

中航证券金融研究所  
 分析师 孙梦垚  
 证券执业证书号: S0640516120001  
 研究助理 张丽娟  
 证券执业证书号: S0640116080028  
 电话: 13701240390  
 邮箱: zhanglj@avicsec.com

## 二三四五 (002195) 2017 中报点评: 消费金融大爆发, 优质龙头享受行业红利

行业分类: 计算机

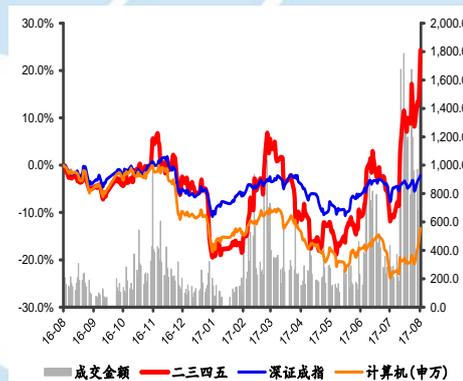
2017 年 08 月 18 日

公司投资评级	买入
当前股价 (17.08.17)	8.76 元

### 基础数据

上证指数	3268.43
总股本 (亿)	32.85
流通 A 股 (亿)	18.73
流通 B 股 (亿)	0.00
流通 A 股市值 (亿)	164.07
每股净资产 (元)	2.14
ROE (加权)	6.65%
资产负债率	9.96%
市盈率 (TTM)	33.76
市净率 (LF)	4.09

### 近一年公司与基准指数走势对比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

- 2017 年 1-6 月, 公司实现营业收入 10.66 亿元, 同比增长 33.85%; 归属上市公司股东的净利润 4.53 亿元, 同比增长 95.19%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.20 亿元, 同比增长 73.32%, 基本每股收益 0.14 元, 同比增长 100%。
- **业务结构进一步优化。**报告期内, 互联网信息服务业务实现营业收入 4.9 亿元, 较 2016 年同期下降 6.54%, 其中, 移动端业务实现营业收入 8,740.18 万元, 较 2016 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, 预计下半年仍能保持良好的发展速度。公司互联网消费金融业务拓展非常迅速, 报告期内实现营业收入 5.53 亿元, 较 2016 年同期增长 1,667.19%, 占总营收比重从 3.93% 上升到 51.86%, 成为公司业绩主要贡献来源。公司业务结构得到进一步优化。
- **互联网金融业务爆发性增长, 竞争优势凸显。**“2345 贷款王”是公司消费金融业务的主要产品, 报告期内该业务继续高速增长, 2017 年上半年, “2345 贷款王”金融科技平台与持牌金融机构合作, 累计发放贷款总金额 129.60 亿元, 较 2016 年下半年的 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 2017 年 6 月 30 日, 贷款余额超过 29.47 亿元, 较 2016 年末增长 114.33%。风控方面, 公司依靠完善的大数据风控体系, 采用央行征信+互联网征信相结合的双重征信模式, 有效控制坏账率, 将 M4 坏账率维持在约 3% 的水平。资金成本方面, 公司与中银消费金融、上海银行等持牌金融机构合作, 将资金成本控制在较低水平, 为公司大力开展消费金融业务提供有力保障。我们认为公司在互联网流量方面具有得天独厚的优势, 消费金融蓝海市场开启, 公司将优先享受行业增长的红利。
- **盈利预测与投资评级:** 估值方面, 我们预测公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.276 元、0.368 元、0.487 元, 对应的 PE 为 31.76 倍、23.82 倍、18.00 倍。公司在 PC 客户端拥有互联网巨大流量入口的优势, 目前积极布局移动端互联网信息服务业务并取得显著成效, 同时在巨大流量基础上开展消费金融业务, 有了爆发性增长。我们看好公司在消费金融领域的布局, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。
- 风险提示: 监管政策不确定性; 资金成本上升

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

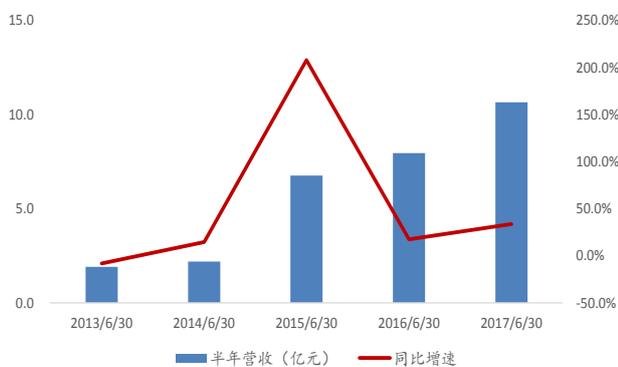
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 0755-83692635  
 传真: 0755-83688539

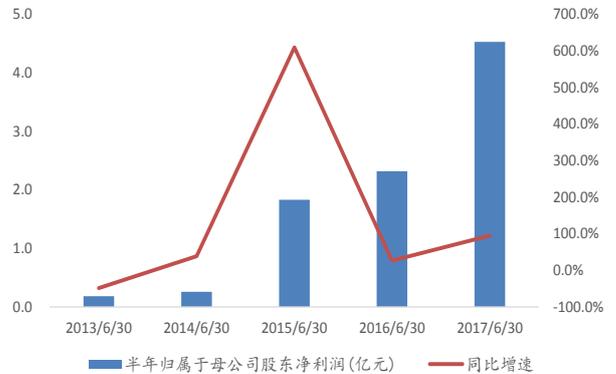
**盈利预测**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	1469.91	1741.60	2400.80	3257.16	4339.19
增长率 (%)	124.73%	18.48%	37.85%	35.67%	33.22%
归属母公司股东净利润 (百万)	417.18	634.97	906.10	1208.11	1599.24
增长率 (%)	252.38%	52.20%	42.70%	33.33%	32.38%
每股收益 (元)	0.127	0.193	0.276	0.368	0.487

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**公司主要财务数据**
**图 1: 公司营业收入及增速**


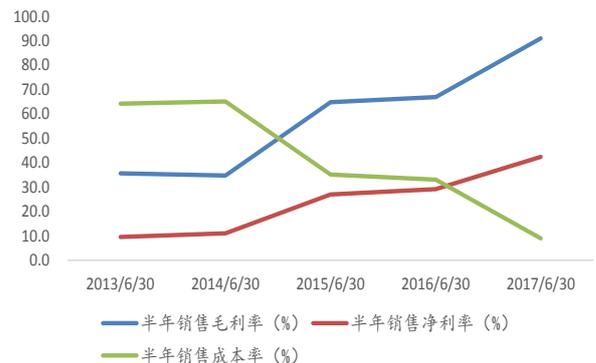
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 2: 公司净利润及增速**


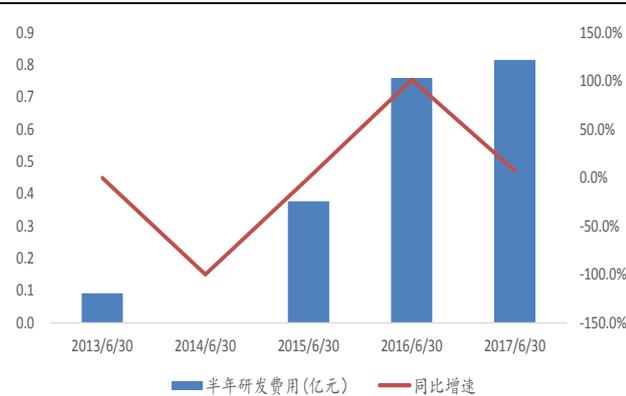
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 3: 公司营业成本: 三费**

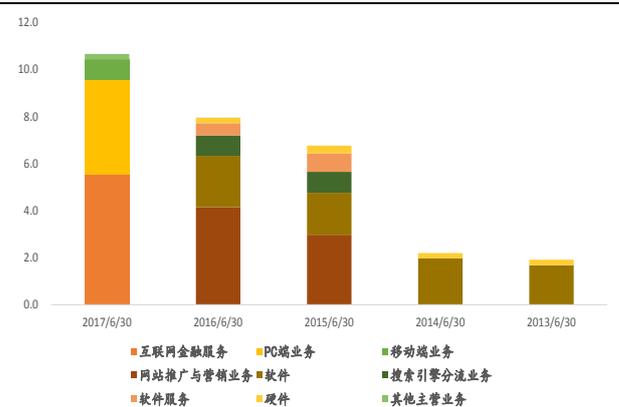

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 4: 公司毛利率与净利率**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 5: 公司研发费用**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 6: 公司主营业务构成**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**财务预测表**
**财务和估值数据摘要**

单位: 百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	654.08	1469.91	1741.60	2400.80	3257.16	4339.19
增长率(%)	64.14%	124.73%	18.48%	37.85%	35.67%	33.22%
归属母公司股东净利润	118.39	417.18	634.97	906.10	1208.11	1599.24
增长率(%)	301.70%	252.38%	52.20%	42.70%	33.33%	32.38%
每股收益(EPS)	0.036	0.127	0.193	0.276	0.368	0.487
每股股利(DPS)	0.003	0.011	0.029	0.030	0.040	0.053
每股经营现金流	0.040	0.146	0.024	0.264	0.306	0.452
销售毛利率	51.35%	69.14%	72.59%	89.00%	87.00%	86.00%
销售净利率	17.36%	28.41%	36.45%	37.73%	37.08%	36.85%
净资产收益率(ROE)	2.92%	9.39%	9.56%	12.17%	14.18%	16.08%
投入资本回报率(ROIC)	51.22%	10.10%	15.65%	26.26%	35.53%	45.70%
市盈率(P/E)	243.10	68.99	45.33	31.76	23.82	18.00
市净率(P/B)	7.09	6.48	4.33	3.87	3.38	2.89
股息率(分红/股价)	0.000	0.001	0.003	0.003	0.005	0.006

**报表预测**

利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	654.08	1469.91	1741.60	2400.80	3257.16	4339.19
减: 营业成本	318.21	453.58	477.40	264.09	423.43	607.49
营业税金及附加	0.59	2.53	4.47	6.17	8.37	11.15
营业费用	83.59	388.42	501.27	544.02	694.43	887.36
管理费用	137.11	265.92	324.72	461.74	626.44	834.54
财务费用	6.14	-14.80	-81.82	-83.10	-105.98	-133.23
资产减值损失	0.27	7.13	32.12	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	2.55	63.98	154.84	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.76	-0.35	7.27	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	108.97	430.76	645.55	1207.88	1610.48	2131.88



加: 其他非经营损益	7.82	35.34	47.40	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	116.80	466.10	692.95	1207.88	1610.48	2131.88
减: 所得税	3.25	48.43	58.11	301.97	402.62	532.97
<b>净利润</b>	113.55	417.67	634.83	905.91	1207.86	1598.91
减: 少数股东损益	-4.84	0.49	-0.13	-0.19	-0.25	-0.34
<b>归属母公司股东净利润</b>	118.39	417.18	634.97	906.10	1208.11	1599.24
<b>资产负债表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
货币资金	332.30	962.63	3520.47	4220.13	5200.40	6641.90
应收和预付款项	121.37	169.62	431.14	88.27	625.18	331.12
存货	3.83	2.28	0.00	2.29	1.38	3.88
其他流动资产	1141.51	855.45	589.21	589.21	589.21	589.21
长期股权投资	15.08	26.90	20.42	20.42	20.42	20.42
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	180.57	175.53	64.24	55.90	47.57	39.23
无形资产和开发支出	2419.38	2417.52	2401.59	2401.09	2400.59	2400.35
其他非流动资产	15.30	63.09	221.19	221.19	221.19	221.19
<b>资产总计</b>	4229.34	4673.02	7248.25	7598.49	9105.93	10247.29
短期借款	7.72	3.24	150.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	147.43	216.28	285.78	-20.49	411.60	129.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.76	7.33	165.32	165.32	165.32	165.32
<b>负债合计</b>	156.91	226.85	601.10	144.83	576.92	294.80
股本	348.69	871.73	1932.62	1932.62	1932.62	1932.62
资本公积	3345.71	2822.23	3416.46	3416.46	3416.46	3416.46
留存收益	366.41	749.10	1290.49	2097.20	3172.79	4596.62
<b>归属母公司股东权益</b>	4060.81	4443.06	6639.56	7446.27	8521.87	9945.69
少数股东权益	11.61	3.11	7.58	7.39	7.14	6.80
<b>股东权益合计</b>	4072.43	4446.17	6647.15	7453.67	8529.01	9952.49
负债和股东权益合计	4229.34	4673.02	7248.25	7598.49	9105.93	10247.29
<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
经营性现金净流量	131.35	480.68	78.47	865.96	1006.80	1483.70
投资性现金净流量	-844.26	266.84	193.70	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	821.99	-50.61	1854.33	-166.29	-26.54	-42.20
<b>现金流量净额</b>	93.82	700.62	2124.23	699.67	980.27	1441.51

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

孙梦垚, SAC 执业证书号: S0640516120001, 从事军工电子行业研究, 探寻行业公司价值。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。