

传统业务无起色，转型互联网金融

增持 维持

事件：

公司发布2014年三季报，3季度实现营业收入1.07亿，同比减少6%；归属于母公司股东的净利润-504万元，同比下降243%；基本每股收益-0.01元/股。1-3季度总共实现营业收入3.21亿，同比下降35.95%；归属于母公司股东的净利润2307万元，同比下降26.72%；基本每股收益0.045元/股，同比下降26.70%。

报告摘要：

- ▶ **前三季度毛利率费用率同比增加。**营业收入和利润减少的主要原因是报告期资产置换所致。3季度综合毛利率41%，比上年增加2.4个百分点。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为17.67%、15.99%、14.53%，比去年同期分别变动1.16、-4.46、-1.32个百分点。年初到报告期末公司综合毛利率40.52%，比上年同期增长了9.49个百分点。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为15.93%、18.87%、16.08%，比去年同期分别变动5.51、4.54、6.61个百分点。期间费用率50.88%，比上年增加16.66个百分点。
- ▶ **互联网金融攻城拔寨，看好有利四方的模式。**自今年年初起，公司先后与遵义、临汾、保定市政府签署数字化服务平台合作协议，定位于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微贷款服务提供信用查询手段，同时实现精准营销。我们强烈看好此种模式。
- ▶ **盈利预测及投资价值：**预计公司14、15年的EPS为0.18、0.31，对应PE为89X、52X，维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	826.08	654.63	687.36	1449.78	2174.66
增长率(%)	74.23%	-20.75%	5%	111%	50%
归母净利润(百万)	74.85	7.28	91.64	156.66	220.29
增长率(%)	13.39%	-90.28%	1158.99%	70.95%	40.62%
每股收益	0.15	0.01	0.18	0.31	0.43
市盈率	109.46	1125.60	89.40	52.30	37.19

中小市值上市公司研究小组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

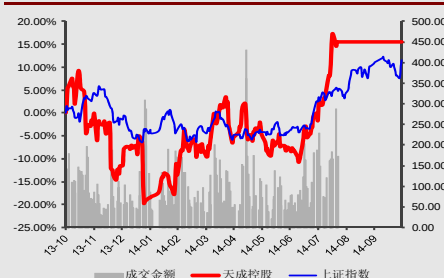
分析师助理

黎泉宏

电话：010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

市场表现



相关研究

《天成控股：坚定看好转型互联网金融前景》

2014/8/31

《天成控股：落地保定，布局京津冀经济圈》

2014/7/28

《硕贝德：略低于预期，期待后续惊喜》

2014/8/7

《通光线缆：多管齐下 把握机遇 业绩改善可期》

2014/8/7

《江淮动力：收购上农易落地，进军农业信息化》

2014/8/4

《中小市值周报 20140803：“沪港通”带来A股投资机会》

2014/8/3

表 1: 盈利预测

单位:百万元											
利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	826	655	687	1450	2175	经营活动现金流					
YoY	74%	-21%	5%	111%	50%	净利润	75	7	92	157	221
营业成本	582	439	454	913	1348	折旧与摊销	26	43	73	68	61
营业税金及附加	4	5	4	7	11	财务费用	53	78	43	91	136
销售费用	97	75	81	170	255	非经常性/非经营性损益	-2	-14	-79	-79	-79
管理费用	92	95	77	162	243	营运资金的减少	-183	-128	-8	-328	1449
EBITDA	76	84	145	265	378	长期经营性负债的增加	0	0	-80	0	0
YoY	7%	10%	73%	82%	43%	经营活动现金流净额	-32	-13	41	-90	1788
EBIT	51	41	73	197	317	投资活动现金流					
财务费用	52	81	43	91	136	固定资产购建	-261	-15	0	0	0
非经营性/经常性损益	79	47	79	79	79	无形资产购建	0	0	0	0	0
利润总和	78	7	108	185	260	非经常性或非经营性损益	-59	-25	79	79	79
所得税费用	3	(0)	16	28	39	非核心资产的减少	8	-36	128	0	0
净利润	75	7	92	157	221	投资活动现金流量净额	-312	-76	207	79	79
YoY	16%	-90%	1166%	71%	40%	筹资活动现金流					
少数股东损益	0	0	1	1	1	短期借款增加	130	456	-271	-102	-19
归属母公司所有者净利润	75	7	92	157	220	长期借款增加	2	0	-125	-100	-80
YoY	13%	-90%	1159%	71%	41%	股本及资本公积增加	0	0	0	0	0
						财务费用及红利等	-68	-221	-43	-91	-136
资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	筹资活动现金流量净额	64	235	-439	-293	-235
资产						现金及现金等价物净增加额	-280	146	-191	-304	1632
货币资金	233	509	335	46	1691	现金及现金等价物期末余额	221	366	175	-129	1503
应收款项	489	603	630	725	204	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
预付款项	381	406	391	866	171	盈利能力					
存货	247	263	253	561	854	ROE	6.3%	0.6%	7.2%	10.9%	13.3%
其他流动资产	0	10	0	0	0	净利率	9.1%	1.1%	13.4%	10.8%	10.2%
流动资产合计	1349	1791	1608	2198	2919	毛利率	29.5%	33.0%	34.0%	37.0%	38.0%
固定资产	467	492	444	399	359	营业费用率	11.7%	11.4%	11.7%	11.7%	11.7%
在建工程	154	169	152	137	123	管理费用率	11.2%	14.5%	11.2%	11.2%	11.2%
无形资产	428	484	460	437	415	财务费用率	6.3%	12.3%	6.3%	6.3%	6.3%
非核心资产	118	128	0	0	0	资本结构					
非流动资产合计	1167	1273	1055	972	897	资产负债率	53.1%	61.3%	52.0%	54.7%	56.6%
资产总计	2517	3064	2663	3169	3816	权益乘数	2.13	2.58	2.08	2.21	2.30
负债						流动资产/总资产	53.6%	58.5%	60.4%	69.3%	76.5%
短期借款	159	598	686	1482	395	流动负债/总负债	46.4%	62.4%	63.9%	76.9%	85.2%
应付款项	381	459	442	980	1493	偿债能力					
预收款项	14	11	12	25	37	流动比率	2.18	1.53	1.82	1.65	1.59
其他应付款	55	69	69	69	69	速动比率	1.78	1.30	1.53	1.23	1.12
其他流动负债	12	35	35	35	35	产权比率	1.13	1.58	1.08	1.21	1.30
流动负债合计	620	1172	884	1334	1840	归属母公司股东权益/负债	0.88	0.63	0.92	0.83	0.77
长期借款	237	626	501	400	320	营运能力					
长期经营性负债	396	2	0	0	0	存货周转率	2.36	1.72	1.76	2.25	1.91
其他非流动负债	83	79	0	0	0	应收账款周转率	2.06	1.20	1.11	2.14	4.68
非流动负债合计	716	706	501	400	320	流动资产周转率	0.59	0.42	0.40	0.76	0.85
负债合计	1336	1878	1385	1734	2160	固定资产周转率	2.83	1.36	1.47	3.44	5.74
股本	509	509	509	509	509	总资产周转率	0.35	0.23	0.24	0.50	0.62
资本公积金	324	324	324	324	324	每股和估值指标					
留存收益	348	353	444	601	821	EPS(元)	0.15	0.01	0.18	0.31	0.43
归属母公司股东权益	1181	1186	1278	1434	1655	BPS(元)	2.32	2.33	2.51	2.82	3.25
少数股东权益	0	0	1	1	2	P/E(x)	109.46	1125.60	89.40	52.30	37.19
股东权益合计	1181	1186	1278	1435	1656	P/B(x)	6.94	6.91	6.41	5.71	4.95
负债和股东权益合计	2517	3064	2663	3169	3816						

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。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: 彩虹股份、GQY 视讯、北大医药、宝利来、硕贝德、科力远、天马精化、神雾环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、隆基机械、亚威股份、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、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	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@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	zhaoyue@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
		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经营范围包括证券投资咨询业务。