

汉鼎股份 (300300)

转型坚定，战略布局互联网金融

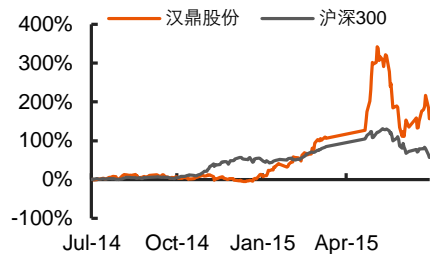
推荐 (下调)

现价: 20.90 元

主要数据

行业	软件与信息技术服务业
公司网址	www.hakim.com.cn
大股东/持股	吴艳/43.10%
实际控制人/持股	吴艳、王麒麟/52.18%
总股本(百万股)	383
流通 A 股(百万股)	257
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	80.01
流通 A 股市值(亿元)	53.75
每股净资产(元)	1.97
资产负债率(%)	41.44

行情走势图



相关研究报告

《汉鼎股份*300300*积极布局转型金融，租赁征信来打头阵》 2015-07-27

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@pingan.com.cn

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
101227
CHENWEN567@pingan.com.cn

研究助理

罗晓娟 一般从业资格编号
S1060114080008
010-56800142
LUOXIAOJUAN567@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

平安观点:

- **发展迅猛，近 5 年营收复合增速约 34%：**公司在智慧城市建设领域具有领先地位。自 2012 年登陆创业板以来，立足智慧城市的主营业务，并于 2013 年开始布局移动互联，在智慧城市和移动互联板块稳扎稳打，实现了营业收入和净利润的迅猛增长，2014 年公司营业收入同比增长 53.86%，近五年营业收入的复合增速约为 34%。
- **定增 24 亿，转型互联网金融：**2015 年 5 月，公司公告定增 24 个亿，其中有 17 个亿用于互联网金融平台的搭建。之后，公司进行了一系列外延式投资并购，包括设立汉鼎宇佑金服、参股雄猫软件、参股湘财资本、设立汉鼎融资租赁、成立汉鼎闪银、设立宇佑众筹和鼎有财、参股微贷金服和长行汽车租赁等等，一系列动作彰显公司转型的决心。
- **公司业务协同性明显，汉鼎生态呼之欲出：**汉鼎股份在“智慧城市+移动互联”的业务布局中，为互联网金融业务积累了海量的互联网入口资源，这有利于公司未来互联网金融业务的发展。并且，随着汉鼎股份互联网金融外延投资并购的不断推进，C 端用户有望享受 P2P/P2G 投资、消费贷、资产管理、个人征信等金融服务，同时也会解决 G 端政府融资难的问题，这也增加汉鼎股份在智慧城市建设领域的话语权。总体来看，这三项业务协同密切，正反馈效应明显。
- **投资建议：**公司既有优势明显，并且智慧城市建设和互联网金融具有协同作用，我们看好公司未来互联网金融转型，但是鉴于市场因素，互联网金融降温，公司互联网金融仍处于起步阶段，我们下调公司评级由“强烈推荐”至“推荐”。
- **风险提示：**智慧城市项目建设进度不达预期、互联网金融转型不达预期、监管政策风险、证券市场波动风险。

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	403	485	746	1142	1712
YoY(%)	-	20	54	53	50
净利润(百万元)	54	57	85	131	254
YoY(%)	-	3	50	53	94
毛利率(%)	28.8	26.4	29.1	30.0	35.0
净利率(%)	14.1	12.0	11.8	12.0	15.5
ROE(%)	9.0	9.2	12.2	16.3	25.1
EPS(摊薄/元)	0.68	0.30	0.45	0.34	0.66
P/E(倍)	40	64	50	61	32
P/B(倍)	4.0	5.7	5.9	9.5	7.5

正文目录

一、汉鼎股份简介	4
1.1 发展历程	4
1.2 股权结构	4
1.3 营业收入	5
二、“智慧城市”优势明显，“移动互联”稳步发展	6
2.1 “智慧城市”优势明显	6
2.2 “移动互联”稳步发展	11
三、定增 24 亿，战略布局互联网金融	12
3.1 汉鼎宇佑金融服务有限公司	13
3.2 参股雄猫软件	13
3.3 湘财资本资产管理公司	15
3.4 汉鼎融资租赁有限公司	16
3.5 汉鼎闪银征信科技有限公司	16
3.6 宇佑众筹	17
3.7 鼎有财	17
3.8 微贷金服、长行汽车租赁	17
四、业务协同密切，汉鼎生态初显，未来可期	19
五、估值预测与投资建议	20
5.1 传统“智慧城市”+“移动互联”板块	20
5.2 互联网金融板块	21
5.3 投资建议	21
六、风险提示	22

图表目录

图表 1	汉鼎股份发展历程	4
图表 2	汉鼎股份股权结构	5
图表 3	汉鼎股份营业收入和净利润情况（单位：百万元）	5
图表 4	汉鼎股份 2014 年营业收入结构	6
图表 5	汉鼎股份智慧城市业务新增订单情况（单位：亿元）	6
图表 6	汉鼎股份智慧城市领域的资质	7
图表 7	汉鼎股份智慧城市业务的五个板块	7
图表 8	2014 年中国十大智能建筑公司	8
图表 9	汉鼎股份 IKEDA 智能视频监控平台	9
图表 10	汉鼎股份“找健康”智慧医疗	10
图表 11	汉鼎股份智慧水务板块	10
图表 12	汉鼎股份智慧节能解决方案	11
图表 13	汉鼎股份移动互联的布局历程	12
图表 14	汉鼎股份定增 24 亿的用途	12
图表 15	汉鼎股份布局互联网金融的历程	13
图表 16	雄猫软件相关财务数据表（单位：万元）	13
图表 17	雄猫软件与多家公司存在战略合作伙伴关系	14
图表 18	雄猫软件在互联网金融行业的成功案例	14
图表 19	湘财资本资产管理公司业务结构	15
图表 20	湘财资本战略布局	15
图表 21	汉鼎融资租赁有限公司资本金在融资租赁行业处于较低位置	16
图表 22	wecash 闪银的合作伙伴	17
图表 23	微贷网 2015 年以来月度成交额情况（单位：亿元）	18
图表 24	微贷网获“A+”评级立网贷行业之首	18
图表 25	长行汽车租赁相关财务数据表（单位：百万元）	19
图表 26	汉鼎股份基于智慧城市的互联网金融平台整体框架	20
图表 27	汉鼎股份“智慧城市”+“移动互联”板块的可比公司数据情况	20
图表 28	汉鼎宇佑金融服务有限公司的可比公司数据情况	21

一、汉鼎股份简介

1.1 发展历程

汉鼎信息科技股份有限公司，系在原浙江汉鼎建设有限公司基础上整体变更设立的股份有限公司，由杭州都城实业有限公司、浙江裕泽经济技术开发区和自然人吴艳作为发起人共同发起设立。公司所属行业为软件和信息技术服务业，目前总股本为 382,800,000 股。

汉鼎股份上市之后，首先致力于智慧城市业务的发展，并且自 2013 年起，开始尝试移动互联网的转型，收购了线下移动应用分发平台、美女时钟特色社区，布局了移动医疗领域。2015 年起，公司开始进行“互联网金融”战略转型，定增 24 亿并进行了一系列的外延式投资并购，彰显了公司本次转型的决心和诚意。

图表1 汉鼎股份发展历程

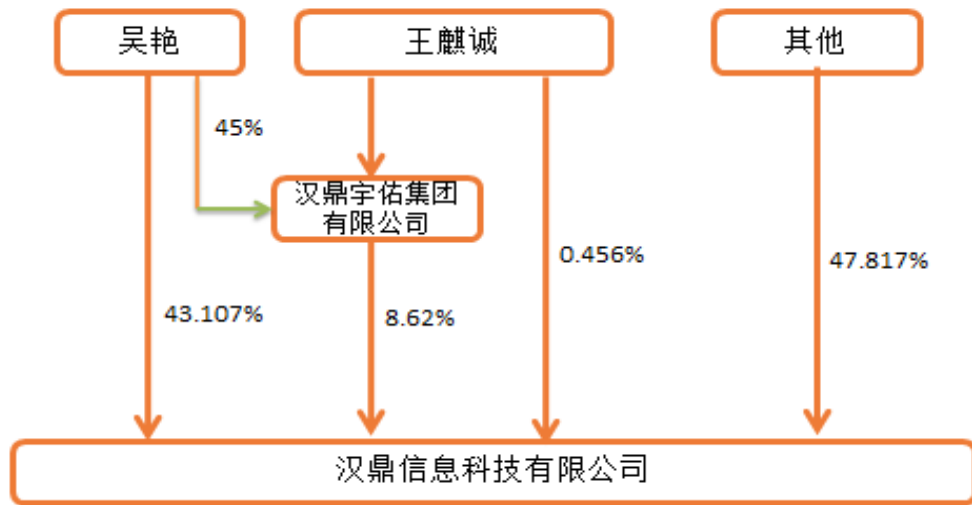
时间	事件
2002年11月	浙江汉鼎建设有限公司在杭州市工商行政管理局 注册成立
2009年6月	在原浙江汉鼎建设有限公司基础上 整体变更 设立为股份有限公司
2012年3月	在深圳证券交易所 上市 ，注册资本为8,700万元， 股票代码为300300
2013年5月	新增注册资本 人民币10,440.00 万元
2013年	开始布局 移动互联 业务
2015年5月	宣布 非公开发行股票预案 ，拟募集资金24亿元用于基于智慧城市的互联网金融平台项目以及补充营运资金
宣告定增之后	同时进行 资本公积金转增股本 ，转增后公司总股本将增加3.83亿股
2015年9月	开始战略布局 互联网金融 完成注册资本变更 ，由人民币1.91亿元变更为3.83亿元

资料来源：wind 平安证券研究所

1.2 股权结构

汉鼎股份实际控制人为吴艳和王麒诚夫妇，直接持股 43.49%，通过汉鼎宇佑集团有限公司间接持股 8.62%，累计持股 52.11%，第一大股东为吴艳，持股 43.107%，吴艳和王麒诚夫妇对公司重大战略事项具有决策权。其余 47.89%的股份持有人多为自然人、基金或银行理财产品。

图表2 汉鼎股份股权结构

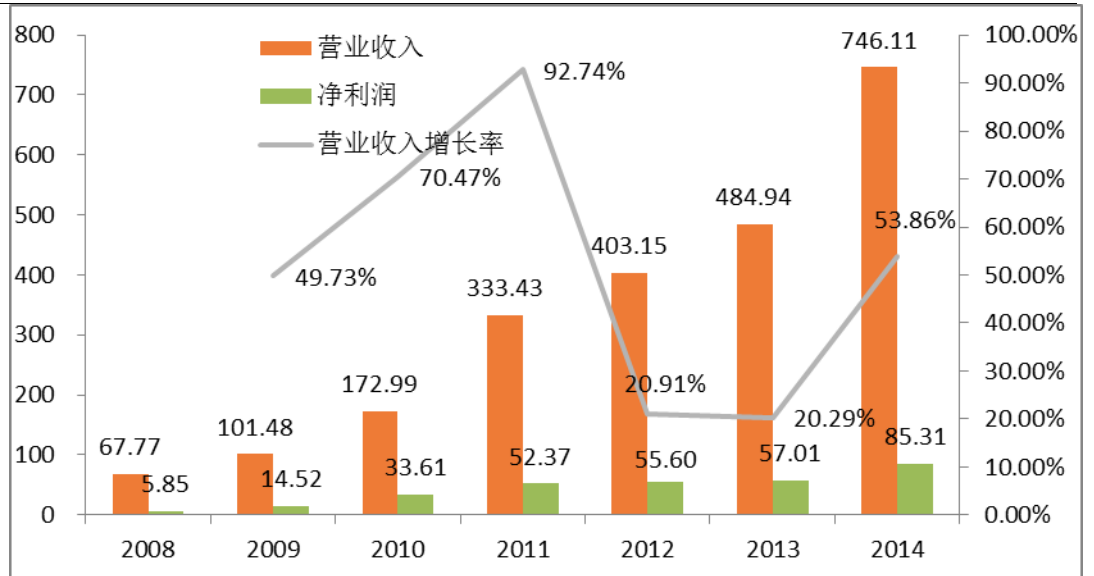


资料来源: wind 平安证券研究所

1.3 营业收入

汉鼎股份营业收入和净利润增长迅猛，在经历了 2009 年-2011 年营业收入的高速增长后，虽 2012 年、2013 年增速趋缓，但 2014 年公司营业收入同比增长 53.86%，近五年营业收入的复合增速约为 34%。

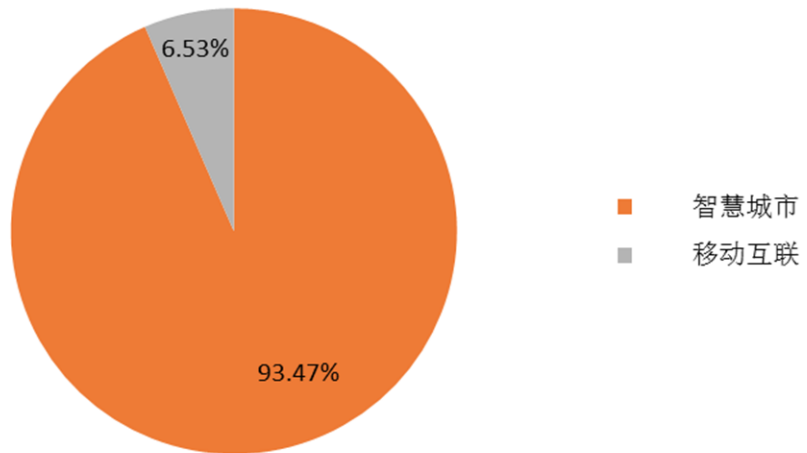
图表3 汉鼎股份营业收入和净利润情况（单位：百万元）



资料来源: 公司年报 平安证券研究所

汉鼎股份 2014 年的营业收入主要来源于智慧城市，占总营业收入的 93.47%，移动互联业务公司于 2013 年才开始布局，虽对营业收入贡献较低，但增长速度很快，2014 年同比增长约 16 倍。

图表4 汉鼎股份 2014 年营业收入结构



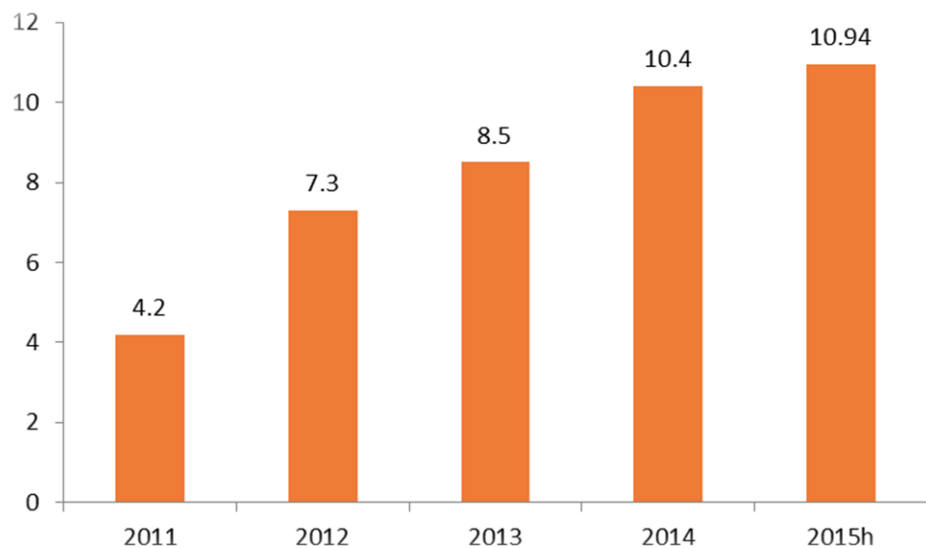
资料来源: wind 平安证券研究所

二、“智慧城市”优势明显，“移动互联”稳步发展

2.1 “智慧城市”优势明显

汉鼎股份的主营业务是智慧城市的建设，在智慧城市领域，公司资质齐全，是 IT 行业唯一一家拥有“十二甲”资质企业，在智慧城市领域具有领先地位。2015 年上半年，公司在智慧城市领域获得新增订单总额 10.94 亿元，已超 2014 年全年，创历史新高，预计未来公司业绩将维持高速增长。

图表5 汉鼎股份智慧城市业务新增订单情况（单位：亿元）



资料来源: 公司公告 平安证券研究所

公司拥有建筑智能化工程设计与施工一级、计算机信息系统集成一级、机电设备安装工程专业承包一级、建筑装饰装修工程设计与施工一级、建筑幕墙工程设计与施工一级、音视频工程一级、安全

技术防范行业资信一级、城市及道路照明工程专业承包一级等资质，是智慧城市综合解决方案服务商。

图表6 汉鼎股份智慧城市领域的资质

建筑智能化工程设计一级	计算机信息系统集成一级	机电设备安装工程专业承包一级	建筑装饰装修工程设计一级
建筑幕墙工程设计一级	音视频工程设计施工一体化一级	安全技术防范行业资信一级	城市及道路照明工程专业承包一级
电子工程专业承包一级	建筑装饰装修施工一级	建筑幕墙施工一级	建筑智能化工程施工一级

资料来源：公司网站 平安证券研究所

汉鼎股份智慧城市主要分为智慧建筑、智慧安防、智慧医疗、智慧水务、智慧节能等五个部分。

图表7 汉鼎股份智慧城市业务的五个板块



资料来源：公司网站 平安证券研究所

■ 智慧建筑

汉鼎股份深耕智慧建筑领域多年，是中国智慧建筑行业企业的排头兵，拥有丰富的解决方案及成功案例，是行业十大品牌企业、全国十大系统集成商。

图表8 2014年中国十大智能建筑公司

序号	公司名称
1	同方股份有限公司
2	泰豪科技股份有限公司
3	浙江浙大中控信息技术有限公司
4	汉鼎信息科技股份有限公司
5	深圳达实智能股份有限公司
6	太极计算机股份有限公司
7	北京中电兴发科技有限公司
8	深圳市赛为智能股份有限公司
9	广州华南资讯科技有限公司
10	上海华东电脑股份有限公司

资料来源：前瞻产业研究院 平安证券研究所

在智慧建筑领域，汉鼎股份拥有全资子公司浙江汉爵科技有限公司，主要经营计算机软件的技术开发及成果转让，节能技术开发，楼宇智能化系统设备安装。汉爵科技注册资本 5000 万元，2014 年总资产 7996.3 万元，净资产 5672.2 万元，营业收入 3658.3 万元，营业利润 225.2 万元，净利润 205.5 万元。公司被认定为国家重点支持领域的高新技术企业，具备计算机信息系统集成企业叁级资质、建筑智能化工程专业承包叁级、机电安装工程施工总承包二级资质和环保工程专业承包三级资质等，并获得了 2013 年杭州市下城区专利示范、试点企业、杭州市下城区 2012 年度建筑业先进企业（社会责任先进企业）、浙江省科技型中小企业等称号或荣誉。

■ 智慧安防

汉鼎 IKEDA 智能视频监控平台是基于网络时代的全新数字化音视频和信息流的传输、监控和管理系统。平台具有多品牌、多类型数字视频设备接入的能力，通过有线宽带网络、无线 3G、卫星通讯、微波等网络传输方式，实现了 PC、手机、大屏等终端来完成视频的监控、管理的过程。平台融合了先进的网络通信技术、图像压缩技术、流媒体传输技术，同时以开放式的技术架构，实现了超大规模、跨域分布的系统大集成。

汉鼎 IKEDA 智能视频监控平台支持各种类型的前端数字视频设备，如 DVR、PCDVR、DVS、NVR、IPC、智能视频设备等，并兼容海康、大华、大立、朗弛、汉邦、黄河、艾尔森、智安邦等知名品牌，目前已形成了平安城市、铁路、银行、电力、监狱、消防、油田、教育、建筑、旅游、娱乐场所、连锁店等行业平台软件。

图表9 汉鼎股份 IKEDA 智能视频监控平台

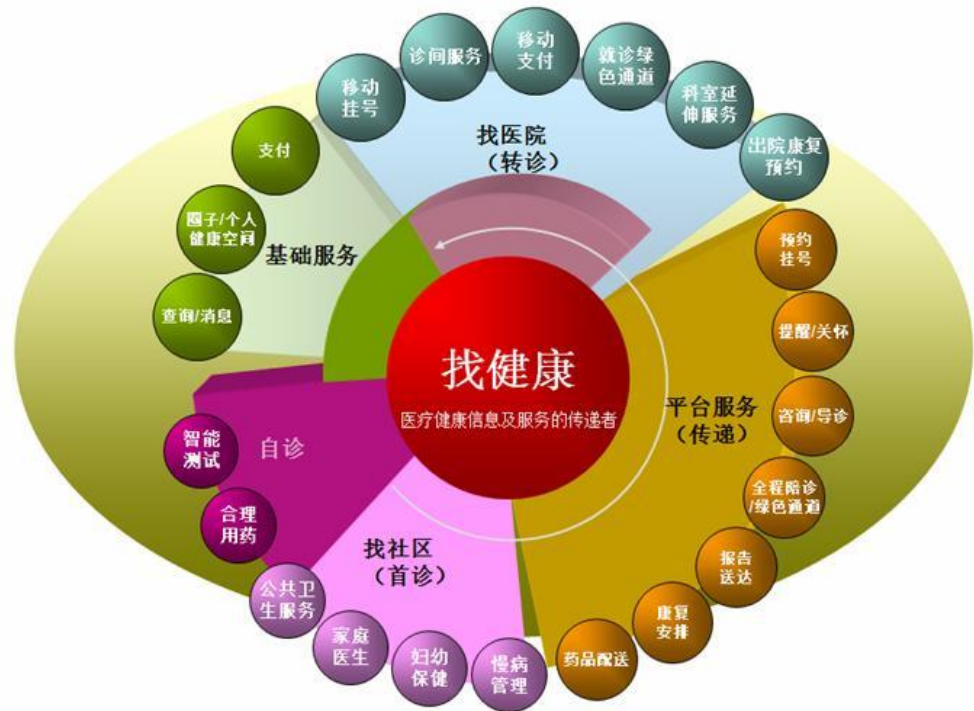


资料来源：公司网站 平安证券研究所

■ 智慧医疗

汉鼎“智慧健康”板块关注于公众个人的健康管理及相应服务，其中“找健康”品牌是对该板块下公众服务内容的统称。“找健康”是全国首创“移动互联+分级诊疗+健康管理+会员服务”模式的移动医疗健康服务 O2O 平台。该平台致力于在国家新医改“建立分级诊疗、实现区域医疗协同”的大背景下，通过移动互联网手段和市场化运作打通医疗健康服务“最后一公里”，整合产业链资源，与各级医疗机构、第三方服务机构实现数据集成、应用集成、服务集成，构建医院、社区、医生、用户参与的连续型服务网络，形成医疗健康管理全闭环服务体系，创新医疗健康服务模式。

图表10 汉鼎股份“找健康”智慧医疗



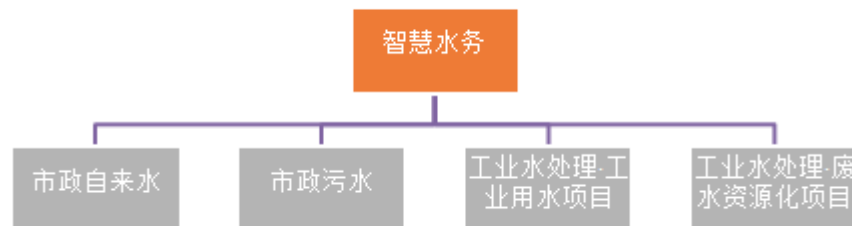
资料来源：公司网站 平安证券研究所

汉鼎股份于2014年10月出资750万元与自然人潘东、王涵冰、黄学共同出资设立成都汉动网络科技有限公司，公司持有75%的股权，主要开展智慧医疗建设方面的业务，涉及移动智慧医疗、个人健康管理、医疗物联网服务等。

■ 智慧水务

智慧水务也是汉鼎股份智慧城市布局的一个重要组成部分。

图表11 汉鼎股份智慧水务板块



资料来源：公司网站 平安证券研究所

■ 智慧节能

在智慧节能领域，公司独有的区域能源系统解决方案，可以为市政和各类建筑群能源输运区域范围内的能源站、管网、及能源管理平台，提供设计、施工、投资等服务。

公司可提供各类建筑的智慧节能解决方案：办公楼节能解决方案，交通运输集散地节能解决方案，商场节能解决方案，体育场馆节能解决方案，大型住宅小区节能解决方案，学校节能系统解决方案，医院节能解决方案等。

图表12 汉鼎股份智慧节能解决方案

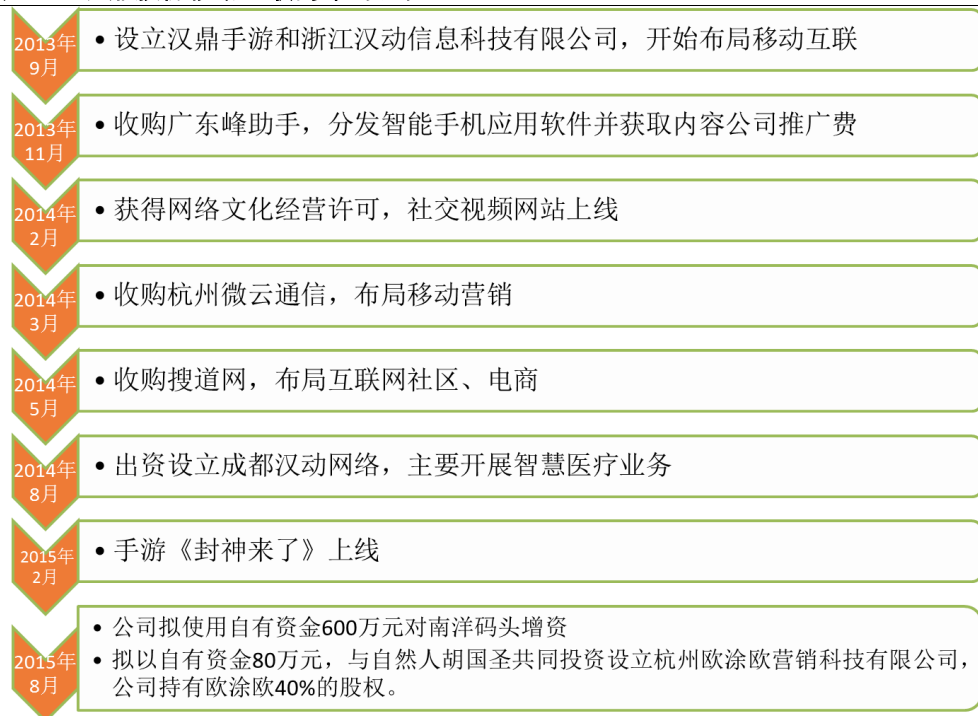


资料来源：公司网站 平安证券研究所

2.2 “移动互联”稳步发展

在移动互联领域，汉鼎股份结合现有智慧城市领域的相关资源，打造“渠道+内容”的移动互联布局模式，全面开展移动互联网业务的布局和拓展，涉足了智慧城市 APP 定制、手游开发、软件发行、视频娱乐等内容产业，绘制了属于汉鼎的移动互联新版图。

图表13 汉鼎股份移动互联的布局历程



资料来源：wind 平安证券研究所

虽然从财务来看，移动互联业务对营业收入的贡献占比较小，但应该看到如下两个方面，一方面移动互联的营业收入在飞速增长，2014年同比增长约16倍；另一方面，移动互联对公司整体的发展的作用是巨大的，这体现在移动互联业务可以提供的流量和工具资源。

三、定增 24 亿，战略布局互联网金融

2015年5月，公司发布定增预案，发行价格为18.38元/股。本次非公开发行股票数量为130,257,800.00股，累计募集资金约24亿。汉鼎股份本次非公开发行股票的目的是致力于建设基于智慧城市的互联网金融，具体项目包括P2G、消费贷、互联网金融大数据中心三大项目。

图表14 汉鼎股份定增 24 亿的用途

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）
1	基于智慧城市的互联网金融平台	180,572.0	170,000
2	补充营运资金	89,892.9	70,000
	合计	270,464.9	240,000

资料来源：wind 平安证券研究所

定增之后，汉鼎股份进行了一系列的外延式并购。

图表15 汉鼎股份布局互联网金融的历程

时间	事件	持股比例
2015年6月5日	设立浙江汉鼎宇佑金融服务有限公司	100%
2015年6月25日	增资雄猫软件	35%
2015年6月30日	设立汉鼎融资租赁有限公司	97%
2015年7月14日	参股湘财资本	35%
2015年7月25日	成立汉鼎闪银征信科技有限公司	61%
2015年8月25日	成立鼎有财金融服务有限公司	100%
2015年9月1日	成立欧涂欧营销科技有限公司	40%
2015年9月1日	入股南洋码头	15%
2015年9月8日	入股长行汽车租赁	80%
2015年9月8日	入股微贷金融信息服务有限公司	5%
2015年9月28日	综合理财平台鼎有财正式上线	

资料来源: wind 平安证券研究所

3.1 汉鼎宇佑金融服务有限公司

2015年4月21日,公司公告称,汉鼎股份董事会同意以自有资金人民币10,000万元,投资设立互联网金融全资子公司——汉鼎宇佑金融服务有限公司,公司持有其100%股份。2015年6月5日,公司公告称,汉鼎宇佑金融服务有限公司完成工商登记注册手续。

该全资子公司将专注于从事互联网金融业务和互联网金融企业投资业务。此项投资旨在积极推进公司互联网金融业务发展,抓住互联网金融产业蓬勃发展的机遇,加速实现公司全面进军互联网金融领域的战略布局。

3.2 参股雄猫软件

6月24日,汉鼎股份发布公告称,公司与子公司汉鼎宇佑金融服务有限公司分别出资860万元、645万元收购、增资并最终持有雄猫软件35%的股权。

雄猫软件成立于2014年8月18日,公司的定位是“互联网金融软件与互联网金融大数据的分析、挖掘及应用的综合服务提供商”。成立不到一年的时间,雄猫软件已位列国内互联网金融系统和大数据分析服务商第一梯队。

图表16 雄猫软件相关财务数据表(单位:万元)

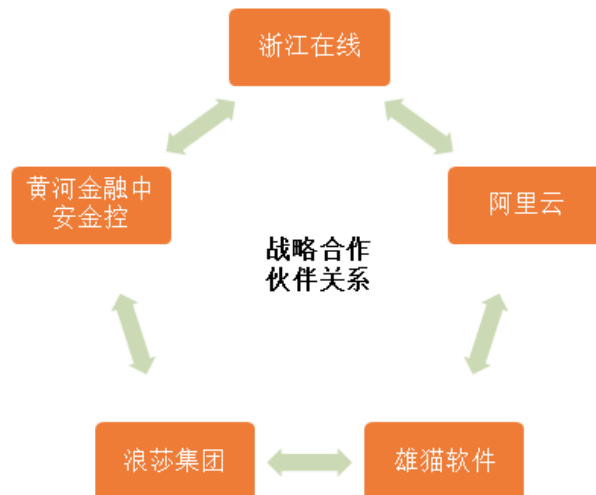
	2014年8月18日-12月31日	2015年1-3月31日
资产总额	86.3	220.8
负债总额	77.9	169.4
所有者权益合计	8.4	51.4
营业收入	15.5	202.8
利润总额	-30.9	67.4

净利润 -23.8 43.0

资料来源：公司公告 平安证券研究所

公司成立仅半年时间实现营收 202.8 万元，净利润 43.0 万元，可见，随着互联网金融的迅猛发展公司业绩呈现加速增长态势。

图表17 雄猫软件与多家公司存在战略合作伙伴关系



资料来源：公司网站 平安证券研究所

并且，雄猫软件与阿里云、浙江在线、浪莎集团、黄河金融中安金控等众多业内知名企业建立战略合作关系，共同推动互联网金融行业的蓬勃发展。

公司以互联网金融软件平台的开发与系统集成为核心业务，自主研发了涵盖 PC 端与移动端的 P2P 网贷全系统(包括 P2G、P2F、P2B 多种模式)、证券配资系统(股票与股指)、众筹系统(商品与股权)、理财 APP 系统(在线财富管理)、风控审核系统等标准产品线。在互联网金融行业拥有众多成功案例。

图表18 雄猫软件在互联网金融行业的成功案例



资料来源：公司网站 平安证券研究所

汉鼎股份本次参股雄猫软件 35%的股份，可以充分利用雄猫软件在 P2P、众筹等领域的优势，为公司互联网金融的转型之路提供雄厚的技术资源，推动公司 P2G、消费贷等平台建设。

3.3 湘财资本资产管理公司

汉鼎股份在 2015 年 7 月 14 日公告称，拟使用自有资金，通过股权转让以及增资的方式获得深圳市湘财资本管理有限公司 35% 的股权，并在此基础上开展深入的业务合作。

公司支持湘财资本发展成为公司体系内重要的资产管理平台，公司将经由湘财资本的资本通道开展 P2P/P2G 等业务；湘财资本计划 2015 年末管理规模达到不少于 20 亿元，并实现 5000 万元净利润的财务目标，未来三年内争取保持 50% 以上的净利润增长率。

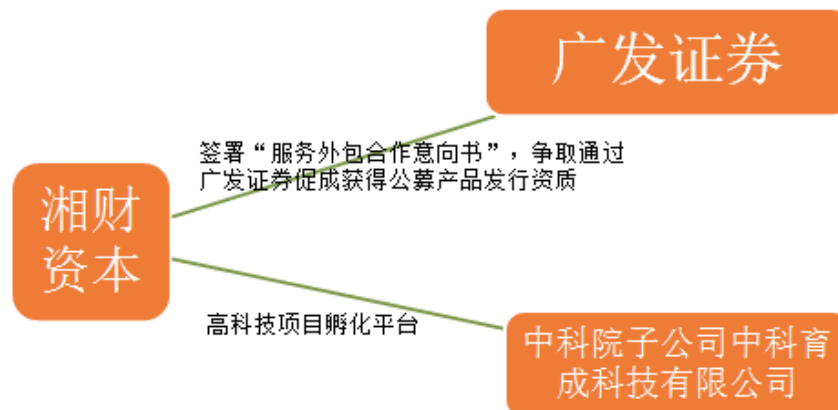
图表19 湘财资本资产管理公司业务结构



资料来源：公司网站 平安证券研究所

湘财资本是一家私募管理公司，主要业务包括投资业务、管理业务、咨询业务，并在积极进行战略布局。湘财资本已与广发证券签署“服务外包合作意向书”，争取通过广发证券促成获得公募产品发行资质；湘财资本与中科院深圳先进技术研究院全资子公司中科育成科技有限公司达成初步协议，合作成立创投公司（已在办理深圳市中科湘财投资管理有限公司工商注册手续），投资于中科院系统内的高科技企业，湘财资本争取成为中科院体系内重要的高科技项目孵化平台。公司未来发展前景广阔。

图表20 湘财资本战略布局



资料来源：公司网站 平安证券研究所

3.4 汉鼎融资租赁有限公司

汉鼎在 2015 年 6 月 30 日公告称,拟出资 1.94 亿元与自然人何凌共同成立汉鼎融资租赁有限公司,开展互联网金融板块 P2G 业务,未来将实现“G”端资产的有效整合,公司持有子公司 97%的股权,所以可以推出公司注册资本为 2 亿元。7 月 16 日公告称,公司控股子公司杭州汉鼎租赁有限公司的工商登记注册手续已经办理完毕,并开始积极申报“内资融资租赁试点企业”。

图表21 汉鼎融资租赁有限公司资本金在融资租赁行业处于较低位置

时间	金融租赁平均资本金 (亿)	内资租赁平均资本金 (亿)	外资租赁平均资本金 (亿)
2008	21.25	2.57	0.25
2009	23.75	3.95	0.18
2010	27.00	4.22	1.50
2011	26.40	4.85	2.43
2012	31.10	4.55	1.97
2013	33.43	4.48	1.98
2014	32.40	5.52	2.38

资料来源: wind 平安证券研究所

可以看到, 在我国的融资租赁行业中, 汉鼎融资租赁有限公司的资本金处于较低的位置。

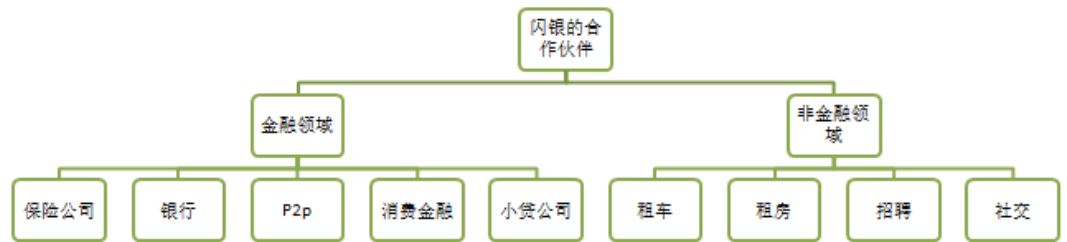
但是, 公司成立汉鼎融资租赁不同于行业内其他融资租赁公司, 因为汉鼎融资租赁是基于智慧城市的融资租赁, 汉鼎融资租赁将与公司的 G 端项目进行结合, 政府作为承租人, 融资租赁公司审核通过后将为项目提供 70-80%的资金, 从而极大减轻政府的资金压力; 公司作为出租人, 可将融资租赁资产证券化, 在公司 P2G 平台上以众筹的方式与 C 端投资者对接, 由于政府项目收益稳定、风险极低, P2G 产品将倍受投资者青睐, 从而保障充沛资金供给。

3.5 汉鼎闪银征信科技有限公司

7 月 24 日, 公司公告称, 公司子公司汉鼎金服拟出资人民币 3050 万元与北京闪银信息技术有限公司、北京元丰达资产管理有限公司, 自然人支正春、吴一凡、吕超英共同投资设立“汉鼎闪银征信科技有限公司”, 汉鼎金服占汉鼎征信 61%的股权。8 月 25 日, 公司公告称, 北京闪银信息技术有限公司将其在 2015 年 7 月 24 日签订的《关于共同出资设立有限公司的框架协议》项下的权利和义务全部转让给北京闪银奇异科技有限公司。

股份占比 16%的第二大股东北京闪银奇异科技是中国第一家互联网大数据信用评估公司。其开发的“wecash 闪银”(产品于 2013 年底上线)是国内最先进的大数据信用评估系统。截止到 2015 年 7 月份, 累计有超过 1800 万移动端激活用户。Wecash 闪银依托数据挖掘分析和机器学习技术, 对申请者提交的信息进行识别, 并结合个人社交行为及海量互联网信息, 对个人信用进行在线评分。基于强大的数据点基础, 3 分钟即可完成评估, 得到信用额度, 额度可以用来提现、分期消费, 还会在将来享受租车、租房等非金融服务。闪银的合作伙伴覆盖保险公司、银行、p2p、消费金融、小贷公司等金融领域, 也包括租车、租房、招聘、社交等非金融领域。

图表22 wecash 闪银的合作伙伴



资料来源：公司网站 平安证券研究所

闪银奇异在一年内获得 IDG, SIG A, B 轮投资，总融资规模达到 2660 万美金，2014 年闪银入选全球金融科技创新 50 强（内地唯一一家），成为内地唯一入围“2014 埃森哲亚太区金融技术创新实验室”的公司。闪银奇异在征信业务上出色的经营能力，有助于公司在未来的发展壮大。

汉鼎征信拟申请个人征信牌照。数据征信公司的设立，一方面有利于公司利用在大数据方面的优势，在个人征信的蓝海中占据一席之地；另一方面，也有利于公司未来在互联网金融领域的布局。

3.6 宇佑众筹

2015 年 8 月 25 日公告称董事会审议通过了《关于汉鼎金服投资设立全资子公司宇佑众筹的议案》，同意公司全资子公司浙江汉鼎宇佑金融服务有限公司（以下简称“汉鼎金服”）以自有资金 5000 万投资设立全资子公司——杭州宇佑股权众筹科技有限公司，汉鼎金服持有宇佑众筹 100% 的股权。

此次投资设立宇佑众筹，是公司进入互联网金融行业、实现企业转型升级的重要战略补充。

3.7 鼎有财

2015 年 8 月 25 日公告称董事会审议通过了《关于汉鼎金服投资设立全资子公司鼎有财的议案》，同意汉鼎金服以自有资金 1000 万投资设立全资子公司——杭州鼎有财金融服务有限公司，持有鼎有财 100% 的股权。2015 年 9 月 28 日公告称鼎有财正式上线。

目前“鼎有财”拥有：pc 版即 www.duc365.com；微信公众号“鼎有财”；Android 版应用已上线腾讯应用宝、91 手机助手、百度手机助手、360 手机助手等各大平台；APP-IOS 版也将于近期上线。

“鼎有财”是公司互联网金融布局中实现用户投资和融资的双向通道，主要是为政府、央企类项目提供融资渠道，践行金融反哺实业，把资金来源不断输送到优质实体项目中去，同时也为普通老百姓提供投资信息中介服务。鼎有财初期以智慧城市、汽车金融、消费金融为三大资产类别为方向，未来将拓展权益类、保险类资产方向，最终打造覆盖全系资产的综合性互联网投资理财平台。

3.8 微贷金服、长行汽车租赁

2015 年 9 月 8 日，公司公告称，汉鼎金服拟使用自有资金 1.5 亿元收购微贷（杭州）金融信息服务有限公司（以下简称“微贷金服”）5% 的股权；公司控股子公司汉鼎租赁拟使用自有资金共计 5000 万元收购并增资长行汽车租赁有限公司（以下简称“长行租赁”），完成后汉鼎租赁持有长行租赁 80% 的股权。

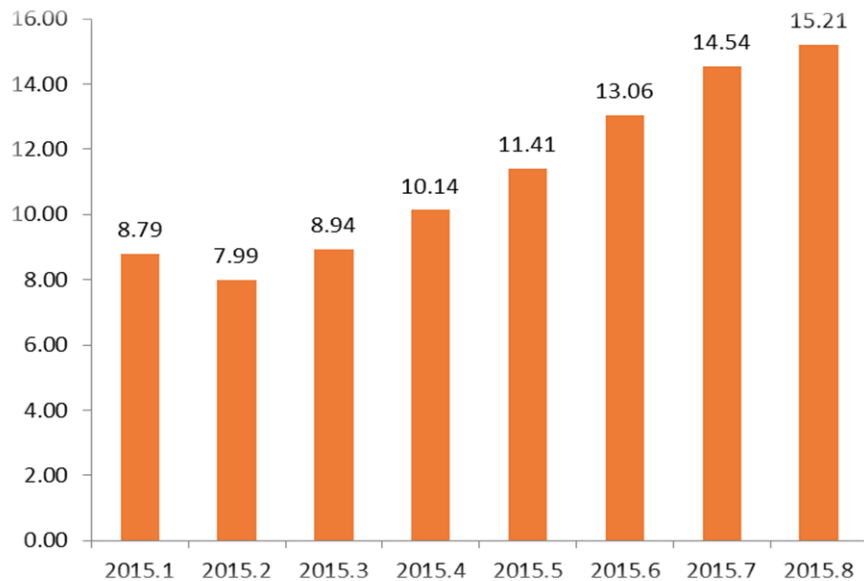
公司斥资两亿元完成的这两笔收购，使得汉鼎股份打通了汽车金融产业链。

■ 微贷金服

微贷金服是微贷网创始人姚宏、汉鼎宇佑集团、浙商创投及德清锦绣管理咨询合伙企业共同出资成立的，锐拓科技原有的互联网金融业务——微贷网平移至微贷金服中。

微贷网于 2011 年 7 月份上线，是国内首家汽车抵押借贷业务的互联网金融服务平台公司。截止 2015 年 8 月，已在全国 10 余省份开设 130 多家分公司和网点，累计交易金额突破 150 亿元，员工人数也由初创时期的 10 余人壮大成为当前的 4000 余人。截止 2015 年 10 月 12 日，微贷网拥有 42.19 万用户，累计成交额 175.31 亿元。以下是微贷网 2015 年来的月度成交额情况，可以看出微贷网的成交额呈现稳步上升态势。

图表23 微贷网 2015 年以来月度成交额情况（单位：亿元）



资料来源：公司网站 平安证券研究所

2015 年 8 月 19 日，网贷行业垂直门户网贷天眼推出首个基于数据分析的网贷评级排名，公布了 50 家网贷平台的得分及其相关数据指标，微贷网排名第三，获“A+”评级。

图表24 微贷网获“A+”评级立网贷行业之首

序号	平台名称	等级	得分
1	陆金所	A+	86.49
2	人人贷	A+	85.75
3	微贷网	A+	84.51
4	拍拍贷	A+	83.21
5	宜人贷	A+	82.39
6	积木盒子	A+	80.81
7	有利网	A	79.75
8	红岭创投	A	77.81
9	投哪网	A	75.8
10	翼龙贷网	A	74.48

资料来源：网贷天眼 平安证券研究所

汉鼎股份实际控制人控制的杭州汉鼎宇佑股权投资合伙企业(有限合伙)持有微贷金服 15% 的股权，并且承诺在价格公允的基础上将上述股权择机注入上市公司体系，考虑到汉鼎股份正在着力打造互联网金融平台，本次股权注入预期非常强烈。

■ 长行汽车租赁

长行汽车租赁有限公司是中国最早从事汽车分期付款服务的专业公司，也是国家批准的第一批内资融资租赁业务试点企业。长行公司以融资租赁和信用担保两种形式，为消费者提供服务。经过多年的探索积累，长行租赁形成了适合中国市场环境的信用购车服务之核心能力：即对客户信用能力快速有效的评估和风险化解能力，以及集个人资信评估和服务、汽车回购销售、道德风险处理于一体的标准化业务流程和计算机系统。

图表25 长行汽车租赁相关财务数据表（单位：百万元）

	2014年12月31日	2015年1-6月31日
资产总额	110.01	64.92
负债总额	110.61	59.31
所有者权益合计	-0.60	5.61
营业收入	14.90	5.56
利润总额	-19.79	5.04
净利润	-19.79	5.04

资料来源：公司公告 平安证券研究所

长行汽车租赁在经历了 2014 年的亏损之后，2015 年上半年公司实现盈利。虽然目前来看，长行汽车租赁的财务数据并不靓丽，但是汉鼎股份本次通过对长行汽车租赁的收购，可以获得融资租赁业务牌照，进而在汉鼎融资租赁的融资租赁牌照尚未拿到的情况下，直接切入融资租赁行业，这也将极大帮助公司在融资租赁业务上的快速发展。

微贷网在二手车金融服务领域全国领先，长行汽车租赁在新车金融领域有着丰富的积累，公司通过上述两项重要并购将成功实现对汽车金融较为完整的布局。汽车产业市场庞大，汽车金融空间广阔，长行汽车租赁和微贷网未来发展空间非常可观，同时这两大平台将成为公司互联网金融平台重要的优质资产端来源，是构建互联网金融“资金端-平台-资产端”生态系统的重要一环。通过收购长行汽车租赁，也有利于公司融资租赁业务的快速拓展。公司将通过融资租赁创新智慧城市的建设模式，并与公司 P2G 平台形成无缝对接，这也将形成公司互联网金融平台资产端的另一重要来源。

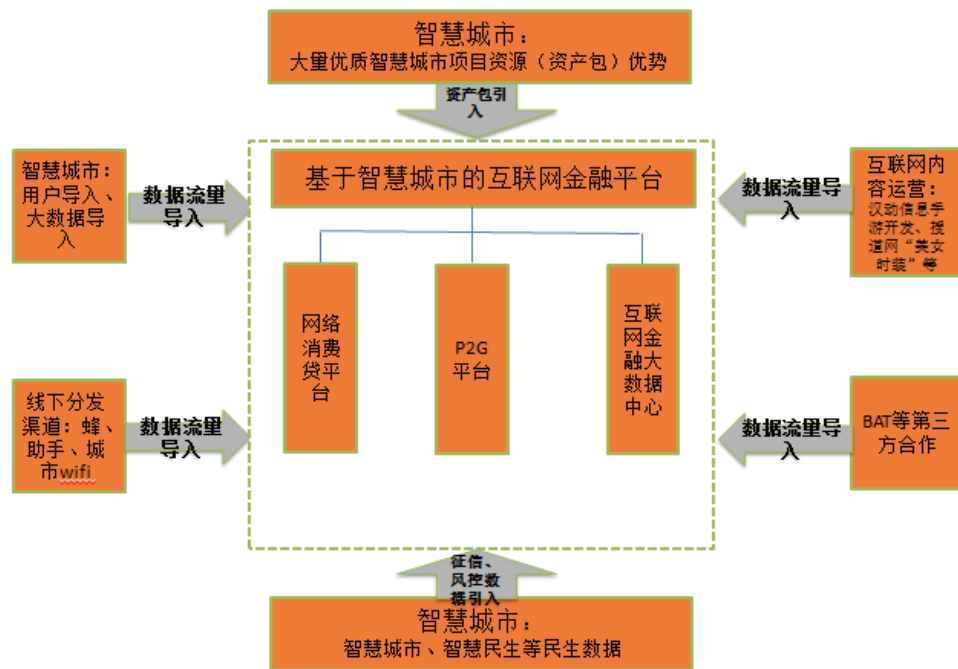
四、业务协同密切，汉鼎生态初显，未来可期

汉鼎股份在现有的智慧城市和移动互联业务的基础上，积极布局互联网金融，以期最终形成“以智慧城市为基础、互联网金融平台为核心、互联网生活服务为延伸”的汉鼎生态系统。目前来看，汉鼎生态已初步显现。

汉鼎股份三项业务协同性明显。一方面，汉鼎股份在“智慧城市+移动互联”的业务布局中，为互联网金融业务积累了海量的互联网入口资源，如蜂助手、搜道网、汉动信息、城市 WIFI 等渠道积累了数以亿计的 C 端流量以及多年智慧城市建设带来的 G 端资源，这有利于互联网金融业务的发展。另一方面，随着汉鼎股份互联网金融外延并购的不断推进，C 端用户有望享受 P2P/P2G 投资、消费贷、资产管理、个人征信等金融服务，同时也会解决政府融资难的问题，增加汉鼎股份在智慧城市建设领域的话语权。与此同时，大量的优质数据将在体系内留存，促进了征信业务的发展。

总体来看，这三项业务协同密切，正反馈效应明显。汉鼎股份仍在加紧布局，后续动作值得期待。

图表26 汉鼎股份基于智慧城市的互联网金融平台整体框架



资料来源：公司公告 平安证券研究所

五、估值预测与投资建议

本报告依据分部估值法对公司的各个板块进行估值。

5.1 传统“智慧城市”+“移动互联”板块

汉鼎股份的可比公司为数字政通、银信科技、易华录、银江股份。

图表27 汉鼎股份“智慧城市”+“移动互联”板块的可比公司数据情况

	EPS	价格	PE
数字政通	0.45	26.82	59.6
银信科技	0.37	17.18	46.4
易华录	0.83	38.72	46.7
银江股份	0.43	14.02	32.6
行业平均			46.3

资料来源：wind 平安证券研究所

注：图表中价格为 2015 年 10 月 12 日收盘价

按照行业平均水平，取 46 倍 PE，预测 2015 年汉鼎股份传统板块净利润为 1.3 亿左右，可以估计出传统板块市值为 60 亿左右。

5.2 互联网金融板块

■ 雄猫软件

雄猫软件一季度净利润为 43 万元,预计 2015 年全年净利润为 160-200 万元,取行业平均 PE 为 80,可以估计出总市值为 1.28-1.60 亿元,因为汉鼎股份参股 35%,所以估计市值为 0.45—0.56 亿元。

■ 汉鼎宇佑金融服务有限公司

汉鼎宇佑金融服务有限公司刚刚成立,可按其注册资本进行估值,其在行业内的可比公司为东方财富和同花顺。取行业平均 PB 为 15,又因为汉鼎宇佑金融服务有限公司注册资本为 1 亿元,所以估计为 15 亿元。

图表28 汉鼎宇佑金融服务有限公司的可比公司数据情况

	BPS	价格	PB
同花顺	4.19	47.61	11.4
东方财富	2.31	42.78	18.5
行业平均			14.9

资料来源: wind 平安证券研究所

注: 图表中价格为 2015 年 10 月 12 日收盘价

■ 湘财资本

湘财资本在 A 股市场的可比公司为鲁信创投,鲁信创投 2015 年 10 月 12 日收盘价为 23.80 元,wind 一致预测 2015 年 EPS 为 0.61,所以可以得出 PE 约为 39,取 39 倍 PE,又湘财资本 2015 年承诺净利润为 0.5 亿元,且公司拟占有其 35%的股权,故这部分的市值约为 6.8 亿。

■ 汉鼎融资租赁、长行汽车租赁

汉鼎融资租赁在 A 股市场上的可比公司为渤海租赁,渤海租赁 2015 年 10 月 12 日收盘价为 7.61,wind 一致预测 2015 年 BPS 为 3.58,所以可得出 PB 约为 2.1。以汉鼎融资租赁的注册资本为净资本,所以汉鼎融资租赁的市场估值为 4.2 亿元,因为汉鼎股份占比为 97%,所以汉鼎股份这部分的市值为 4.1 亿元。

长行汽车租赁 2015 年上半年刚刚转亏为盈,以目前净资本估值可能并不合理,此处也按照出资额对其进行估值,为 5000 万元。

■ 微贷金服

对于微贷金服的估值,可以看到,汉鼎金服出资 1.5 亿元购入微贷金服 5%的股权,假定是以公允价值收购,可得微贷金服的价值在 30 亿元左右,与最近一个月的成交量呈大概 2 倍的关系。预计 6 个月后,微贷金服的月成交量为 20 亿,那么微贷金服的价值为 40 亿元,汉鼎金服这部分的价值为 2 亿元。

■ 汉鼎闪银、宇佑众筹、鼎有财

因为汉鼎闪银、宇佑众筹、鼎有财尚未盈利,且 A 股市场并没有较为符合的可比公司,所以此部分按出资额对其进行估值,出资额分别为 3050 万元、5000 万元、1000 万元,所以估值为 9050 万元。

5.3 投资建议

公司既有优势明显,并且智慧城市建设和互联网金融具有协同作用,我们看好公司未来互联网金融

转型，但是鉴于市场因素，互联网金融降温，公司互联网金融仍处于起步阶段，我们下调公司评级由“强烈推荐”至“推荐”。

六、风险提示

证券市场波动的风险、管理风险、智慧城市项目建设进度不达预期风险、互联网金融转型不达预期风险、监管风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	796	1028	998	1654
现金	296	203	11	17
应收票据及账款	207	393	342	760
预付账款	7	26	25	46
其他应收款	61	72	131	173
存货	226	334	489	657
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	139	172	656	938
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产和在建工程	99	98	74	49
无形资产和开发支出	3	12	21	28
其他非流动资产	38	62	561	860
资产总计	935	1200	1653	2592
流动负债	290	456	787	1488
短期借款	20	120	231	820
应付账款	199	247	411	506
其他流动负债	71	88	145	163
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	290	456	787	1488
少数股东权益	11	18	26	42
股本	191	191	383	383
资本公积	248	261	69	69
留存收益	194	274	388	610
归属母公司股东权益	633	726	840	1062
负债和股东权益	935	1200	1653	2592

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	20	-131	219	-225
净利润	58	86	127	258
折旧摊销	8	10	15	16
财务费用	1	5	7	28
投资损失	0	32	498	298
营运资金变动	-147	-376	277	-762
其他经营现金流	101	0	0	0
投资活动现金流	-37	-32	-498	-298
资本支出	0	0	0	0
长期投资	8	8	510	310
其他投资现金流	-29	-24	12	12
筹资活动现金流	10	89	88	529
短期借款	17	0	111	588
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	191	0
资本公积增加	-104	0	2209	0
其他筹资现金流	-8	-31	-34	-110
现金净增加额	-7	-74	-191	6

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	485	746	1142	1712
营业成本	357	529	799	1113
营业税金及附加	11	17	27	40
营业费用	13	16	24	36
管理费用	40	86	132	197
财务费用	-5	1	7	28
资产减值损失	9	12	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0
营业利润	61	85	141	286
营业外收入	3	13	13	13
营业外支出	0	1	2	3
利润总额	64	97	152	296
所得税	6	8	15	30
净利润	58	88	137	266
少数股东损益	1	5	8	15
归属母公司净利润	57	85	131	254
EBITDA	67.5	110.2	175.8	342.5
EPS (元)	0.30	0.45	0.34	0.66

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	20	54	53	50
营业利润(%)	-4.0	39.7	66.5	102.7
归属于母公司净利润(%)	3	50	53	94
获利能力				
毛利率(%)	26.4	29.1	30.0	35.0
净利率(%)	12.0	11.8	12.0	15.5
ROE(%)	9.2	12.2	16.3	25.1
ROIC(%)	6.2	7.4	8.3	10.3
偿债能力				
资产负债率(%)	31	38	48	57
净负债比率(%)	-1	35	92	139
流动比率	3	2	1	1
速动比率	2	2	1	1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.3	1.9	3.3	2.3
应付账款周转率	2.4	3.0	2.8	3.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.45	0.34	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.1	-0.7	0.6	-0.6
每股净资产(最新摊薄)	3.31	3.79	2.19	2.77
估值比率				
P/E	64	50	61	32
P/B	5.7	5.9	9.5	7.5
EV/EBITDA	118	75	50	28

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033