

# 并购同信证券，千亿级互联网理财平台 起飞 推荐

2015年4月20日

盈利及估值重要数据	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	612	1,863.24	4,264.70	6,310.01
同比(+/-%)	146.3%	204.4%	128.9%	48.0%
净利润(百万元)	165.72	543.12	1442.33	2512.77
同比(+/-%)	3213.6%	227.7%	165.6%	74.2%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.32	0.85	1.48
毛利率(%)	71.8%	77.9%	73.8%	73.9%
净资产收益率(%)	8.8%	24.0%	44.1%	50.0%

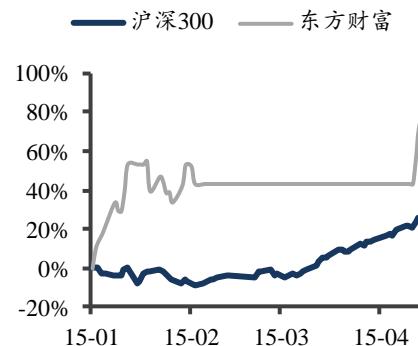
## 投资要点

- 公司基金销售业务发展迅猛。**公司作为市场上互联网基金销售的先行者之一，基金销售业务的发展迅猛，销售规模行业领先。受益于资本市场持续活跃，报告期内，公司基金第三方销售服务业务实现快速发展，互联网金融电子商务平台基金销售规模和收入同比大幅上升。2014年公司实现基金销售2,300亿元，2015年一季度实现基金销售1,264亿元，实现净利润近2亿元。同时，基金销售结构持续改善，货币基金比例持续下降，由2014年底的76.6%下降到2015年一季度的65.7%，预计未来非货币类基金份额持续提升，有效推动公司收入及利润的增长。
- 打造互联网财富管理平台，未来变现潜力巨大。**目前公司积累了庞大的用户群体，日均覆盖用户达到1,521万，在同类网站中排名第一。渠道类收入比重持续提升，广告收入比重下滑。在此趋势下，公司借助庞大的用户流量，打造一站式互联网财富管理平台。公司变现渠道有望从现有的基金销售逐步拓宽到包括非标产品在内的其他理财产品的销售。除了基金销售外，未来公司的变现渠道还包括互联网交易和互联网投融资等，互联网一站式财富平台的变现潜力巨大。
- 并购同信证券，抢占先机。**虽然证券牌照放开是大势所趋，但何时放开仍然存在不确定性。公司以并购的方式获得券商牌照，切入券商经纪业务，有助于更快地抢占市场及客户，在互联网金融的激烈竞争中建立优势地位。并购成功后，公司的互联网交易业务能够快速落地，同时，结合公司的客户优势和互联网公司的成本优势，公司的互联网交易业务将获得快速发展，抢占券商通道类业务的市场份额。
- 盈利预测与估值：**由于并购同信证券的项目存在不确定性，我们暂不考虑其带来的业绩增量。我们预计公司2015-2017年实现营业收入18.63亿元、42.64亿元、63.10亿元，实现归属母公司股东的净利润5.43亿元、14.42亿元和25.13亿元，每股收益0.32元、0.85元和1.48元。公司具备良好的平台优势和客户基础，随着牌照的逐步完善，我们看好其综合金融业务能力提升所带来的长期发展机遇。
- 风险提示：**并购议案存在不确定性；行业竞争加剧导致通道业务利润下滑；市场调整导致基金销售额下滑。

**分析师** 朱悦如  
 执业资格证书号码: S0600512080003  
 021-33661475  
 zhuyueru@hotmail.com

**研究助理** 李真  
 执业资格证书号码: S0600114040021  
 021-63123152  
 leoали@163.com

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	39.16
一年最低价/最高价	6.68/39.16
市净率	32.90
流通A股市值(百万元)	66,315

## 基础数据

每股净资产(元)	1.19
资产负债率(%)	76.42
总股本(百万股)	1,693.44
流通A股(百万股)	1,286.26

资产负债表 (百万元)		2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产		5950.4	5345.6	7784.6	10079.3	营业收入		612.0	1863.2	4264.7	6310.0
现金		4028.5	3000.0	3000.0	3000.0	营业成本		148.6	337.4	945.6	1391.7
应收款项		1661.0	1786.7	3505.2	5186.3	营业税金及附加		23.8	74.5	170.6	252.4
存货		0.0	0.0	0.0	0.0	营业费用		115.2	279.5	426.5	567.9
其他		261.0	559.0	1279.4	1893.0	管理费用		188.4	470.2	857.3	950.9
非流动资产		232.4	231.5	224.2	216.6	财务费用		-59.7	70.1	175.3	198.3
长期股权投资		0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益		0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产		48.5	52.0	49.0	45.7	其他		-1.8	4.3	4.3	4.3
无形资产		130.5	126.1	121.8	117.4	营业利润		193.9	636.0	1693.9	2953.2
其他		53.4	53.4	53.4	53.4	营业外净收支		3.4	3.0	3.0	3.0
资产总计		6182.8	5577.2	8008.8	10295.9	利润总额		197.3	639.0	1696.9	2956.2
流动负债		4298.5	3312.7	4734.7	5262.8	所得税费用		31.6	95.8	254.5	443.4
短期借款		0.0	2678.9	3363.2	3428.5	少数股东损益		-0.1	0.0	0.0	0.0
应付账款		51.0	92.4	259.1	381.3	归属母公司净利润		165.7	543.1	1442.3	2512.8
其他		4247.5	541.3	1112.5	1453.0	EBIT		140.5	706.0	1869.2	3151.5
非流动负债		4.6	4.6	4.6	4.6	EBITDA		158.4	715.9	1879.1	3161.6
长期借款		0.0	0.0	0.0	0.0						
其他		4.6	4.6	4.6	4.6	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E	
负债总计		4303.1	3317.3	4739.3	5267.4	摊薄每股收益(元)	0.14	0.32	0.85	1.48	
少数股东权益		0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	1.55	1.33	1.93	2.97	
归属母公司股东权益		1879.7	2259.9	3269.5	5028.5	发行在外股份(百万股)	1209.6	1693.4	1693.4	1693.4	
负债和股东权益总计		6182.8	5577.2	8008.8	10295.9	ROIC(%)	6.6%	17.6%	27.5%	35.5%	
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E		ROE(%)	8.8%	24.0%	44.1%	50.0%	
经营活动现金流	2362.9	-3547.4	-248.9	690.9		毛利率(%)	71.8%	77.9%	73.8%	73.9%	
投资活动现金流	-61.1	3.0	-2.6	-2.4		EBIT Margin(%)	23.0%	37.9%	43.8%	49.9%	
筹资活动现金流	-13.2	2516.0	251.5	-688.5		销售净利率(%)	27.1%	29.1%	33.8%	39.8%	
现金净增加额	2287.8	-1028.5	0.0	-0.0		资产负债率(%)	69.6%	59.5%	59.2%	51.2%	
企业自由现金流	2239.8	-3493.2	-105.1	854.5		收入增长率(%)	146.3%	204.4%	128.9%	48.0%	
						净利润增长率(%)	3213.6%	227.7%	165.6%	74.2%	

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观望： 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖出： 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码： 215021

传真： (0512) 62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>