

支付运营大超预期，消费金融加速布局

公司简报

◆**公司发布半年报**：实现营业收入 25.07 亿元，同比增长 58.39%（剔除房地产业务后增速为 79.24%）；归母净利润 4.28 亿元，同比增长 81.65%（剔除房地产业务后增速为 150.85%），扣非后净利润 4.09 亿元，同比增长 91.85%。整体业务维持高增长态势，支付运营业务大超市场预期。

◆**信息识别业务景气高企** 信息识别业务维持快速增长，实现收入 1.98 亿元。公司充分把握扫码支付高速增长的机会，并围绕“无现金应用”布局新的解决方案；同时，在电子社保卡、“无卡就医”、智能制造升级、网络营销市场、文化服务业等领域推出新产品。

◆**电子支付业务增速回升** 电子支付业务实现收入 6.29 亿元。标准 POS 销售稳中有升，MPOS、IPOS 等互联网产品在大型第三方客户市场有较大增长，智能 POS 硬件市场增势明显。POS 机销量合计约 450 万台，出货量和市占率持续保持国内第一。

◆**支付运营及增值业务布局加速** 支付运营及增值业务营业收入 6.84 亿元，成为公司收入与利润增长贡献最大的板块。2017 年 3 月公司线下商户服务平台“星 POS”正式上线，“星 POS”商户服务平台以智能 POS 机和聚合支付为入口，以商户物联网为载体，在覆盖全支付场景的基础功能上，联合各类商户服务合作伙伴，充分挖掘不断沉淀的海量数据，为商户提供全方位、强实用性、高性价比的经营一站式服务。目前，平台已拥有包括智能 POS 终端管理、应用商店、流量管理、收单管理系统等核心系统以及聚合外卖等增值服务应用，未来生态还将不断完善。报告期内，公司收单业务总交易流水超 3700 亿元，同比增长 263.00%，5 月份交易流水排名已上升至全国第 8 位。公司消费金融平台也于 2017 年 3 月上线，依托公司前期积累的金融数据处理、风险控制等经验，结合公司在第三方支付与智能 POS 平台的布局，为小微商户和 C 端客户提供小额经营贷款和个人消费贷款等服务。目前，消费信贷业务已在全国 16 个城市开展，并与兴业消费金融、海尔消费金融等金融机构建立战略合作关系，共同为个人消费者以及小微企业提供高效、完善的金融服务。报告期内，累计放款 3087 笔，累计放款额 4.77 亿元。

◆**投资建议**：预计 2017~19 年 EPS 分别为 0.69、0.83、0.91 元，看好公司成长为商户物联网龙头，维持“买入”评级，目标价 27.50 元。

◆**风险提示**：支付运营及增值业务进展不及预期，市场风险偏好下降。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,045	3,544	4,823	5,886	6,386
营业收入增长率	36.23%	16.37%	36.08%	22.06%	8.48%
净利润(百万元)	336	461	652	780	855
净利润增长率	21.82%	37.34%	41.35%	19.60%	9.58%
EPS(元)	0.36	0.49	0.69	0.83	0.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.38%	18.88%	21.33%	20.85%	19.09%
P/E	63	46	33	27	25

买入(维持)

当前价/目标价：22.71/27.50 元

目标期限：6 个月

分析师

薛亮 (执业证书编号：S0930515050004)
021-22167311
xueliang@ebsec.com

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)
021-22169167
jianggp@ebsec.com

市场数据

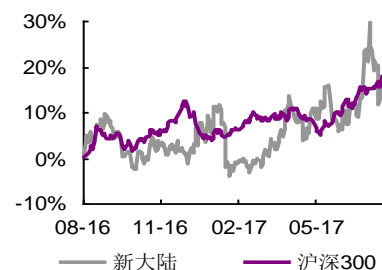
总股本(亿股)：9.38

总市值(亿元)：213.06

一年最低/最高(元)：17.60/24.28

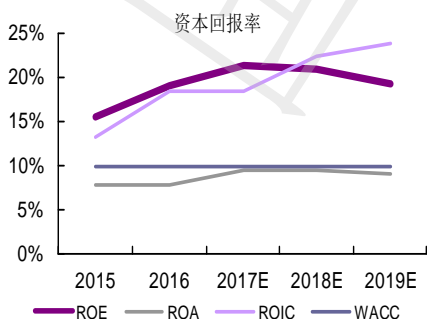
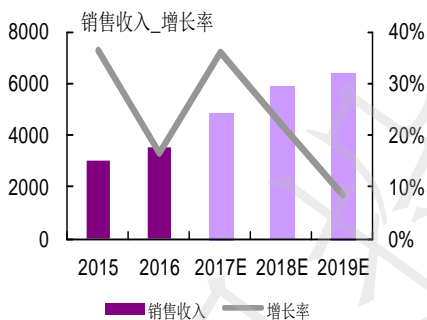
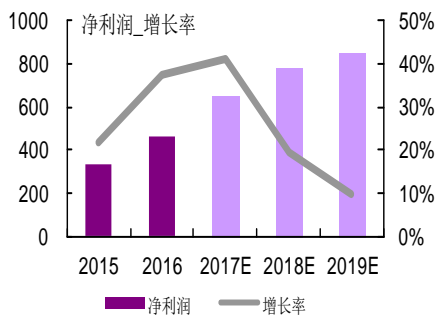
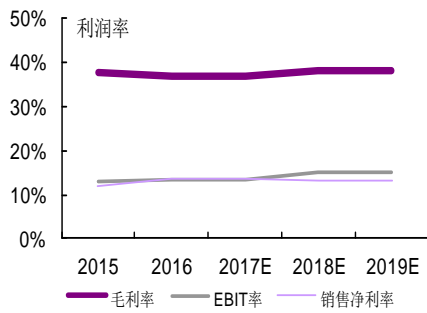
近 3 月换手率：162.46%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.30	2.67	5.14
绝对	0.36	11.46	22.04



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,045	3,544	4,823	5,886	6,386
营业成本	1,899	2,229	3,046	3,634	3,941
折旧和摊销	27	30	44	47	50
营业税费	165	156	212	259	281
销售费用	148	168	228	278	302
管理费用	414	486	662	808	876
财务费用	9	8	23	53	49
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	28	46	91	40	40
营业利润	418	517	720	880	970
利润总额	457	572	768	918	1,006
少数股东损益	33	25	1	1	1
归属母公司净利润	335.92	461.35	652.13	779.92	854.66

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	4,798	6,277	6,890	8,309	9,462
流动资产	4,142	4,766	5,722	7,169	8,352
货币资金	772	1,568	1,721	2,390	3,185
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	658	788	1,048	1,279	1,388
应收票据	57	12	24	29	32
其他应收款	93	784	482	589	639
存货	1,659	1,308	2,097	2,509	2,724
可供出售投资	116	203	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	74	148	157	161	165
固定资产	149	154	161	158	146
无形资产	32	174	165	157	149
总负债	2,485	3,751	3,748	4,485	4,900
无息负债	2,402	3,350	3,688	4,425	4,840
有息负债	83	401	60	60	60
股东权益	2,313	2,526	3,141	3,824	4,562
股本	939	938	938	938	938
公积金	234	107	172	250	335
未分配利润	1,085	1,434	1,946	2,550	3,202
少数股东权益	129	83	84	84	85

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	800	1,107	240	800	941
净利润	336	461	652	780	855
折旧摊销	27	30	44	47	50
净营运资金增加	253	-688	892	414	148
其他	185	1,303	-1,348	-441	-112
投资活动产生现金流	-418	170	316	20	20
净资本支出	-10	-65	-16	-16	-16
长期投资变化	74	148	-9	-4	-4
其他资产变化	-482	87	341	40	40
融资活动现金流	-227	-483	-402	-151	-167
股本变化	418	0	0	0	0
债务净变化	-199	318	-341	0	0
无息负债变化	903	948	338	737	415
净现金流	151	794	154	669	795

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	36.23%	16.37%	36.08%	22.06%	8.48%
净利润增长率	21.82%	37.34%	41.35%	19.60%	9.58%
EBITDA/EBITDA 增长率	19.73%	18.99%	37.29%	35.06%	9.35%
EBIT/EBIT 增长率	21.49%	19.54%	36.68%	36.92%	9.54%
估值指标					
PE	63	46	33	27	25
PB	10	9	7	6	5
EV/EBITDA	51	42	31	22	20
EV/EBIT	54	44	33	24	21
EV/NOPLAT	67	52	38	28	25
EV/Sales	7	6	4	4	3
EV/IC	9	10	7	6	6
盈利能力 (%)					
毛利率	37.63%	37.10%	36.85%	38.26%	38.28%
EBITDA 率	14.01%	14.32%	14.45%	15.99%	16.11%
EBIT 率	13.12%	13.47%	13.53%	15.18%	15.33%
税前净利润率	15.00%	16.15%	15.93%	15.60%	15.76%
税后净利润率 (归属母公司)	11.03%	13.02%	13.52%	13.25%	13.38%
ROA	7.69%	7.75%	9.48%	9.39%	9.04%
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.38%	18.88%	21.33%	20.85%	19.09%
经营性 ROIC	13.16%	18.43%	18.43%	22.39%	23.72%
偿债能力					
流动比率	1.67	1.39	1.66	1.71	1.82
速动比率	1.00	1.01	1.05	1.11	1.22
归属母公司权益/有息债务	26.39	6.09	50.96	62.33	74.62
有形资产/有息债务	54.73	13.59	102.38	126.18	145.52
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.36	0.49	0.69	0.83	0.91
每股红利	0.03	0.08	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流	0.85	1.18	0.26	0.85	1.00
每股自由现金流(FCFF)	0.11	1.16	-0.31	0.42	0.77
每股净资产	2.33	2.60	3.26	3.99	4.77
每股销售收入	3.25	3.78	5.14	6.27	6.80

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

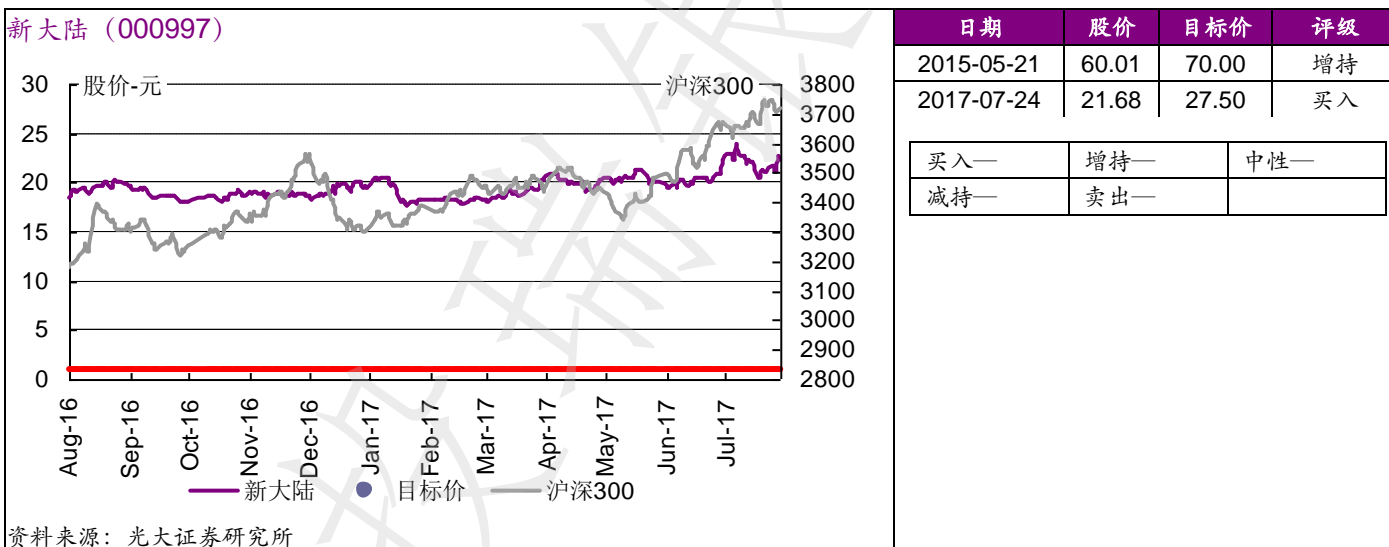
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

薛亮，北京邮电大学理学学士，光大证券计算机行业研究员。5年计算机行业创业经历，主要面向电信、金融行业及政府部门提供软件开发、技术服务；4年投资银行从业经历，具备丰富的投融资经验；于2015年加入光大证券研究所。研究注重框架与逻辑，擅长前瞻性把握行业发展趋势。

姜国平，复旦大学管理学硕士，中国科学技术大学管理信息系统专业本科。4年国际IT咨询公司工作经验，超过3年计算机行业研究经验，14年加盟光大证券。全面覆盖计算机各子行业。熟悉公司：用友软件、东软集团、卫宁软件、银江股份、易华录、汉得信息、东华软件、广联达、恒生电子、数字政通等。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
 - 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
 - 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%至15%；
 - 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhangong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com
国际业务	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com