

2015年05月14日

恒宝股份 (002104.SZ)

定增加码互联网金融 战略转型加速推进

事件: 公司计划以 17.34 元/股, 非公开发行不超过 6920.41 万股, 募资不超过 12 亿元, 分别投入中小微商户服务网络和系统建设项目, 1.53 亿元收购深圳一卡易科技股份有限公司 51% 股权项目, mPOS 整体解决方案研发及产业化项目及补充流动资金。其中, 一卡易主营业务是基于云计算的 SaaS 模式的会员管理系统软件的研发和销售。

点评:

定增缓解资金瓶颈, 战略转型互联网金融。 公司确立了以中小微商户服务平台运营商为升级目标的发展战略, 三步走战略: 第一, 将研发、生产 mPOS 等智能移动终端, 并通过搭建聚合线上、线下多种支付方式的移动支付网络, 切入中小微商户服务; 第二, 为商户提供线上基于 SaaS 模式的经营管理服务, 实现商户规模和单个商户价值的双增长, 构建具有高度粘性的商户服务网络和系统; 第三, 以大数据技术等手段逐步为中小微商户提供数据贷等金融服务、精准营销等商业服务, 形成“互联网+金融”以及“互联网+商业”运营服务模式, 打造中小微商户服务运营平台。

收购一卡易, 有望协同打造商圈联盟模式。 一卡易主要为零售行业的中小企业提供基于云计算的 SaaS 模式的会员管理系统软件和增值服务, 通过积分、储值、电子优惠券等营销方式帮助商家提高顾客忠诚度, 帮助商户建立自身的 O2O 自营销平台。2014 年营业收入 2255.81 万元, 净利润 651.95 万元。截止 2014 年底, 一卡易已经拥有 2.2 万多家签约客户, 4.13 多万家活跃门店, 1240.6 多万个手机注册会员。公司收购一卡易后, 有望将其纳入中小微商户综合服务平台架构, 会员管理等增值服务将整合进公司 mPOS 相关产品, 推动其商圈联盟模式的发展, 充分发挥协同效应, 形成面向中小微商户服务的一体化架构。

公司高毛利产品放量, 2015 年业绩继续保持高增长。 公司金融 IC 卡、移动支付卡、税控盘等高毛利产品持续放量, 产品结构不断改善, 带动了综合毛利率提升, 将显著拉动业绩增长。

投资建议: 受益于产品更新换代, 公司业绩维持高增长。同时, 公司积极从单一的终端制造向系统、平台、服务、运营等软硬相结合的方向发展, 转型进展顺利。预计 2015-2016 年 EPS 分别为 0.57、0.76 元, 维持“买入-A”投资评级, 上调 6 个月目标价至 32 元。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,261.0	1,550.8	2,403.7	3,124.8	4,124.7
净利润	200.8	292.2	409.4	543.4	699.6
每股收益(元)	0.28	0.41	0.57	0.76	0.98
每股净资产(元)	1.35	1.75	2.03	2.41	2.90
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	75.5	51.9	37.0	27.9	21.7
市净率(倍)	15.7	12.1	10.5	8.8	7.3
净利润率	15.9%	18.8%	17.0%	17.4%	17.0%
净资产收益率	20.8%	23.4%	28.3%	31.6%	33.8%
股息收益率	0.4%	0.0%	1.4%	1.8%	2.3%
ROIC	34.4%	38.1%	64.8%	54.2%	91.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

32.00 元

股价 (2015-05-13)

21.25 元

交易数据

总市值 (百万元)	15,155.50
流通市值 (百万元)	11,569.27
总股本 (百万股)	713.20
流通股本 (百万股)	544.44
12 个月价格区间	11.44/22.01 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	21.28	34.57	-89.55
绝对收益	28.01	70.55	27.40

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-68766271

报告联系人

汤阳场

021-68765335

tangyy@essence.com.cn

相关报告

业绩符合预期 战略转型加速——恒宝股份 2014 年报、2015 年一季报点评	2015-04-28
业绩符合预期 毛利率持续提升——恒宝股份 2014 年三季报点评	2014-10-30
业绩符合预期 战略扩张启动——恒宝股份 2014 年中报点评	2014-08-27

财务报表预测和估值数据汇总(2015年04月27日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,261.0	1,550.8	2,403.7	3,124.8	4,124.7	成长性					
减:营业成本	857.1	1,034.8	1,586.4	2,062.4	2,722.3	营业收入增长率	35.6%	23.0%	55.0%	30.0%	32.0%
营业税费	8.0	13.6	17.3	23.4	29.1	营业利润增长率	63.2%	23.8%	70.0%	30.0%	31.9%
销售费用	68.2	78.2	125.0	162.5	214.5	净利润增长率	57.7%	45.5%	40.1%	32.7%	28.7%
管理费用	123.4	175.9	230.8	296.9	391.8	EBITDA 增长率	56.5%	21.8%	62.4%	28.6%	30.2%
财务费用	2.3	0.1	-	-	-	EBIT 增长率	65.7%	22.6%	70.0%	30.0%	31.9%
资产减值损失	-1.2	2.0	2.5	2.0	2.1	NOPLAT 增长率	65.1%	33.6%	56.8%	33.5%	29.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	20.5%	-7.7%	59.7%	-23.1%	49.3%
投资和汇兑收益	13.9	22.5	15.0	15.9	18.0	净资产增长率	19.3%	29.7%	15.5%	19.0%	20.2%
营业利润	217.0	268.6	456.7	593.6	782.8	利润率					
加:营业外净收支	16.0	42.4	15.6	16.5	17.3	毛利率	32.0%	33.3%	34.0%	34.0%	34.0%
利润总额	233.0	311.1	472.3	610.1	800.2	营业利润率	17.2%	17.3%	19.0%	19.0%	19.0%
减:所得税	32.2	18.9	63.1	66.9	100.9	净利润率	15.9%	18.8%	17.0%	17.4%	17.0%
净利润	200.8	292.2	409.4	543.4	699.6	EBITDA/营业收入	19.8%	19.6%	20.6%	20.3%	20.1%
						EBIT/营业收入	17.4%	17.3%	19.0%	19.0%	19.0%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	88	83	50	37	28
货币资金	292.9	605.5	455.6	952.3	932.4	流动营业资本周转天数	73	58	66	60	52
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	225	230	217	209	203
应收帐款	93.7	112.3	352.8	264.9	639.6	应收帐款周转天数	33	24	35	36	39
应收票据	0.1	2.4	0.9	2.1	1.0	存货周转天数	72	61	66	66	59
预付帐款	15.6	10.0	148.6	57.6	214.6	总资产周转天数	329	326	274	251	234
存货	278.8	246.0	635.4	510.4	850.8	投资资本周转天数	173	148	119	99	82
其他流动资产	120.0	200.0	123.3	124.4	99.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	21.0	9.3	12.4	9.6	ROE	20.8%	23.4%	28.3%	31.6%	33.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	16.3%	18.5%	19.7%	23.8%	22.6%
长期股权投资	21.0	-	-	-	-	ROIC	34.4%	38.1%	64.8%	54.2%	91.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	367.8	345.1	320.0	330.3	317.8	销售费用率	5.4%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	9.8%	11.3%	9.6%	9.5%	9.5%
无形资产	29.1	27.1	24.8	22.4	20.1	财务费用率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	15.4%	16.4%	14.8%	14.7%	14.7%
资产总额	1,229.3	1,583.4	2,074.9	2,281.3	3,089.2	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	21.5%	21.0%	30.4%	24.6%	33.1%
应付帐款	231.5	256.0	579.0	491.6	965.2	负债权益比	27.4%	26.5%	43.6%	32.7%	49.5%
应付票据	1.2	31.8	10.6	24.3	8.2	流动比率	3.12	3.60	2.75	3.44	2.69
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	2.04	2.85	1.73	2.52	1.86
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	96.073,450.46				
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	264.2	332.2	630.3	562.0	1,023.4	DPS(元)	0.09	-	0.29	0.38	0.49
少数股东权益	-	-	-0.1	-0.3	-0.6	分红比率	32.9%	0.0%	50.0%	50.0%	50.0%
股本	440.6	713.2	713.2	713.2	713.2	股息收益率	0.4%	0.0%	1.4%	1.8%	2.3%
留存收益	525.0	538.5	731.5	1,006.3	1,353.3						
股东权益	965.1	1,251.2	1,444.6	1,719.2	2,065.9						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	200.8	292.2	409.4	543.4	699.6	EPS(元)	0.28	0.41	0.57	0.76	0.98
加:折旧和摊销	34.5	43.5	37.4	42.1	44.8	BVPS(元)	1.35	1.75	2.03	2.41	2.90
资产减值准备	-1.2	2.0	-	-	-	PE(X)	75.5	51.9	37.0	27.9	21.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.7	12.1	10.5	8.8	7.3
财务费用	3.2	2.5	-	-	-	P/FCF	172.3	44.1	339.8	19.7	45.9
投资损失	-13.9	-22.5	-15.0	-15.9	-18.0	P/S	12.0	9.8	6.3	4.9	3.7
少数股东损益	-	-	-0.1	-0.2	-0.3	EV/EBITDA	25.5	26.3	29.7	22.3	17.2
营运资金的变动	13.2	28.6	-382.3	233.1	-384.3	CAGR(%)	39.3%	33.8%	47.7%	39.3%	33.8%
经营活动产生现金流量	223.9	419.2	49.3	802.5	341.8	PEG	1.9	1.5	0.8	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-138.2	-78.3	16.7	-37.2	-9.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-48.2	-24.4	-215.9	-268.6	-352.6	REP					

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

