

2016年12月22日

中科金财 (002657.SZ)

## 受让大金所股权，参股征信公司，大资管版图日趋完善

**事件：**公司公告，1、公司以2600万受让中鼎支付持有的大金所10%的股权，并以5200万受让浙江金融资产交易中心持有的大金所20%的股权，受让完成后，公司将合计持有大金所50%的股权。2、公司将出资8000万元与天津正信集团等成立天津滨海征信资产管理有限公司，公司出资8000万元占注册资本的8%。

### 点评

- **控股大金所，加码金融资产交易平台。**公司中报数据显示，2016年上半年，公司参股的大连金融资产交易所交易量突破500亿元。此次公司完成大金所股权转让后，合计持有大金所50%股权，有利于公司更好地分享大金所业绩增长所产生的贡献，有利于进一步提升公司在金融资产交易所领域的控制权，进一步扩大公司在资产证券化蓝海市场中的优势地位，为公司的科技金融生态圈发展持续注入活力。
- **参股征信公司，大资管版图日趋完善。**公司参股设立天津滨海征信资产管理有限公司，有力完善了其大资管版图，初步形成了“互联网+金融+服务”的闭环生态圈，有利于公司持续向资产管理行业深入布局，为公司的科技金融生态圈发展持续注入活力，符合公司长远发展的战略定位。
- **公司全方位布局资产证券化业务，资产证券化稳步推进。**公司于2015年全方位布局资产证券化业务，收购滨河创新、控股大金所、参股安金所、战略合作中航资本、设立国富金财等一系列运作，初步形成了“资产+证券化平台+投资方”资产证券化闭环生态圈，资产证券化稳步推进。
- **投资建议：**公司积极布局互联网金融业务，将通过互联网金融云中心整合公司金融资产交易、资产管理、资产证券化、产业链融资、供应链融资、云银行、征信业务。预计2016-2017年EPS分别为0.55元和0.68元，维持“买入-A”评级，6个月目标价70元。
- **风险提示：**资产证券化业务发展不及预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,098.4	1,327.6	1,380.7	1,477.3	1,698.9
净利润	77.7	160.3	186.4	228.0	281.5
每股收益(元)	0.23	0.47	0.55	0.68	0.83
每股净资产(元)	4.45	4.89	8.21	8.76	9.42

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	188.2	91.2	78.4	64.1	51.9
市净率(倍)	9.7	8.9	5.3	4.9	4.6
净利润率	7.1%	12.1%	13.5%	15.4%	16.6%
净资产收益率	5.2%	9.7%	6.7%	7.7%	8.8%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%
ROIC	22.0%	17.0%	11.5%	24.7%	37.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

IT 外包服务

投资评级

买入-A

维持评级

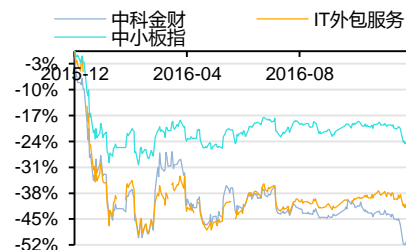
6 个月目标价：70 元

股价 (2016-12-21) 43.32 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	14,623.82
流通市值 (百万元)	9,029.52
总股本 (百万股)	337.58
流通股本 (百万股)	208.44
12 个月价格区间	42.39/89.04 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.43	-7.67	-28.94
绝对收益	-12.99	-11.39	-52.61

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-35082010

李小伟

报告联系人

lixw2@essence.com.cn  
010-83321050

### 相关报告

- 中科金财：业绩符合预期，五金云中心+资产证券化值得期待 2016-10-27
- 中科金财：中科金财公司快报 2016-09-07
- 中科金财：业绩符合预期，资产证券化稳步推进 2016-08-24
- 中科金财：打造资产证券化平台级生态 2016-07-19
- 中科金财：业绩符合预期，互联网金融战略加速落地 2016-04-13

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,098.4	1,327.6	1,380.7	1,477.3	1,698.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	831.2	944.8	994.1	1,060.7	1,206.2	营业收入增长率	7.4%	20.9%	4.0%	7.0%	15.0%
营业税费	3.3	8.0	8.3	8.9	10.2	营业利润增长率	101.0%	171.3%	17.0%	25.1%	25.8%
销售费用	24.6	37.2	49.7	52.4	47.1	净利润增长率	38.7%	106.3%	16.3%	22.3%	23.5%
管理费用	169.9	175.5	196.1	207.6	236.1	EBITDA 增长率	50.3%	89.2%	-39.5%	9.7%	30.5%
财务费用	16.9	12.8	-43.4	-73.7	-81.1	EBIT 增长率	65.3%	126.7%	-17.7%	11.1%	33.5%
资产减值损失	-0.3	3.7	4.0	3.8	3.9	NOPLAT 增长率	32.1%	81.8%	-15.6%	9.5%	29.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	134.5%	25.6%	-49.3%	-14.6%	0.7%
投资和汇兑收益	4.7	9.9	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	112.0%	10.1%	67.7%	6.6%	7.6%
营业利润	57.3	155.5	181.9	227.6	286.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	27.3	22.4	23.0	23.0	23.0	毛利率	24.3%	28.8%	28.0%	28.2%	29.0%
利润总额	84.6	177.8	204.9	250.6	309.4	营业利润率	5.2%	11.7%	13.2%	15.4%	16.9%
减:所得税	5.7	16.4	18.4	22.6	27.8	净利润率	7.1%	12.1%	13.5%	15.4%	16.6%
净利润	77.7	160.3	186.4	228.0	281.5	EBITDA/营业收入	12.1%	18.9%	11.0%	11.3%	12.8%
						EBIT/营业收入	6.8%	12.7%	10.0%	10.4%	12.1%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	30	23	17	15	12
						流动资产周转天数	57	25	22	10	1
						流动资产周转天数	408	363	583	805	771
						应收帐款周转天数	16	20	22	21	21
						存货周转天数	131	110	110	112	106
						总资产周转天数	607	668	830	958	902
						投资资本周转天数	239	313	252	147	118
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	5.2%	9.7%	6.7%	7.7%	8.8%
						ROA	3.4%	6.2%	4.9%	5.6%	6.3%
						ROIC	22.0%	17.0%	11.5%	24.7%	37.4%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	2.2%	2.8%	3.6%	3.6%	2.8%
						管理费用率	15.5%	13.2%	14.2%	14.1%	13.9%
						财务费用率	1.5%	1.0%	-3.1%	-5.0%	-4.8%
						三费/营业收入	19.3%	17.0%	14.7%	12.6%	11.9%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	35.6%	36.0%	26.5%	27.4%	28.2%
						负债权益比	55.3%	56.3%	36.1%	37.8%	39.2%
						流动比率	2.41	1.97	4.23	4.00	3.79
						速动比率	1.64	1.40	3.62	3.47	3.25
						利息保障倍数	4.39	13.17	-3.19	-2.09	-2.53
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.02	0.03	0.11	0.14	0.17
						分红比率	9.4%	5.9%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%

## 资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	691.8	571.0	2,320.6	2,595.2	2,809.0
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	97.6	128.5	128.2	140.0	159.4
应收票据	11.8	26.6	21.3	26.2	28.2
预付帐款	9.7	16.4	10.4	3.9	-13.4
存货	428.8	385.5	459.2	461.4	540.9
其他流动资产	112.5	195.1	209.0	234.3	296.5
可供出售金融资产	24.9	30.6	30.6	30.6	30.6
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	27.1	339.5	340.0	339.7	339.9
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	103.3	64.6	62.5	60.2	57.7
在建工程	5.9	5.5	4.4	3.5	2.8
无形资产	143.1	155.6	145.2	135.5	126.5
其他非流动资产	637.9	649.1	27.5	27.9	36.2
资产总额	2,337.0	2,589.0	3,779.9	4,079.5	4,435.2
短期债务	-	1.8	-	-	-
应付帐款	219.8	280.2	278.9	306.1	343.2
应付票据	-	12.4	-	-	-
其他流动负债	329.7	365.1	452.2	544.9	650.6
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	270.7	260.4	258.4	254.8	241.6
负债总额	832.2	932.1	1,002.0	1,119.1	1,249.6
少数股东权益	3.7	4.9	4.9	4.9	4.9
股本	158.5	317.0	337.6	337.6	337.6
留存收益	1,342.6	1,335.0	2,435.5	2,617.9	2,843.2
股东权益	1,504.8	1,656.9	2,778.0	2,960.4	3,185.6

## 现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	78.9	161.4	186.4	228.0	281.5
加:折旧和摊销	61.1	84.6	13.5	12.9	12.3
资产减值准备	-0.3	3.7	4.0	3.8	3.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	20.5	20.6	-43.4	-73.7	-81.1
投资损失	-3.6	-7.2	-10.0	-10.0	-10.0
少数股东损益	1.2	1.1	-	-	-
营运资金的变动	55.6	7.4	-6.6	78.9	-23.5
经营活动产生现金流量	242.4	372.7	144.0	240.0	183.2
投资活动产生现金流量	-298.8	-471.5	9.5	10.3	9.9
融资活动产生现金流量	207.6	-28.4	976.3	28.1	24.8

## 业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.23	0.47	0.55	0.68	0.83
BVPS(元)	4.45	4.89	8.21	8.76	9.42
PE(X)	188.2	91.2	78.4	64.1	51.9
PB(X)	9.7	8.9	5.3	4.9	4.6
P/FCF	-27.2	-147.7	17.9	45.3	52.6
P/S	13.3	11.0	10.6	9.9	8.6
EV/EBITDA	53.0	99.4	82.2	73.3	55.2
CAGR(%)	42.5%	20.4%	25.0%	26.3%	29.3%
PEG	4.4	4.5	3.1	2.4	1.8
ROIC/WACC	2.2	1.7	1.2	2.5	3.8
REP	3.1	11.3	16.6	8.8	5.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034