

评级：买入(维持)

市场价格：8.25

目标价格：9.5—10

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

联系人：陈倩卉

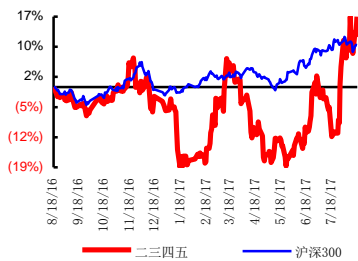
电话：

Email: chenqh@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	3,285
流通股本(百万股)	1,838
市价(元)	8.25
市值(百万元)	27,105
流通市值(百万元)	15,160

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,469.91	1,741.60	2,315.00	3,315.00	4,230.00
增长率 yoy%	124.73%	18.48%	32.92%	43.20%	27.60%
净利润	417.18	634.97	922.87	1,227.88	1,478.22
增长率 yoy%	252.38%	52.20%	45.34%	33.05%	20.39%
每股收益(元)	0.48	0.33	0.28	0.37	0.45
每股现金流量	0.55	0.05	0.24	0.33	0.38
净资产收益率	9.39%	9.38%	12.26%	14.03%	14.45%
P/E	77.31	34.45	22.04	16.56	13.76
PEG	0.31	0.66	0.49	0.50	0.67
P/B	7.26	3.23	2.70	2.32	1.99

备注：

### 投资要点

■ **公司公布 2017 年半年报：**报告期内，公司实现营业收入 10.66 亿元，同比增长 33.85%；实现归母净利润 4.53 亿元，同比大幅增长 95.19%。预计 1-9 月份公司实现归母净利润变动区间为 6.59-8.06 亿元，同比增长 80%-120%。

■ **消费金融业务迅猛增长势头延续，全年表现或超预期。**相较于年初市场对公司所在消费金融行业监管收紧的普遍性担忧，可以看到，上半年公司消费金融业务表现并未受到明显影响，业务高速增长势头不减反增。从经营数据看：2017H2 公司消费金融业务共实现营收 5.5 亿元，同比增长 1,667.19%；贡献净利润 2.4 亿元，同比大幅增长 4,469.09%。上半年业务累计放款金额达 129.6 亿元，较去年同期增长 150%。截至年中，公司消费金融业务贷款余额超过 29.47 亿元，同比增长 114.33%，而 M4 坏账率仍维持在约 3% 水平。前三季度，公司预计将实现归母净利润 6.59-8.06 亿元，同比增长 80%-120%。从各项指标来看，公司业务开展一切正常，业绩呈现持续爆发态势，我们认为公司业务表现与市场预期存在差异其主要原因在于：

- **①消费金融产品存在刚需且体量巨大：**公司所针对的长尾客户（工薪阶层、蓝领、应届毕业生等）其对消费贷存在明确刚需，且体量巨大，同时长期受到抑制，公司消费金融业务具备极强爆发性；
- **②监管影响下，公司资金合作方的调整，带来的是分成比例的提升，公司业绩弹性显著提高：**监管环境的收紧，对公司目前仅带来的影响是其资金合作方的短期调整，并无其他，因此可以看到 Q2 公司的放款增速增有所减缓，但随之带来的却是调整后更高分成比例下公司业绩弹性的大幅提升。目前，公司资金供给端已逐步回到正常轨道，下半年随着资金供应的不断提升，我们预计在新分成模式下，公司消费金融业务全年业绩表现有望超市场预期；
- **③政策收紧下，非正规消费贷企业的出清也将有利于消费金融龙头企业市场占有率的进一步提升。**

■ **互联网信息服务转型顺畅，业务持续稳健增长。**报告期内，公司继续致力于“打造网民首选的互联网入口”，在巩固 PC 端优势地位的同时，逐渐加快移动互联网端业务的发展，并取得显著成效。报告期内，互联网信息服务业务实现营收 4.89 亿元，同比略微下降 6.54%；实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 3.31%。其中，移动端业务实现营收 8,740 万元，较去年同期增长 98.53%，移动端产品自 2017 年 1 月份开始已全线实现盈利，预计下半年仍将保持良好的发展速度。

- **盈利预测与投资建议：**基于公司消费金融业务当前良好的增长态势和未来更高的业绩弹性，结合公司前三季度的业绩预告，我们上调 2017-2019 年公司的业绩预测为 9.23、12.28、14.78 亿元，同比分别增长 45.3%、33.0%、20.4%，2017-2019 年 EPS 分别为 0.28、0.37、0.45。维持“买入”评级，目标价上调至 9.5-10 元。
- **风险提示事件：**互联网金融政策监管风险、消费金融业务增速不及预期

**图表 1: 盈利预测表**

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>654</b>	<b>1,470</b>	<b>1,742</b>	<b>2,315</b>	<b>3,315</b>	<b>4,230</b>
增长率	64.14%	124.7%	18.5%	32.9%	43.2%	27.6%
营业成本	-318	-454	-477	-344	-492	-635
% 销售收入	48.6%	30.9%	27.4%	14.9%	14.8%	15.0%
毛利	336	1,016	1,264	1,971	2,823	3,595
% 销售收入	51.4%	69.1%	72.6%	85.1%	85.2%	85.0%
营业税金及附加	-1	-3	-4	-7	-9	-11
% 销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-84	-388	-501	-766	-1,117	-1,451
% 销售收入	12.8%	26.4%	28.8%	33.1%	33.7%	34.3%
管理费用	-137	-266	-325	-486	-706	-909
% 销售收入	21.0%	18.1%	18.6%	21.0%	21.3%	21.5%
息税前利润 (EBIT)	115	359	434	712	991	1,223
% 销售收入	17.5%	24.5%	24.9%	30.7%	29.9%	28.9%
财务费用	-6	15	82	135	176	224
% 销售收入	0.9%	-1.0%	-4.7%	-5.8%	-5.3%	-5.3%
资产减值损失	0	-7	-32	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	7	0	0	0
投资收益	3	64	155	125	135	131
% 税前利润	2.2%	13.7%	22.3%	12.3%	10.0%	8.1%
营业利润	109	431	646	972	1,302	1,579
营业利润率	16.7%	29.3%	37.1%	42.0%	39.3%	37.3%
营业外收支	8	35	47	43	45	44
税前利润	117	466	693	1,015	1,347	1,623
利润率	17.9%	31.7%	39.8%	43.8%	40.6%	38.4%
所得税	-3	-48	-58	-92	-119	-145
所得税率	2.8%	10.4%	8.4%	9.1%	8.8%	8.9%
净利润	114	418	635	923	1,228	1,478
少数股东损益	-5	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>118</b>	<b>417</b>	<b>635</b>	<b>923</b>	<b>1,228</b>	<b>1,478</b>
净利率	18.1%	28.4%	36.5%	39.9%	37.0%	34.9%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	378	1,085	3,554	4,442	5,634	7,165
应收款项	92	130	379	284	432	540
存货	4	2	0	1	2	2
其他流动资产	1,171	902	703	686	703	717
流动资产	1,646	2,118	4,636	5,413	6,770	8,425
% 总资产	38.4%	43.9%	63.0%	67.0%	72.5%	76.9%
长期投资	29	90	242	242	242	242
固定资产	181	176	64	-14	-96	-166
% 总资产	4.2%	3.6%	0.9%	-0.2%	-1.0%	-1.5%
无形资产	2,420	2,418	2,402	2,427	2,400	2,437
非流动资产	2,644	2,703	2,725	2,672	2,563	2,531
% 总资产	61.6%	56.1%	37.0%	33.0%	27.5%	23.1%
<b>资产总计</b>	<b>4,289</b>	<b>4,822</b>	<b>7,361</b>	<b>8,085</b>	<b>9,333</b>	<b>10,955</b>
短期借款	8	3	201	51	51	51
应付款项	147	216	286	212	304	391
其他流动负债	61	150	113	301	185	242
流动负债	216	369	600	564	541	684
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	5	114	114	114	114
负债	216	375	714	678	655	798
<b>普通股股东权益</b>	<b>4,061</b>	<b>4,444</b>	<b>6,640</b>	<b>7,399</b>	<b>8,670</b>	<b>10,148</b>
少数股东权益	12	3	8	8	8	8
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,289</b>	<b>4,822</b>	<b>7,361</b>	<b>8,085</b>	<b>9,333</b>	<b>10,955</b>

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益(元)	0.340	0.479	0.329	0.281	0.374	0.450
每股净资产(元)	11.652	5.099	3.502	2.291	2.665	3.115
每股经营现金净流(元)	0.337	0.555	0.046	0.240	0.328	0.383
每股股利(元)	0.000	0.000	0.050	0.050	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	2.91%	9.39%	9.38%	12.26%	14.03%	14.45%
总资产收益率	2.76%	8.65%	8.48%	11.24%	13.04%	13.39%
投入资本收益率	3.03%	9.83%	12.49%	22.30%	30.75%	38.62%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	64.14%	124.73%	18.48%	32.92%	43.20%	27.60%
EBIT增长率	284.12%	213.70%	20.66%	64.08%	39.29%	23.42%
净利润增长率	301.70%	252.38%	52.20%	45.34%	33.05%	20.39%
总资产增长率	775.08%	12.40%	55.30%	9.83%	15.45%	17.38%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	35.1	26.2	51.3	42.9	45.7	44.8
存货周转天数	2.9	2.5	0.9	1.4	1.2	1.3
应付账款周转天数	62.4	84.6	93.8	90.7	91.7	91.4
固定资产周转天数	83.8	44.2	25.1	3.9	-6.1	-11.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-9.05%	-24.26%	-49.48%	-58.27%	-63.71%	-69.46%
EBIT利息保障倍数	18.7	-24.3	-5.3	-5.3	-5.6	-5.5
资产负债率	5.03%	7.77%	9.53%	8.26%	6.95%	7.23%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	114	418	635	923	1,228	1,478
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	28	52	-34	52	-63
非经营收益	0	-74	-168	-163	-179	-176
营运资金变动	-10	112	-429	61	-24	20
<b>经营活动现金净流</b>	<b>117</b>	<b>484</b>	<b>89</b>	<b>787</b>	<b>1,077</b>	<b>1,260</b>
资本开支	11	9	13	-130	-145	-140
投资	65	-66	210	0	0	0
其他	-899	341	-3	125	135	131
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-844</b>	<b>267</b>	<b>194</b>	<b>255</b>	<b>280</b>	<b>271</b>
股权募资	883	0	1,795	0	0	0
债权募资	-20	-4	160	-150	0	0
其他	-56	-42	-103	-5	-164	0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>807</b>	<b>-47</b>	<b>1,852</b>	<b>-155</b>	<b>-164</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>80</b>	<b>704</b>	<b>2,135</b>	<b>888</b>	<b>1,192</b>	<b>1,531</b>

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。