

## 消费金融势头猛，业绩增长超预期

公司简报

◆**半年报：**营收 10.66 亿元，同比增长 33.85%，净利润 4.53 亿元，同比增长 95.19%，扣非净利润 4.2 亿元，同比增长 73.32%。预计 1-9 月净利润变动区间 6.59~8.06 亿，变动幅度 80%~120%。业绩增长超预期。

### ◆信息服务转型顺利，奠定坚实客户基础

公司致力于“打造网民首选的互联网入口”的核心定位，2345 系列产品合计覆盖超过 2.6 亿互联网及移动互联网用户。报告期内，互联网信息服务业务实现营收 4.89 亿元，同比下降 6.54%，净利润 2.11 亿元，同比增长 3.31%。其中移动端业务营收 0.87 亿元，同比增长 98.53%，移动端产品自 2017 年 1 月开始已全线实现盈利，“网址导航”向“内容导航”的转型得到进一步深化，客户黏性的提升为开展消费金融奠定坚实客户基础。

### ◆消费金融加速变现，坏账维持较低水平

“2345 贷款王”金融科技平台业务继续高速增长，已有近 300 万活跃贷款用户。互联网消费金融业务实现营收 5.52 亿元，同比增长 1,667.19%。2017 年 1-6 月，“2345 贷款王”已与中银消费金融、上海银行、华澳国际信托、国民信托、浙江稠州银行等持牌金融机构开展合作，资金成本在行业内处于较低水平，累计发放贷款总金额 129.60 亿元，较 2016 年 7-12 月的 51.84 亿元增长 150.00%。2017 年 6 月单月发放贷款金额 25.14 亿元，较 2016 年 12 月单月增长 79.32%；截至 6 月 30 日，贷款余额超过 29.47 亿元，较 2016 年末增长 114.33%。M4 坏账率（逾期 91 天至 120 天的贷款金额占该部分逾期贷款实际发放月的贷款发生金额的比例）维持在约 3% 的水平。

### ◆内生外延双轮驱动，业务布局日趋完善

公司相继设立融资租赁公司、保理公司、互联网小额贷款公司、大数据子公司；已完成购买小贷公司部分股权、参与设立股权投资基金；并参与投资设立互联网信用保险公司（保监会审核中）、消费金融公司（银监会审核中），生态圈日趋完善。公司还计划适时推出“2345 车贷王”、“2345 商贷王”等产品，满足不同客户的互联网消费金融需求。

◆**投资建议：**预计 2017~19 年 EPS 分别为 0.28、0.39、0.52 元，看好公司成长为消费金融龙头，维持“增持”评级，上调目标价至 10.50 元。

◆**风险提示：**互联网消费金融政策发生不利变化，新业务拓展不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,470	1,742	2,200	3,310	4,421
营业收入增长率	124.73%	18.48%	26.33%	50.42%	33.57%
净利润（百万元）	417	635	933	1,277	1,721
净利润增长率	252.38%	52.20%	47.01%	36.81%	34.80%
EPS（元）	0.13	0.19	0.28	0.39	0.52
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.39%	9.56%	12.27%	14.69%	16.94%
P/E	69	45	31	23	17

## 增持（维持）

当前价/目标价：8.76/10.50 元

目标期限：6 个月

### 分析师

薛亮（执业证书编号：S0930515050004）  
021-22167311  
[xueliang@ebsecn.com](mailto:xueliang@ebsecn.com)

姜国平（执业证书编号：S0930514080007）  
021-22169167  
[jianggp@ebsecn.com](mailto:jianggp@ebsecn.com)

### 市场数据

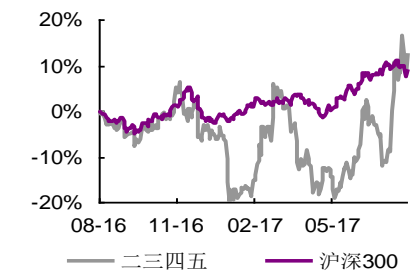
总股本(亿股)：32.85

总市值(亿元)：287.81

一年最低/最高(元)：5.54/13.17

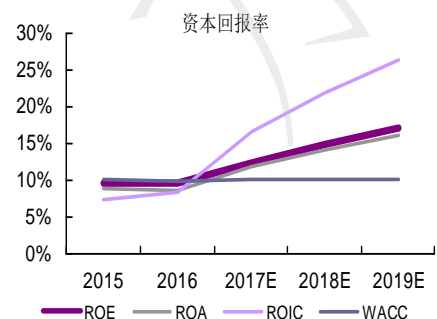
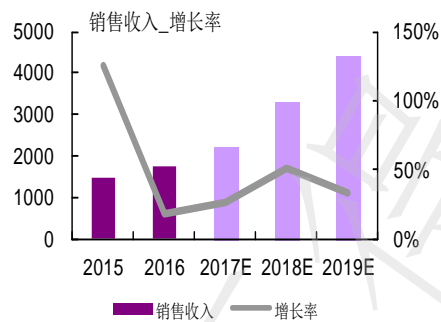
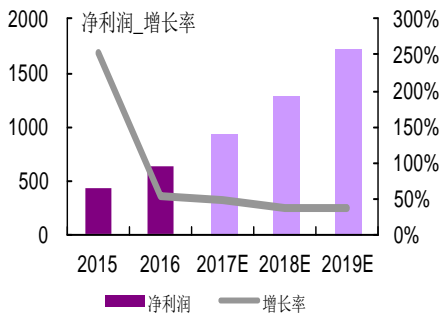
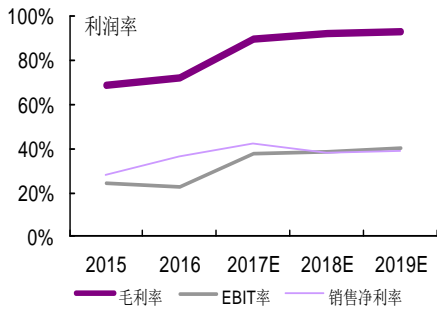
近 3 月换手率：155.25%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	29.87	32.76	14.23
绝对	30.36	41.29	24.38



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,470</b>	<b>1,742</b>	<b>2,200</b>	<b>3,310</b>	<b>4,421</b>
营业成本	454	477	223	252	281
折旧和摊销	21	20	34	36	37
营业税费	3	4	4	7	9
销售费用	388	501	649	1,009	1,348
管理费用	266	325	484	755	995
财务费用	-15	-82	-53	-44	-51
公允价值变动损益	0	7	0	0	0
投资收益	64	155	91	40	40
<b>营业利润</b>	<b>431</b>	<b>646</b>	<b>979</b>	<b>1,369</b>	<b>1,877</b>
<b>利润总额</b>	<b>466</b>	<b>693</b>	<b>1,027</b>	<b>1,407</b>	<b>1,914</b>
少数股东损益	0	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>417.18</b>	<b>634.97</b>	<b>933.47</b>	<b>1,277.07</b>	<b>1,721.45</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>4,822</b>	<b>7,361</b>	<b>7,951</b>	<b>9,137</b>	<b>10,697</b>
流动资产	2,118	4,636	5,334	6,536	8,113
货币资金	1,085	3,554	4,544	5,640	7,112
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	123	366	193	290	388
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	7	12	11	17	22
存货	2	0	1	1	1
可供出售投资	63	81	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	27	20	29	33	37
固定资产	176	64	46	26	5
无形资产	17	1	1	1	1
<b>总负债</b>	<b>375</b>	<b>714</b>	<b>338</b>	<b>433</b>	<b>526</b>
无息负债	372	513	338	433	526
有息负债	3	201	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>4,446</b>	<b>6,647</b>	<b>7,613</b>	<b>8,704</b>	<b>10,171</b>
股本	872	1,933	3,285	3,285	3,285
公积金	2,867	3,612	2,353	2,480	2,652
未分配利润	706	1,224	1,967	2,930	4,223
少数股东权益	3	8	8	9	10

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>484</b>	<b>89</b>	<b>959</b>	<b>1,219</b>	<b>1,656</b>
净利润	417	635	933	1,277	1,721
折旧摊销	21	20	34	36	37
净营运资金增加	180	204	204	787	790
其他	-134	-770	-212	-881	-893
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>267</b>	<b>194</b>	<b>147</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
净资本支出	-9	-13	-16	-16	-16
长期投资变化	27	20	-9	-4	-4
其他资产变化	249	186	172	40	40
<b>融资活动现金流</b>	<b>-51</b>	<b>1,854</b>	<b>-116</b>	<b>-142</b>	<b>-204</b>
股本变化	523	1,061	1,353	0	0
债务净变化	-4	198	-201	0	0
无息负债变化	163	141	-175	95	94
<b>净现金流</b>	<b>704</b>	<b>2,135</b>	<b>990</b>	<b>1,096</b>	<b>1,471</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	124.73%	18.48%	26.33%	50.42%	33.57%
净利润增长率	252.38%	52.20%	47.01%	36.81%	34.80%
EBITDA/EBITDA 增长率	192.04%	12.94%	106.22%	51.96%	38.04%
EBIT/EBIT 增长率	208.20%	13.99%	107.87%	53.90%	38.97%
<b>估值指标</b>					
PE	69	45	31	23	17
PB	6	4	4	3	3
EV/EBITDA	20	35	30	19	14
EV/EBIT	21	37	31	20	14
EV/NOPLAT	24	40	34	22	15
EV/Sales	5	8	12	8	6
EV/IC	2	3	6	5	4
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	69.14%	72.59%	89.87%	92.40%	93.65%
EBITDA 率	25.38%	24.20%	39.50%	39.90%	41.23%
EBIT 率	23.97%	23.06%	37.94%	38.82%	40.39%
税前净利润率	31.71%	39.79%	46.66%	42.52%	43.28%
税后净利润率 (归属母公司)	28.38%	36.46%	42.43%	38.59%	38.94%
ROA	8.66%	8.62%	11.75%	13.98%	16.10%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.39%	9.56%	12.27%	14.69%	16.94%
经营性 ROIC	7.33%	8.34%	16.59%	21.82%	26.28%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	5.74	7.73	23.89	20.52	19.69
速动比率	5.73	7.73	23.89	20.52	19.69
归属母公司权益/有息债务	1369.93	32.95	-	-	-
有形资产/有息债务	734.99	24.53	-	-	-
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.13	0.19	0.28	0.39	0.52
每股红利	0.03	0.03	0.06	0.08	0.10
每股经营现金流	0.15	0.03	0.29	0.37	0.50
每股自由现金流(FCFF)	0.05	0.06	0.18	0.12	0.26
每股净资产	1.35	2.02	2.31	2.65	3.09
每股销售收入	0.45	0.53	0.67	1.01	1.35

资料来源：光大证券、上市公司

### 分析师声明

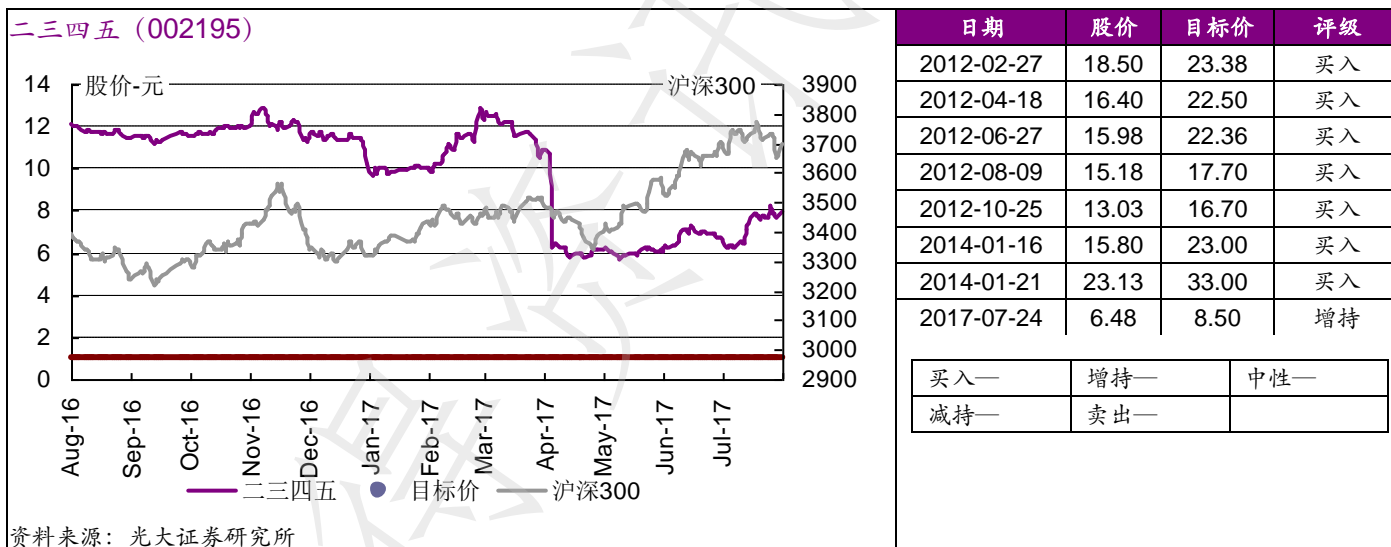
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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