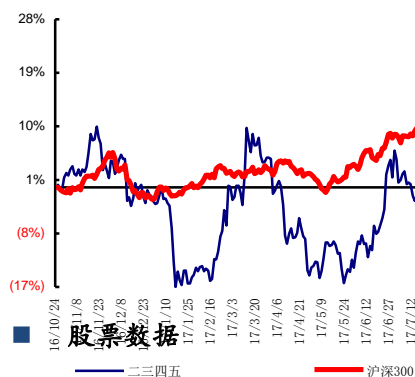


计算机 计算机应用

稳固流量龙头地位，消费金融业务持续放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 3285/2997

总市值/流通(百万元) 23800/21700

12 个月最高/最低(元) 8.76/5.67

相关研究报告:

《互联网金融爆发增长，业绩大增超预期》--2017/03/10

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

联系人: 李婉云

转型互联网金融效果明显，业绩持续稳步增长

公司 2017 年前三季度实现营业收入 19.65 亿元，同比增长 57%；实现归属于母公司净利润 7.12 亿元，同比增长 94%；扣非净利润 6.75 亿元，同比增长 97%；销售费用同比增长 8.9%；管理费用同比增长 9.8%。8 季度单季，实现营收 8.99 亿元，环比增长 39%；归母净利润 2.59 亿元，环比增长 6%；扣非净利润 2.55 亿。报告期内经营活动现金净流量为-8.34 亿元，主要系广州小贷放贷额快速增长及融资租赁业务增长导致的客户贷款及电子净增长所致。

受益于消费金融红利，互联网金融业务持续放量

截止 9 月底，我国住户短期消费贷款规模达 6.4 万亿，较 8 月新增 2264 亿元，消费金融行业规模持续增长。公司其他应收款较期初增长 688%系公司与持牌金融机构合作开展的互联网消费金融业务快速增长所致。公司在 2016 年底剥离软件外包业务，专注互联网信息和互联网金融两大高毛利业务。受益于消费金融行业整体快速增长的红利，公司整体毛利率提高的同时，互联网金融业务也持续放量，为公司全年业绩提供强有力的保障。根据公司披露，预计全年归母净利润为 9.5 亿-11.4 亿，同比增长 50%-80%，主要系公司消费金融业务继续保持快速增长。若剔除 16 年底转让海隆软件的投资收益，今年公司净利润增速将达 75%-100%。此外，公司在 7 月完成对广州小贷的增资，其注册资本由 5 亿增至 10 亿，公司的消费金融业务有望继续保持稳步增长。

持续稳固流量入口龙头地位，推出股权激励彰显公司信心

公司 2345 浏览器市场份额继续保持第四名，为公司开展消费金融业务提供了强有力的用户流量。此外，公司于 8 月底推出限制性股票激励计划，以 4.2 元/股向 15 名高管及核心技术人员授予 1.314 亿股，彰显了公司对未来发展的信心。在预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.32 元、0.39 元、0.45 元，给予“买入”评级。

风险提示: 互联网金融业务面临的相关政策风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1742	2250	2816	3421
净利润(百万元)	635	1042	1272	1483
摊薄每股收益(元)	0.19	0.32	0.39	0.45

资料来源: Wind, 太平洋证券

重要财务数据一览

图表 1: 单季度各项经营数据对比

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q3	16Q3 环比	17Q1	17Q2	17Q3	17Q3 环比	17Q3 同 比
营业收入	377	419	455	8%	420	646	899	39%	98%
营业毛利	263	271	309	14%	378	593	815	37%	164%
销售费用	107	107	129	21%	116	114	144	26%	11%
管理费用	73	63	72	14%	73	81	76	-5%	5%
财务费用	-19	-33	-4	-87%	-24	-21	-14	-31%	240%
营业利润	92	135	101	-26%	192	303	327	8%	225%
归属母公司净利润	94	138	134	-3%	210	243	259	6%	93%
扣非净利润	93	242	100	-59%	186	420	255	-39%	155%
主要比率	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	+-%
毛利率	70%	65%	68%	3%	90%	92%	91%	-1%	23%
销售费用率	28%	26%	28%	3%	28%	18%	16%	-2%	-12%
管理费用率	19%	15%	16%	1%	17%	12%	8%	-4%	-7%
营业利润率	25%	32%	22%	-10%	46%	47%	36%	-10%	14%
净利率	25%	33%	29%	-4%	50%	38%	29%	-9%	-1%
YoY	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	+-%
收入	258%	266%	330%	64%	30%	83%	121%	39%	
归属母公司净利润	688%	895%	1025%	130%	232%	103%	139%	36%	

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 公司上半年经营数据对比

(百万元)	2016Q3	2017Q3	同比
营业收入	1,251	1,965	57%
营业毛利	842	1786	112%
销售费用	343	374	9%
管理费用	209	230	10%
财务费用	-56.4	-59	5%
投资收益	36.2	45	23%
营业利润	360	867	141%
归属母公司净利润	366	712	94%
扣非净利润	342	675	97%
主要比率	2016Q3	2017Q3	同比
毛利率	67%	91%	24%
销售费用率	27%	19%	-8%
管理费用率	17%	12%	-5%
营业利润率	29%	44%	15%
净利率	29%	36%	7%

净资产收益率 (摊薄)	6%	10%	4%
YoY	2016Q3	2017Q3	
收入	284%	57%	
归属母公司净利润	871%	94%	

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 2014 年-2017 年 Q3 非经常性损益及营业外收入占利润总额比例

	2015Q3	2016Q3	2017Q3
非经常性损益/利润总额	1%	19%	31%
营业外收入/利润总额	8%	37%	25%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 2014 年-2017 年 Q3 经营性现金流情况

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
经营性现金流净额 (百万)	38	362	95	-834
经营性现金流净额同比增速	11%	859%	-74%	-977%
经营性现金流/营业收入	12%	33%	8%	-42%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 2014 年-2017 年 Q3 现金及现金等价物情况

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
现金及现金等价物净额期末(百万)	1179	786	2686	2745
现金及现金等价物净额期初(百万)	290	370	1074	3209
现金及现金等价物净增加额	888	415	1612	-463
现金及现金等价物/营业收入	362%	73%	129%	-24%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1085	3554	4624	5895	7718	营业收入	1470	1742	2250	2816	3421
应收和预付款项	163	419	345	433	528	营业成本	454	477	260	343	432
存货	2	0	1	1	1	营业税金及附加	3	4	25	19	23
其他流动资产	868	663	663	666	670	销售费用	388	501	630	760	924
流动资产合计	2118	4636	5632	6996	8917	管理费用	266	325	405	473	582
长期股权投资	27	20	20	20	20	财务费用	-15	-82	-2	-4	-3
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7	32	0	0	0
固定资产	176	64	2	-79	-138	投资收益	64	155	163	155	155
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	7	0	0	0
无形资产开发支出	17	1	0	68	0	营业利润	431	646	1094	1380	1619
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	35	47	23	47	47
其他非流动资产	2703	2725	2662	2649	2522	利润总额	466	693	1117	1427	1666
资产总计	4822	7361	8294	9645	11439	所得税	48	58	76	156	183
短期借款	3	150	150	150	150	净利润	418	635	1042	1272	1483
应付和预收款项	145	174	110	141	176	少数股东损益	0	0	4	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	417	635	1037	1272	1484
其他负债	227	390	331	378	430						
负债合计	375	714	591	670	755	预测指标					
股本	872	1933	1933	1933	1933		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	2822	3545	3545	3545	3545	毛利率	69.14%	72.59%	88.42%	87.84%	87.37%
留存收益	751	1290	2328	3600	5084	销售净利率	28.38%	36.46%	46.11%	45.18%	43.36%
归母公司股东权益	4443	6640	7691	8964	10674	销售收入增长率	124.73%	18.48%	29.17%	25.19%	21.49%
少数股东权益	3	8	12	11	10	EBIT 增长率	213.70%	20.66%	114.16%	31.46%	19.63%
股东权益合计	4446	6647	7703	8975	10684	净利润增长率	252.38%	52.20%	63.37%	22.66%	16.59%
负债和股东权益	4822	7361	8294	9645	11439	ROE	9.39%	9.56%	13.49%	14.20%	13.90%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROA	8.65%	8.63%	12.51%	13.19%	12.97%
经营性现金流	484	89	809	969	1534	EPS (X)	0.13	0.19	0.32	0.39	0.45
投资性现金流	267	194	260	303	289	PE (X)	291.39	58.57	22.96	18.72	16.06
融资性现金流	-47	1852	0	0	0	PB (X)	7.26	3.29	1.82	1.56	1.31
						EV/EBITDA (X)	81.99	40.85	10.28	7.34	3.76

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。