司非公开发行不超过 1.2 亿股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。

## 点评

- **重组获批准，进程超预期。**公司于 2 月 28 日公告，以 15.53 元作价 30.3 亿元收购联动优势 91.56% 股权，同时向 10 名投资者非公开发行股份并募集配套融资 22.83 亿元，5 月 6 日顺利获得证监会上市公司“并购重组委”有条件通过，6 月 23 日获证监会批复核准，我们认为进程超出市场预期。
- **“制造+金融科技”双主业驱动，估值上升空间大。**公司传统业务汽车零部件生产在产业升级向高附加值产品靠拢，同时并购联动优势，其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 9 大领域，业务多处于成长期；重组审批通过后，公司开启“制造+金融科技”双主业模式，估值上升空间大。
- **联动优势业务高速增长，占据互联网金融服务优势地位。**联动优势依托优质股东资源，成为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，公司移动信息服务业务 2015 年全年共发送 977 亿条短信，公司承诺今年实现 2.7 亿收入，增长 70% 以上；公司第三方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；新业务“惠商+”O2O 业务因为客户由中国移动扩充到含有大量积分资源的航空公司等，今年承诺实现 150% 以上增长。
- **金融科技创新加速，打造“信息服务-支付-大数据分析-互联网金融服务”生态圈。**公司未来发展战略明确，做大做强第三方支付业务，带来海量数据和资金通道的掌控权，以支付能力和大数据为基础，开展互联网金融和发展大数据应用服务，向供应链金融、跨境支付、跨境移动信息服务、大数据服务、征信等业务延伸，特别是区块链技术在多金融场景的实质性进展值得期待。

## 投资建议与风险提示

- 鉴于重组不确定性消除，金融科技创新加速等因素，我们维持“买入”评

级，给予估值上限 36 元目标价，对应 16/17 年 PE 为 40 倍，30 倍。

- **风险提示：**未来业务整合，业务拓展不达预期；技术革新及第三方市场同业竞争风险。

**图表 1：联动优势 2016-2020 年分业务备考业绩承诺**

	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
运营商计费结算服务(万元)	20461.49	20647.06	20646.44	20542.65	20689.86
增长率 (%)	6.2%	0.9%	0.0%	-0.5%	0.7%
毛利率 (%)	56.4%	53.7%	50.8%	47.6%	44.8%
移动信息服务(万元)	26916.03	33810.49	42267.34	52298.77	63561.00
增长率 (%)	75.8%	25.6%	25.0%	23.7%	21.5%
毛利率 (%)	70.2%	65.9%	64.3%	62.6%	60.9%
第三方支付(万元)	34061.00	43382.16	52980.59	66166.72	80211.75
增长率 (%)	37.0%	34.5%	29.6%	23.9%	18.1%
毛利率 (%)	40.4%	40.6%	40.7%	41.3%	41.8%
信息技术服务(万元)	3018.87	3113.21	3207.55	3301.89	3396.23
增长率 (%)	-10.5%	3.1%	3.0%	2.9%	2.9%
毛利率 (%)	74.1%	73.2%	72.0%	70.9%	69.9%
“惠商+”O2O 业务(万元)	4145.63	4422.97	4698.08	4884.96	5141.87
增长率 (%)	152.8%	6.7%	6.2%	4.0%	5.3%
毛利率 (%)	90.2%	90.2%	90.0%	89.7%	89.6%
大数据服务(万元)	1400.04	2057.50	2845.38	3395.14	3716.35
增长率 (%)	130.1%	47.0%	38.3%	19.3%	9.5%
毛利率 (%)	74.3%	80.9%	85.3%	86.9%	87.4%
主营业务收入(万元)	90003.06	107433.4	126645.4	150590.1	176717.1
增长率 (%)	35.7%	19.4%	17.9%	18.9%	17.3%
综合毛利率 (%)	56.9%	54.8%	53.8%	52.8%	51.9%
净利润(万元)	22063.51	26365.92	32167.33	39562.43	47741.47
净利率 (%)	24.5%	24.5%	25.4%	26.3%	27.0%

来源：公司公告，国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,419</b>	<b>3,121</b>	<b>2,506</b>	<b>2,297</b>	<b>2,703</b>	<b>3,427</b>
增长率		29.0%	-19.7%	-8.3%	17.7%	26.8%
主营业务成本	-2,161	-2,780	-2,208	-1,998	-2,349	-2,926
%销售收入	89.4%	89.1%	88.1%	87.0%	86.9%	85.4%
毛利	258	341	298	299	353	501
%销售收入	10.6%	10.9%	11.9%	13.0%	13.1%	14.6%
营业税金及附加	-4	-8	-10	-12	-12	-14
%销售收入	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%
营业费用	-38	-51	-56	-51	-55	-69
%销售收入	1.6%	1.6%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费用	-64	-115	-105	-126	-120	-137
%销售收入	2.6%	3.7%	4.2%	5.5%	4.5%	4.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>152</b>	<b>168</b>	<b>127</b>	<b>108</b>	<b>165</b>	<b>282</b>
%销售收入	6.3%	5.4%	5.1%	4.7%	6.1%	8.2%
财务费用	-20	-53	-50	-31	-26	-16
%销售收入	0.8%	1.7%	2.0%	1.4%	1.0%	0.5%
资产减值损失	-8	-13	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	221	264
%税前利润	1.1%	0.2%	0.5%	0.2%	61.4%	49.8%
<b>营业利润</b>	<b>125</b>	<b>102</b>	<b>65</b>	<b>77</b>	<b>360</b>	<b>530</b>
营业利润率	5.2%	3.3%	2.6%	3.4%	13.3%	15.5%
营业外收支	10	10	8	93	0	0
<b>税前利润</b>	<b>134</b>	<b>112</b>	<b>73</b>	<b>170</b>	<b>360</b>	<b>530</b>
利润率	5.6%	3.6%	2.9%	7.4%	13.3%	15.5%
所得税	-40	-19	-22	-43	-35	-62
所得税率	29.4%	17.4%	29.9%	25.0%	25.0%	25.0%
<b>净利润</b>	<b>95</b>	<b>92</b>	<b>51</b>	<b>128</b>	<b>325</b>	<b>468</b>
少数股东损益	29	33	21	58	24	45
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>66</b>	<b>59</b>	<b>30</b>	<b>70</b>	<b>301</b>	<b>423</b>
净利率	2.7%	1.9%	1.2%	3.0%	11.1%	12.3%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	95	92	51	128	325	468
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	61	93	102	94	97	97
非经营收益	22	36	44	-43	-188	-241
营运资金变动	-371	-219	158	39	-110	-268
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-193</b>	<b>1</b>	<b>355</b>	<b>217</b>	<b>124</b>	<b>56</b>
资本开支	-79	-100	-35	-124	-5	-7
投资	-91	-37	0	0	0	0
其他	2	0	2	0	221	264
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-167</b>	<b>-136</b>	<b>-32</b>	<b>-123</b>	<b>216</b>	<b>257</b>
股权募资	0	15	0	0	0	0
债权募资	18	231	-232	85	-143	-75
其他	-23	-59	-67	-40	-34	-27
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-5</b>	<b>186</b>	<b>-299</b>	<b>45</b>	<b>-178</b>	<b>-102</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-365</b>	<b>51</b>	<b>23</b>	<b>139</b>	<b>162</b>	<b>211</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	66	147	169	308	470	682
应收款项	658	1,044	736	739	854	1,053
存货	644	644	506	410	404	403
其他流动资产	287	255	172	246	274	321
流动资产	1,656	2,090	1,582	1,703	2,002	2,459
%总资产	65.1%	67.2%	58.9%	58.0%	63.6%	69.8%
长期投资	17	17	19	19	19	19
固定资产	613	725	765	720	634	548
%总资产	24.1%	23.3%	28.5%	24.5%	20.1%	15.5%
无形资产	253	270	286	431	420	410
非流动资产	887	1,019	1,105	1,233	1,148	1,066
%总资产	34.9%	32.8%	41.1%	42.0%	36.4%	30.2%
<b>资产总计</b>	<b>2,543</b>	<b>3,109</b>	<b>2,688</b>	<b>2,936</b>	<b>3,150</b>	<b>3,524</b>
短期借款	520	750	518	592	454	372
应付款项	472	717	464	467	482	453
其他流动负债	39	30	40	54	66	73
流动负债	1,031	1,497	1,022	1,114	1,002	898
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	20	15	19	49	49	59
<b>负债</b>	<b>1,051</b>	<b>1,512</b>	<b>1,042</b>	<b>1,163</b>	<b>1,051</b>	<b>957</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,337</b>	<b>1,400</b>	<b>1,408</b>	<b>1,478</b>	<b>1,779</b>	<b>2,202</b>
少数股东权益	154	197	238	296	320	365
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,543</b>	<b>3,109</b>	<b>2,688</b>	<b>2,936</b>	<b>3,150</b>	<b>3,524</b>

**比率分析**

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.441	0.387	0.199	0.231	0.606	0.851
每股净资产	8.915	9.179	9.302	9.763	11.753	14.548
每股经营现金净流	-1.288	0.009	2.342	1.437	0.821	0.373
每股股利	0.000	0.300	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.95%	4.22%	2.14%	17.04%	16.85%	11.23%
总资产收益率	2.60%	1.90%	1.12%	5.18%	6.37%	4.10%
投入资本收益率	5.27%	5.87%	4.09%	12.67%	14.45%	9.27%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	18.56%	29.04%	-19.70%	-8.34%	17.65%	26.81%
EBIT 增长率	51.68%	10.60%	-24.05%	-14.88%	52.42%	70.72%
净利润增长率	-15.16%	-10.80%	-49.01%	131.48%	332.31%	40.42%
总资产增长率	45.94%	22.26%	-13.55%	179.75%	-5.05%	14.80%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	50.9	55.6	72.8	75.0	72.8	69.3
存货周转天数	89.0	84.6	95.0	74.9	62.7	50.3
应付账款周转天数	26.8	26.6	35.1	35.0	27.0	20.1
固定资产周转天数	90.5	80.4	102.1	100.5	73.8	49.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	30.40%	37.77%	21.21%	2.75%	-15.17%	-4.99%
EBIT 利息保障倍数	7.5	3.2	2.5	26.2	20.3	18.5
资产负债率	41.34%	48.65%	38.76%	68.71%	61.06%	62.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-26	买入	24.06	30.00~36.00
2	2016-05-06	买入	25.55	N/A

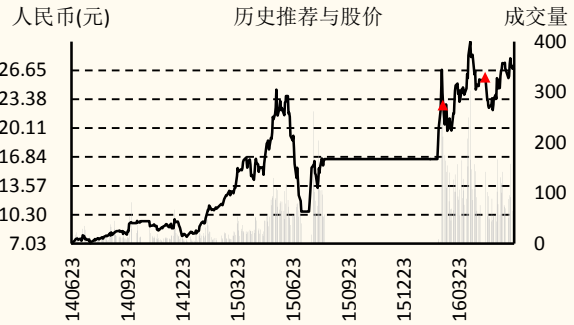
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD