

深化金融科技布局，生态闭环已现

——中科金财（002657）2016年中报点评

2016年08月23日

强烈推荐/首次

中科金财

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn 010-66554012	
夏清莹	联系人	执业证书编号：S1480116060010
	xiaqy@dxzq.net.cn 010-66554033	

事件：

公司8月23日晚间发布半年报，报告期内，公司实现营收6.52亿元，同比增长6.32%；归属于母公司股东净利润9096万元，同比增长8.33%，EPS0.27元。其中公司Q2实现营业收入434.73百万元，仅同比增长0.85%；实现净利润66.27百万元，同比增长1.35%；实现毛利率28.51%，同比增长3.41%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	435.15	182.3	431.05	192.52	521.68	217.36	434.73
增长率（%）	-15.86%	-20.09%	50.21%	29.98%	19.88%	19.23%	0.85%
毛利率（%）	16.89%	31.75%	27.57%	37.98%	25.48%	35.74%	28.51%
期间费用率（%）	13.10%	25.22%	11.51%	26.66%	15.06%	25.93%	14.29%
营业利润率（%）	5.40%	6.87%	16.85%	10.32%	9.67%	9.50%	16.80%
净利润（百万元）	37.66	18.81	65.39	23.86	53.36	24.53	66.27
增长率（%）	39.80%	337.99%	152.53%	116.31%	41.70%	30.39%	01.35%
每股盈利（季度，元）	0.23	0.06	0.20	0.08	0.17	0.07	0.20
资产负债率（%）	35.61%	34.63%	33.07%	31.15%	36.00%	24.28%	21.60%
净资产收益率（%）	2.50%	1.24%	4.14%	1.49%	3.22%	0.93%	2.46%
总资产收益率（%）	1.61%	0.81%	2.77%	1.02%	2.06%	0.70%	1.93%

观点：

- **互联网银行转型需求体量巨大。**随着互联网金融逐渐兴起和规范，中小银行面临转型压力，互联网银行转型需求大。公司通过独立打造的中立第三方的互联网银行云平台和专业化运营团队能够为客户提供全方位转型服务（共享平台、一站式咨询、合作运营和IT支持），具备较强的竞争优势。
- **合作大型优质企业，推进资产证券化等业务发展。**公司与中航系合资成立金网络公司，开展资产证券化业务，盘活资产，推出固定收益理财和中航员工消费贷等产品服务。公司现已与中航、华夏幸福等大型企业合作，对大型企业而言资产证券化需求急切，因此我们预计未来合作企业有望增多。

- **金融资产交易平台稳步推进。**随着地方融资平台、企业债券转让、不良资产处置、存量资产盘活等业务的需求日益扩大，金融资产交易平台的价值开始凸显。公司参股的大金所于2015年9月底正式上线运行，并在报告期内已突破500亿元交易量。
- **与奥瑞金合作开发流量价值，扩展营销渠道。**公司拟与奥瑞金包装股份有限公司共同出资设立合资公司，奥瑞金拥有极大的终端消费流量，有利于拓展公司现有金融科技等产品的营销渠道。同时公司拥有较强的技术实力，能够推动合资公司大数据的积累，实现精准营销和服务链条的拓展。
- **增发完成加强资金端实力，员工持股长效激励。**公司在报告期内完成了增发事宜，共计增发20,597,584股，发行价格为47.19元/股。这次增发主要投入于建设互联网金融云等业务，增强了公司的资本实力，突破了公司未来的资金发展瓶颈。同时，报告期内公司公告了员工持股计划，有利于长效激励员工的积极性，留住及吸引到优秀人才。
- **参股国信新网助力完善金融科技布局，生态闭环已现。**公司增资国信新网，推动云服务、大数据、征信等业务的开展，加强征信与科技金融生态圈的业务协同，并完善布局科技金融。公司“互联网+金融+服务”的生态闭环已初步显现，看好未来各业务板块的协同发展和互补增强效应。

结论：

我们看好公司战略布局完整，“互联网+金融+服务”生态闭环已初步显现，资产端（与中航系设立金网络）、资金端（增发完成突破资金瓶颈）、数据端（参股中关村互联网金融服务中心、增资国信新网）、交易体系（参股安金所和大金所）等板块有望形成协同效应带动未来业绩增长。我们预计公司2016-2018年的营业收入分别为1613.34、1952.10和2256.99百万元；净利润分别为211.76、299.50和403.03百万元；EPS分别为0.62、0.88和1.19元；PE分别为81.90、57.81和42.92倍。根据行业可比公司的估值水平，我们假设2016年公司的PE将在130倍，6个月目标价80.60元，首次覆盖给予“**强烈推荐**”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1352	1323	2557	3122	3620	营业收入	1098	1328	1613	1952	2257
货币资金	692	571	1613	1952	2257	营业成本	831	945	1142	1306	1459
应收账款	59	86	96	121	137	营业税金及附加	3	8	7	10	11
其他应收款	39	42	52	62	72	营业费用	25	37	41	52	58
预付款项	10	16	16	21	24	管理费用	170	176	210	256	295
存货	429	385	469	535	599	财务费用	17	13	16	37	33
其他流动资产	113	195	280	392	488	资产减值损失	-0.25	3.70	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	985	1266	1234	1212	1188	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	27	339	339	339	339	投资净收益	4.70	9.86	10.00	10.00	10.00
固定资产	103.28	64.59	56.92	49.25	41.58	营业利润	57	155	206	298	408
无形资产	143	156	140	124	109	营业外收入	27.61	22.58	24.83	27.32	30.05
其他非流动资产	3	12	12	12	12	营业外支出	0.33	0.22	0.27	0.24	0.26
资产总计	2337	2589	3791	4333	4808	利润总额	85	178	230	326	438
流动负债合计	562	672	1700	2005	2169	所得税	6	16	18	26	35
短期借款	0	2	879	934	852	净利润	79	161	212	300	403
应付账款	113	207	219	267	289	少数股东损益	1	1	1	1	1
预收款项	311	329	490	686	911	归属母公司净利润	78	160	211	298	402
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	247	367	244	358	464
非流动负债合计	271	260	239	239	239	BPS (元)	0.61	0.51	0.62	0.88	1.19
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	238	239	239	239	239		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	832	932	1939	2244	2408	成长能力					
少数股东权益	4	5	6	7	8	营业收入增长	7.39%	20.87%	21.53%	21.00%	15.62%
实收资本(或股本)	158	317	338	338	338	营业利润增长	101.04	171.34	32.25%	45.16%	36.79%
资本公积	998	839	839	839	839	归属于母公司净利润	31.37%	41.66%	31.37%	41.66%	34.69%
未分配利润	308	450	528	665	832	获利能力					
归属母公司股东权	1501	1652	1830	2066	2375	毛利率(%)	24.32%	28.83%	29.24%	33.10%	35.35%
负债和所有者权	2337	2589	3775	4317	4792	净利率(%)	7.18%	12.16%	13.13%	15.34%	17.86%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	3.32%	6.19%	5.56%	6.89%	8.36%	
经营活动现金流	242	373	216	377	505	偿债能力					
净利润	79	161	212	300	403	资产负债率(%)	36%	36%	51%	52%	
折旧摊销	172.38	199.22	0.00	23.23	23.23	流动比率	2.41	1.97	1.50	1.56	1.67
财务费用	17	13	16	37	33	速动比率	1.64	1.40	1.23	1.29	1.39
应收账款减少	0	0	-9	-26	-16	营运能力					
预收帐款增加	0	0	161	195	226	总资产周转率	0.59	0.54	0.51	0.48	0.50
投资活动现金流	-299	-471	9	7	7	应收账款周转率	23	18	18	18	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.94	8.29	7.57	8.04	8.13
长期股权投资减少	0	0	1	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5	10	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.51	0.62	0.88	1.19
筹资活动现金流	208	-28	817	-45	-207	每股净现金流(最新)	0.95	-0.40	3.09	1.00	0.90
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	9.47	5.21	5.42	6.12	7.04
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	54	158	21	0	0	P/E	83.77	100.20	81.90	57.81	42.92
资本公积增加	673	-158	0	0	0	P/B	5.40	9.80	9.42	8.35	7.26
现金净增加额	151	-127	1042	339	305	EV/EBITDA	31.00	43.18	68.57	45.97	34.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

分析

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

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。