

2017年04月07日

# 海立美达 (002537.SZ)

## 公司快报

### 完善金融科技蓝图，转型升级传统制造

【事件】公司发布 2016 年年报，公司实现营业收入 26.34 亿元，同比增长 27.56%；归属上市公司股东净利润 2.33 亿元，同比增长 218.3%；基本每股收益 0.6，同比增长 150%。

- ◆ **完善金融科技蓝图，传统业务下游向好：**公司开启智能制造+金融科技双主业发展模式，联动优势并表增厚公司业绩，全年实现营业收入 26.34 亿元，同比增长 27.56%；其中金融科技板块实现营业收入 7.93 亿元，同比增长 13.48%，联动优势自 2016 年 7 月 31 日纳入公司合并范围，实现报告期内归属于上市公司股东的营业收入 3.68 亿元。智能制造进一步转型升级，完成控股子公司湖北福田、宁波泰鸿收购，提升公司在汽车及配件产业制造能力，同时受到下游乘用车行业向好的影响，智能制造全年实现营业收入 22.66 亿元，同比增长 9.74%，归母净利润实现 1.04 亿元，同比增长 41.86%。
- ◆ **第三方支付增长明显，移动交易规模领先：**公司积极布局完善金融科技蓝图，第三方支付交易规模超过 9000 亿元，同比增长 125%。根据中国产业信息网数据，2015 年第三方支付交易规模达到 25.75 万亿，预计 2020 年达到 48.27 万亿元。同时第三方支付出现分化，移动支付成为第三方支付的发展方向，根据艾瑞网统计，公司移动支付交易规模市场排名第四。
- ◆ **凭借大数据风控和支付结算基础，搭建消费金融云平台：**公司整合自有支付清结算及大数据风控能力，为第三方金融机构搭建消费金融云平台，有效连接消费场景方和资金方，为客户提供综合支付、信息推送、智能营销等多种类型服务，协助客户向消费场景用户提供信贷服务，降低消费金融业务门槛。公司建立消费金融云平台将有效吸引资金及消费场景资源，同时公司拥有牌照优势，实现业务协同，增厚公司业绩。
- ◆ **专注区块链技术研究，强化创新应用落地：**联动优势积极加入区块链联盟，抢占技术研发高点，对以太坊和超级账本深入研究，以实现基于区块链的金融交易信息存证平台，已与厦门银行达成合作，平台提供交易信息的存证服务。未来公司将不断强化创新应用落地，将区块链应用于供应链和供应链金融等场景。
- ◆ **投资建议：**公司借助数据及技术优势不断完善金融科技蓝图，在第三方支付及消费金融领域不断突破，同时传统制造业转型升级，受下游行业向好驱动，业绩符合市场预期，我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.81、0.99 和 1.14 元，上调给予买入-A 建议，6 个月目标价为 38.88 元。
- ◆ **风险提示：**公司经营业绩不及预期；新业务整合不达预期。

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级 **买入-A(上调)**  
 6 个月目标价 38.88 元  
 股价(2017-04-07) 31.50 元

#### 交易数据

总市值 (百万元) 17,956.87  
 流通市值 (百万元) 9,471.00  
 总股本 (百万股) 568.80  
 流通股本 (百万股) 300.00  
 12 个月价格区间 21.07/34.24 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.76	-8.12	31.81
绝对收益	1.02	-2.71	29.82

#### 分析师

谭志勇  
 SAC 执业证书编号：S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20655640

#### 报告联系人

朱琨  
 zhukun@huajinsec.cn  
 021-20655647

#### 报告联系人

李东祥  
 lidongxiang@huajinsec.cn  
 021-20655794

#### 相关报告

海立美达：传统业务稳定，期待移动支付并表后发展 2016-08-21

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,065.1	2,634.3	3,633.7	4,292.9	5,486.3
同比增长(%)	-17.6%	27.6%	37.9%	18.1%	27.8%
营业利润(百万元)	14.9	256.0	489.6	606.0	682.9
同比增长(%)	-77.0%	1618.7%	91.3%	23.8%	12.7%
净利润(百万元)	73.2	232.9	462.1	560.7	648.1
同比增长(%)	143.1%	218.3%	98.4%	21.3%	15.6%
每股收益(元)	0.13	0.41	0.81	0.99	1.14
PE	244.8	76.9	38.8	32.0	27.6
PB	12.2	2.7	2.6	2.4	2.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2,065.1	2,634.3	3,633.7	4,292.9	5,486.3	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	1,802.6	2,013.9	2,646.8	3,075.9	3,790.0	营业收入增长率	-17.6%	27.6%	37.9%	18.1%	27.8%
营业税费	9.1	20.9	27.6	36.9	53.2	营业利润增长率	-77.0%	1618.7	91.3%	23.8%	12.7%
销售费用	60.8	88.6	117.7	149.8	227.1	净利润增长率	143.1%	218.3%	98.4%	21.3%	15.6%
管理费用	115.3	245.1	329.2	401.4	706.1	EBITDA 增长率	-21.1%	143.5%	60.0%	18.0%	10.6%
财务费用	40.1	13.1	12.4	8.7	9.7	EBIT 增长率	-52.1%	389.0%	86.6%	22.4%	12.7%
资产减值损失	22.6	-2.6	11.0	15.0	18.0	NOPLAT 增长率	-43.6%	413.8%	82.7%	23.0%	11.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-12.6%	157.3%	-3.3%	-3.4%	21.7%
投资和汇兑收益	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	净资产增长率	4.7%	291.5%	6.3%	7.9%	8.5%
<b>营业利润</b>	14.9	256.0	489.6	606.0	682.9	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	94.9	44.3	53.6	50.1	85.7	毛利率	12.7%	23.6%	27.2%	28.4%	30.9%
<b>利润总额</b>	109.8	300.2	543.2	656.0	768.7	营业利润率	0.7%	9.7%	13.5%	14.1%	12.4%
减:所得税	19.0	39.5	81.2	95.3	120.5	净利润率	3.5%	8.8%	12.7%	13.1%	11.8%
<b>净利润</b>	73.2	232.9	462.1	560.7	648.1	EBITDA/营业收入	7.8%	14.8%	17.2%	17.2%	14.9%
						EBIT/营业收入	2.7%	10.2%	13.8%	14.3%	12.6%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	37.7%	52.6%	51.4%	50.6%	48.3%
货币资金	190.9	2,432.0	2,847.7	3,540.2	3,321.0	负债权益比	60.6%	111.2%	105.8%	102.5%	93.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.36	1.36	1.43	1.50	1.61
应收帐款	476.7	751.7	947.3	1,063.2	1,501.1	速动比率	0.96	1.29	1.39	1.44	1.50
应收票据	190.0	223.8	369.7	416.2	504.6	利息保障倍数	1.37	20.54	40.49	70.97	71.48
预付帐款	80.2	235.0	181.3	276.5	308.0	<b>营运能力</b>					
存货	393.8	553.5	325.9	502.8	851.6	固定资产周转天数	126	104	72	52	34
其他流动资产	16.6	5,967.5	6,153.8	6,046.0	6,055.8	流动营业资本周转天数	121	64	44	35	60
可供出售金融资产	21.2	72.4	36.9	43.5	51.0	流动资产周转天数	255	787	1,040	951	800
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	81	84	84	84	84
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	78	65	44	35	44
投资性房地产	2.2	-	-	-	-	总资产周转天数	475	1,162	1,437	1,276	1,047
固定资产	746.5	774.7	673.3	571.9	470.5	投资资本周转天数	316	413	424	347	296
在建工程	94.3	141.2	141.2	141.2	141.2	<b>费用率</b>					
无形资产	277.7	397.8	376.8	355.8	334.8	销售费用率	2.9%	3.4%	3.2%	3.5%	4.1%
其他非流动资产	276.6	2,695.8	2,708.0	2,718.9	2,704.2	管理费用率	5.6%	9.3%	9.1%	9.4%	12.9%
<b>资产总额</b>	2,766.7	14,245.5	14,761.9	15,676.1	16,243.6	财务费用率	1.9%	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%
短期债务	313.0	173.4	-	-	-	三费/营业收入	10.5%	13.2%	12.6%	13.0%	17.2%
应付帐款	391.5	462.2	471.4	717.4	752.0	<b>投资回报率</b>					
应付票据	239.6	605.7	167.9	775.2	511.7	ROE	5.0%	3.5%	6.6%	7.4%	7.9%
其他流动负债	49.7	6,214.7	6,913.0	6,400.7	6,543.6	ROA	3.3%	1.8%	3.1%	3.6%	4.0%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	2.3%	13.8%	9.8%	12.5%	14.4%
其他非流动负债	49.6	43.1	37.4	43.4	41.3	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,043.5	7,499.1	7,589.7	7,936.7	7,848.6	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	250.2	162.0	162.0	162.0	162.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	301.2	568.8	568.8	568.8	568.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,171.6	6,014.8	6,441.4	7,008.7	7,664.3						
<b>股东权益</b>	1,723.2	6,746.3	7,172.2	7,739.5	8,395.0						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	90.7	260.8	462.1	560.7	648.1	EPS(元)	0.13	0.41	0.81	0.99	1.14
加:折旧和摊销	109.4	122.5	122.4	122.4	122.4	BVPS(元)	2.59	11.58	12.32	13.32	14.47
资产减值准备	22.6	-2.6	-	-	-	PE(X)	244.8	76.9	38.8	32.0	27.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	12.2	2.7	2.6	2.4	2.2
财务费用	29.4	12.4	12.4	8.7	9.7	P/FCF	160.1	-7.0	41.8	25.5	-76.6
投资损失	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	P/S	8.7	6.8	4.9	4.2	3.3
少数股东损益	17.6	27.9	-	-	-	EV/EBITDA	32.6	41.5	24.2	19.6	18.0
营运资金的变动	181.4	224.2	54.7	1.7	-1,001.1	CAGR(%)	83.5%	35.5%	108.4%	83.5%	35.5%
<b>经营活动产生现金流量</b>	498.4	433.6	650.9	692.8	-221.5	PEG	2.9	2.2	0.4	0.4	0.8
<b>投资活动产生现金流量</b>	-204.0	453.2	36.2	-5.9	-6.7	ROIC/WACC	0.2	1.3	0.9	1.2	1.4
<b>融资活动产生现金流量</b>	-318.7	1,322.5	-271.3	5.6	9.1						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn