

# 落地保定，布局京津冀核心圈

**增持 维持**

## 公司相关动态：

- 公司7月27日公告与保定市政府出资组建的政府性开发建设项目投融资平台——保定市城兴市政建设投资有限公司签订了战略合作框架协议书。双方共同搭建保定市数字化服务平台，构建城市B2B金融理财环境，发行保定城市一卡通。

## 报告摘要：

- 服务小微商户达十万数量级，发卡达到百万数量级。**此次在保定的平台计划通过三年的时间，完成在保定市布设约3万台智能终端，服务于10万个小商户、处理资金18亿元的目标，同时实现发行200万张以上保定城市一卡通的目标，发布智能手机“保定通”客户端，达到便民、利民、为民的目的。
- 保定位于京津冀核心圈，合作协议战略意义重大。**自今年年初起，公司先后与遵义、临汾市政府签署数字化服务平台合作协议，此次签订保定合作协议是公司拿下的第三座城市。保定作为京津冀地区的核心腹地，有着其他地区不可比拟的地理优势。公司未来可以通过在保定建设智慧城市成功打下基础并积累经验，向周边城市进行复制推广，辐射至整个京津冀地区，让公司获得新的地区优势。
- 看好公司的有利于四方的互联网金融模式。**公司服务大银行所不能覆盖的数量占80%以上的小微商户。城市一卡通除了不能取款之外，未来的功能将完全取代现金，成为一种安全可靠的实物“货币”。在此基础上公司还可以嫁接商户通，从事小额贷款，未来可以发展出商贷宝、小贷宝等一系列金融服务。通过支付获取小微商户的数据资产，为未来给个人和小微企业的小额贷款服务提供信用查询手段，同时实现精准营销。我们看好公司此种有利于四方的互联网金融模式。
- 盈利预测及投资价值：**预计公司14、15年的EPS为0.20、0.31，对应当前股价PE为69X、45X，维持“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万)	474.12	826.08	654.63	966.52	1449.78
增长率 (%)	19.85%	74.23%	-20.75%	48%	50%
归母净利润(百万)	66.01	74.85	7.28	101.91	156.66
增长率 (%)	-18.66%	13.39%	-90.28%	1300.07%	53.72%
每股收益	0.13	0.15	0.01	0.20	0.31
市盈率	106.53	93.95	966.10	69.00	44.89

## 中小市值上市公司研究组

### 首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

### 研究助理：

黎泉宏

电话：010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《彩虹股份：量变到质变的开始》

2014/7/22

《中小市值周报：全球首款全息手机TAKEE横空出世》

2014/7/20

《彩虹股份：终有破茧时》

2014/7/20

《兴业科技：行业景气下滑同，海外业务或有亮点》

2014/7/18

《众和股份：转型锂电池产业，前景可期》

2014/7/18

《宏发股份：继电器龙头，显著受益新能源汽车》

2014/7/15

**盈利预测表**

单位:百万元									
<b>利润表</b>	2012A	2013A	2014E	2015E	<b>现金流量表</b>				
	2012A	2013A	2014E	2015E	经营活动现金流	2012A	2013A	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>826</b>	<b>655</b>	<b>967</b>	<b>1450</b>	净利润	75	7	102	157
YoY	74%	-21%	48%	50%	折旧与摊销	26	43	73	68
营业成本	582	439	638	913	财务费用	53	78	60	91
营业税金及附加	4	5	5	7	非经常性/非经营性损益	-2	-14	-79	-79
销售费用	97	75	113	170	营运资金的减少	-183	-128	-356	-32
管理费用	92	95	108	162	长期经营性负债的增加	0	0	-80	0
<b>EBITDA</b>	<b>76</b>	<b>84</b>	<b>175</b>	<b>265</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-32</b>	<b>-13</b>	<b>-280</b>	<b>205</b>
YoY	7%	10%	108%	52%	<b>投资活动现金流</b>				
<b>EBIT</b>	<b>51</b>	<b>41</b>	<b>102</b>	<b>197</b>	固定资产购建	-261	-15	0	0
财务费用	52	81	60	91	无形资产购建	0	0	0	0
非经营性/经常性损益	79	47	79	79	非经常性或非经营性损益	-59	-25	79	79
<b>利润总和</b>	<b>78</b>	<b>7</b>	<b>120</b>	<b>185</b>	非核心资产的减少	8	-36	128	0
所得税费用	3	(0)	18	28	<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-312</b>	<b>-76</b>	<b>207</b>	<b>79</b>
<b>净利润</b>	<b>75</b>	<b>7</b>	<b>102</b>	<b>157</b>	<b>筹资活动现金流</b>				
YoY	16%	-90%	1307%	53%	短期借款增加	130	456	-258	-108
少数股东损益	0	0	1	1	长期借款增加	2	0	-125	-100
<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>75</b>	<b>7</b>	<b>102</b>	<b>157</b>	股本及资本公积增加	0	0	0	0
YoY	13%	-90%	1300%	54%	财务费用及红利等	-68	-221	-60	-91
<b>资产负债表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>64</b>	<b>235</b>	<b>-443</b>	<b>-299</b>
<b>资产</b>					现金及现金等价物净增加额	-280	146	-516	-15
货币资金	233	509	10	10	<b>现金及现金等价物期末余额</b>	<b>221</b>	<b>366</b>	<b>-150</b>	<b>-165</b>
应收款项	489	603	885	778					
预付款项	381	406	580	866	<b>主要财务指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
存货	247	263	375	561	<b>盈利能力</b>				
其他流动资产	0	10	0	0	ROE	6.3%	0.6%	7.9%	10.9%
<b>流动资产合计</b>	<b>1349</b>	<b>1791</b>	<b>1850</b>	<b>2215</b>	净利率	9.1%	1.1%	10.6%	10.8%
固定资产	467	492	444	399	毛利率	29.5%	33.0%	34.0%	37.0%
在建工程	154	169	152	137	营业费用率	11.7%	11.4%	11.7%	11.7%
无形资产	428	484	460	437	管理费用率	11.2%	14.5%	11.2%	11.2%
非核心资产	118	128	0	0	财务费用率	6.3%	12.3%	6.3%	6.3%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1167</b>	<b>1273</b>	<b>1055</b>	<b>972</b>	<b>资本结构</b>				
<b>资产总计</b>	<b>2517</b>	<b>3064</b>	<b>2905</b>	<b>3186</b>	资产负债率	53.1%	61.3%	55.6%	54.6%
<b>负债</b>					权益乘数	2.13	2.58	2.25	2.20
短期借款	159	598	1242	1524	流动资产/总资产	53.6%	58.5%	63.7%	69.5%
应付款项	381	459	656	980	流动负债/总负债	46.4%	62.4%	69.0%	77.0%
预收款项	14	11	16	25	<b>偿债能力</b>				
其他应付款	55	69	69	69	流动比率	2.18	1.53	1.66	1.65
其他流动负债	12	35	35	35	速动比率	1.78	1.30	1.32	1.23
<b>流动负债合计</b>	<b>620</b>	<b>1172</b>	<b>1116</b>	<b>1340</b>	产权比率	1.13	1.58	1.25	1.20
长期借款	237	626	501	400	归属母公司股东权益/负债	0.88	0.63	0.80	0.83
长期经营性负债	396	2	0	0	<b>营运能力</b>				
其他非流动负债	83	79	0	0	存货周转率	2.36	1.72	2.00	1.95
<b>非流动负债合计</b>	<b>716</b>	<b>706</b>	<b>501</b>	<b>400</b>	应收账款周转率	2.06	1.20	1.30	1.74
<b>负债合计</b>	<b>1336</b>	<b>1878</b>	<b>1617</b>	<b>1741</b>	流动资产周转率	0.59	0.42	0.53	0.71
股本	509	509	509	509	固定资产周转率	2.83	1.36	2.07	3.44
资本公积金	324	324	324	324	总资产周转率	0.35	0.23	0.32	0.48
留存收益	348	353	455	611	<b>每股和估值指标</b>				
归属母公司股东权益	1181	1186	1288	1445	EPS(元)	0.15	0.01	0.20	0.31
少数股东权益	0	0	1	1	BPS(元)	2.32	2.33	2.53	2.84
<b>股东权益合计</b>	<b>1181</b>	<b>1186</b>	<b>1288</b>	<b>1446</b>	P/E(x)	93.95	966.10	69.00	44.89
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2517</b>	<b>3064</b>	<b>2905</b>	<b>3186</b>	P/B(x)	5.95	5.93	5.46	4.87

资料来源：宏源证券

**作者简介:**

**王凤华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名。中国人民大学硕士研究生,本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历,曾在多家券商任职,任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职,2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖:宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司:天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、天音控股、奥维通信、利德曼、硕贝德、世纪鼎利、首航节能、隆基机械、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、勤上光电、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、长方照明等。

**机构销售团队**

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhao Yue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
上海保险/私募		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为宏源证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。