

专业化金融外包及社区金融服务提供商

——金投金融(834023)公司投资价值分析

核心观点

1、公司概况：专业化金融服务外包及社区金融服务提供商

公司专注于银行现金处理及自助银行整体运营服务，是一家专业化金融服务外包提供商，公司致力于为金融机构提供现金集约化管理与安全服务，并通过整合银行、保险、证券、基金等金融机构产品与服务资源，自主创立“金惠家”品牌，通过线下门店及线上平台为社区居民提供综合性的普惠金融产品及增值服务。

2、现金服务外包千亿市场给公司提供长期成长空间

按照未来 3 年 ATM 保有量复合增长 15% 的假设，预计 2017 年底我国 ATM 保有量将超过 100 万台，届时 ATM 运营服务潜在的市场规模有望突破 1000 亿元。

3、金惠家社区 O2O 综合金融服务将是公司未来业务重点

公司顺应社区金融和互联网金融的市场发展形势，打造线上线下的金融服务生态，未来将重点打造金惠家社区 O2O 综合金融服务平台。公司未来 3-5 年将设立 5000 家门店，将线上平台和线下网点相融合，提供社区智能化的便民及金融服务体验的服务品牌，真正实现为社区居民提供包括保险、理财、证券、信贷等综合性的普惠金融产品及增值服务。

4、公司投资价值：未来市场前景广阔值得期待

我们认为，金融服务外包业务在我国尚处于起步阶段，其作为银行机构降低成本、转移风险、专注核心业务、提升服务水平的有力手段，是当前银行业务转移和营销战略发展规划的重要组成部分，并已成为金融服务外包行业一个新的利润增长点。未来随着银行业务的不断扩张、民营银行的放开、ATM 机数量的增长等，势必会带来大量金融外包服务业务，同时公司布局的“金惠家”社区金融业务，也是现阶段各大金融机构重点布局的重要业务板块，公司未来市场前景广阔值得期待。

5、投资建议

公司将在今年加大金融电子产品及系统的销售，社区 O2O 综合金融服务目前正处在前期投入推广中，预计在未来两年内实现盈利。预计公司在 2015 年和 2016 年分别实现营业收入 1.57 亿元和 2.56 亿元，分别实现净利润 426 万元和 1,805 万元。风险提示：(1) 公司与武装押运公司的合作风险；(2) 新型业务拓展未能达到预期效果的风险；(3) 未能获得金融产品销售牌照的风险。

基础数据

总股本(万股)	13500
新三板流通股(万股)	3500
总市值(亿元)	24.3
总资产(亿元)	1.78
每股净资产(元)	0.68

相关报告

财务数据与估值

	2013A	2014A	2015E	2016E
主营业务收入(百万)	46.39	70.95	157.42	255.96
同比增速(%)	-	52.96%	121.86%	62.60%
净利润(百万)	2.14	0.00	4.26	18.05
同比增速(%)	-	-99.85%	-	324.16%
EPS(元)	0.01	-0.01	0.03	0.13
P/E	1632	-2920	703	141

研究员：张帆

电话：010-84183382

Email: zhangfan@guodu.com

执业证书编号：S0940114040004

联系人：张帆

电话：010-84183382

Email: zhangfan@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

正文目录

一、公司概况：专业化金融外包及社区金融服务提供商	4
二、公司主要产品及服务	4
1、ATM 运营及第三方现金、档案服务	4
2、金融电子产品及系统销售	6
3、社区 O2O 综合金融服务	7
三、ATM 机数量增长将带动公司业务量进一步攀升	7
1、我国 ATM 机数量稳中有进	7
2、我国人均 ATM 保有量较发达国家仍有差距	8
3、银行卡存现量和 M0 值（流通货币）持续增长	9
4、社区银行的发展带动 ATM 机数量新一轮增长	10
四、现金服务外包千亿市场给公司提供长期成长空间	10
1、外包服务可有效节省银行开支，千亿市场空间待开发	10
2、民营银行数量剧增，市场空间放大	10
3、服务外包领域向价值链上游拓展	11
4、金融创新环境为 ATM 运营服务带来新的机遇	11
五、社区 O2O 综合金融服务将是公司重点创新业务	11
1、社区金融服务或成为银行业及保险业转型重要方向	11
2、公司未来 3-5 年将设立 5000 家门店	12
六、公司商业模式及竞争优势	12
1、公司商业模式	12
2、全方位业务环节标准化管控是公司的优势所在	13
七、公司盈利能力	13
八、公司投资价值：未来市场前景广阔值得期待	13

图表目录

图 1：公司业务架构	4
图 2：ATM 运营服务架构	5
图 3：ATM 运营服务业务内容	5
图 4：城市第三方现金处理业务架构	6
图 5：社区 O2O 综合金融服务业务架构	7
图 6：2010 年至 2014 年我国 ATM 机数量季度统计	8
图 7：2013 年全球每百万人均 ATM 保有量	8
图 8：银行卡存现量	9
图 9：M0 增长量	9
 表 1：资产负债表	 14

一、公司概况：专业化金融外包及社区金融服务提供商

公司专注于银行现金处理及自助银行整体运营服务，是一家专业化金融服务外包提供商，公司致力于为金融机构提供现金集约化管理与安全服务，并通过整合银行、保险、证券、基金等金融机构产品与服务资源，自主创立“金惠家”品牌，通过线下门店及线上平台为社区居民提供综合性的普惠金融产品及增值服务。

公司主营业务包含 ATM 运营及第三方现金、档案服务、金融电子产品及系统销售业务、社区 O2O 综合金融服务业务，其中，ATM 运营及第三方现金、档案服务是公司的核心业务，金融电子产品及系统销售是公司核心业务的延伸，社区 O2O 综合金融服务是公司未来的新型业务。

二、公司主要产品及服务

公司主要产品及服务：ATM 运营及第三方现金、档案服务；金融电子产品及系统销售；社区 O2O 综合金融服务。

1、ATM 运营及第三方现金、档案服务

公司的核心业务为 ATM 运营及第三方现金、档案服务，主要分为：ATM 运营服务、城市第三方现金处理业务、金融档案托管服务。

图 1：公司业务架构



数据来源：公司公告、国都证券

ATM 运营及第三方现金、档案服务作为公司的核心业务，主要服务于银行及第三方商户，依托于公司自主研发现金及 ATM 运营管理平台为银行及第三方商户提供专业化的金融服务外包业务。

公司通过自主研发的档案调阅系统和专业化的档案保管服务,实现了档案调阅的申请、审批、调阅、归还等过程的流程化、规范化、电子化,方便客户对托管档案的进行日常的远程管理。

(1) ATM 运营服务

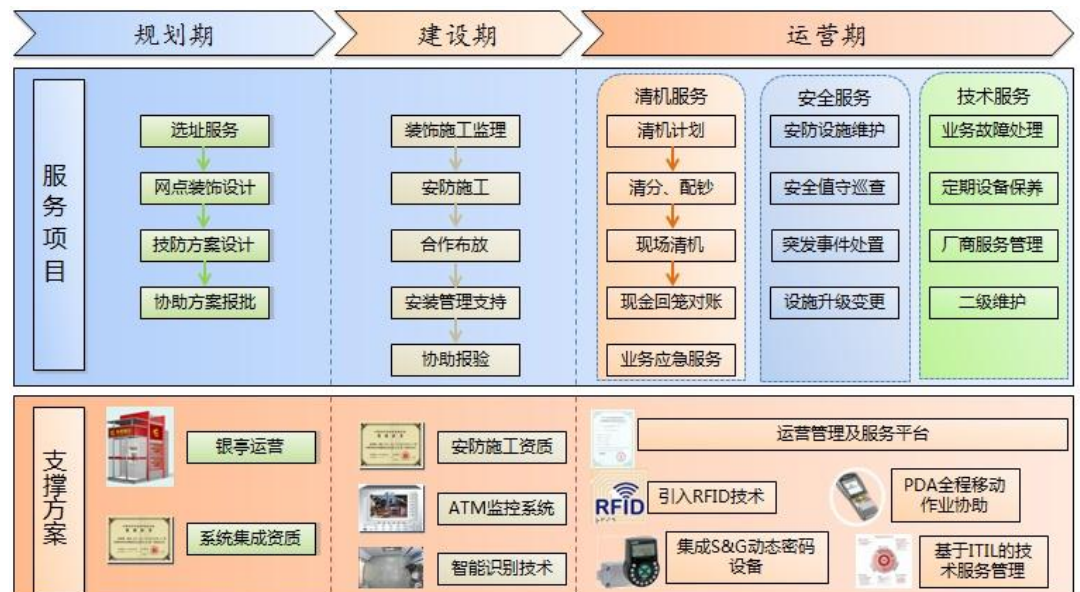
图 2: ATM 运营服务架构



数据来源:公司公告、国都证券

ATM 运营服务对象是 ATM 等银行自助设备,公司提供的主要业务内容有:自助银行选址及建设、ATM 运行监控及安全监控、ATM 清机加钞、ATM 技术保障、ATM 安全管理、自助银行保洁、自助银亭建设和现金物流。为了安全高效的实施该业务,公司采用“集中运营+技术管控”的模式,一方面借助区域合作保安公司的武装押运资源,另一方面借助公司的先进技术:押运安全管理系统、RFID 钞箱出入管理系统、ATM 清机加钞业务管理系统、ATM 集中安全监控系统和 ATM 动态密码管理系统所构建的现金运营管理平台,将城市各家银行独立、分离且资源耗费的 ATM 等银行自助设备通过物联网等技术联结起来,提供从运维管理至现金管理的外包服务,最终实现对 ATM 等银行自助设备可视化和智能化的集中管控。

图 3: ATM 运营服务业务内容



数据来源:公司公告、国都证券

(2) 城市第三方现金处理业务

图 4：城市第三方现金处理业务架构



数据来源：公司公告、国都证券

针对现金大量流转和服务对象地点分散等情况，公司采用“集中运营+技术管控”的模式，以公司自主研发的运营管理平台为基础，从金库、现金清分中心至现金物流各个环节，为银行提供现金处理全流程服务，通过专业化操作、集约化运营、精细化管理等方式，实现动态监测现金的流通情况，全程记录跟踪冠字号码，提供现金营运效率，强化风险管控措施和现金管理制度。

(3) 金融档案托管服务

金融档案托管服务是公司的主营业务之一，目前公司通过提供专业化的托管系统和档案保管服务，对客户日常业务活动中产生的各种业务档案数字化、集中管理和电子化处理并对档案数据进行统计分析，为银行经营活动提供数据安全保存、即时调取服务。

公司采用硬件和软件技术相融合，在节约空间的基础上，确保档案的安全性、保密性及客户查阅的高效性和管理的便利性。

2、金融电子产品及系统销售

目前，公司的主要对外销售的金融电子产品及系统有贵金属电子保管柜及系统、夜间金库及资金安全管理系统、动态密码锁及风险管理系统等。

贵金属电子保管柜及系统是为实现贵金属电子化智能保管功能的产品，实现对贵金属“智能、高效、安全”的“数据化、信息化”集约管理。针对银行金库贵金属出入库及日常盘点、维护等作业开发的智能化安全系统，通过主柜集中管理每个产品存储位置，可方便入库、出库、盘点、统计和查询，从而提高贵金属存取、盘点的效率，降低差错。

夜间金库是自助银行服务的一个亮点，即夜间金库服务——“不睡觉的银行”，支持 24 小时大额存款服务。针对大型医院、高速公路收费站、大型商场以及繁华商业区的商铺等营业机构，每天都有大量现金流入和不能及时存蓄的情况，该产品有效解决了现金存放的安全问题，用户只需将现金封包后投入夜间金库，于次日由银行清点后自动入账。另外，夜间金库也能解决重要票据及凭证安全存放的问题。一些客户的非现金物品，

如票据、重要凭证等在夜间有时也迫切需要一个安全场所临时保管。夜间金库能起到暂时为客户保管的作用，一段时间内银行将通知客户领取。

动态密码锁及系统主要在安全防范、工作管理、稽核管理三个方面有效解决自助设备运行管理中的问题。动态密码锁系统对日常 ATM 设备保险柜的密码和钥匙进行管理，对 ATM 设备运营加钞及日常维护等业务所涉及保险柜锁具的安全开启，能通过后台中心集中管理软件、动态密码锁具、PDA 智能终端，对保险柜锁具开锁权限进行管理。

3、社区 O2O 综合金融服务

社区金融的高速发展，金融业竞争日趋激烈，小微企业和个人客户开始成为各家金融机构竞相争夺的重点。公司密切关注社区金融和互联网金融的市场发展形势，打造线上线下的金融服务生态，积极拓展社区 O2O 综合金融服务业务，创建自有金融服务品牌金惠家，该业务的实施主体为公司全资子公司金惠家社区服务有限责任公司、金惠家保险代理有限公司、深圳金惠家互联网金融服务有限公司。

“金惠家”以线下门店和线上互联网金融平台（Web 和 App）相结合，通过整合银行、保险、证券、基金等金融机构产品与增值服务资源，搭建社区周边 1 公里的金融及生活服务圈，为社区居民提供综合性的普惠金融服务及增值服务。

图 5：社区 O2O 综合金融服务业务架构



数据来源：公司公告、国都证券

社区 O2O 综合金融服务收入来源于以下几方面：（1）为金融机构做线上、线下客户导流及业务宣传推广；（2）金惠家保险代理有限公司（已取得全国保险代理及互联网保险销售资质）销售保险产品产生的代理收入；（3）金融自助设备终端入驻实体门店，租赁门店场地产生的租赁收入。

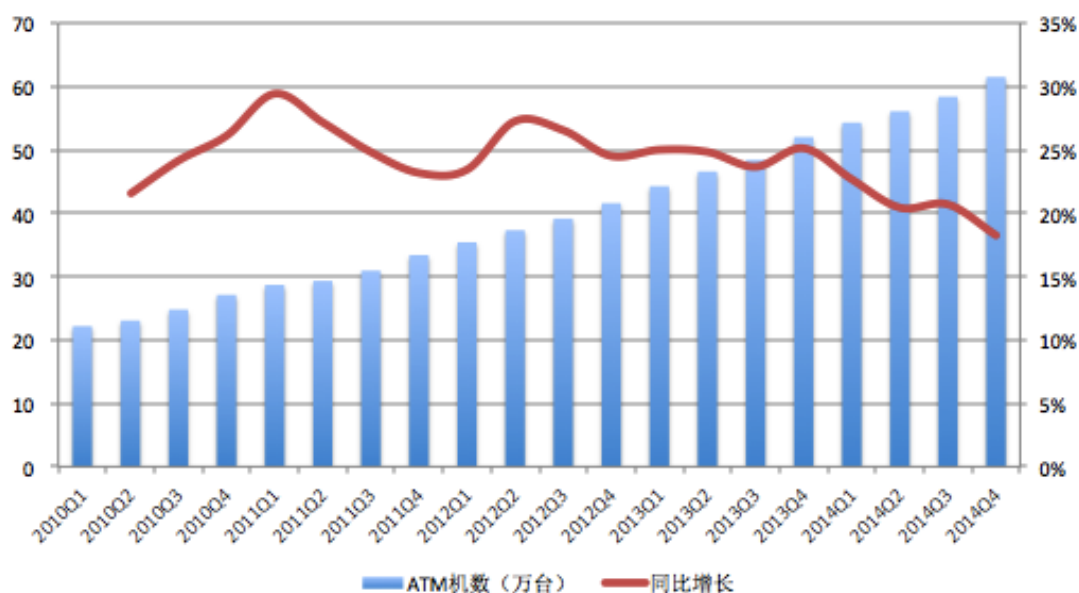
三、ATM 机数量增长将带动公司业务量进一步攀升

1、我国 ATM 机数量稳中有进

2015 年 2 月，人民银行发布的《2014 年支付体系运行总体情况》显示，截至 2014 年末，我国拥有 ATM 机 61.49 万台，较上年末的 52 万台增加了 9.49 万台，同比增长 18.25%，根据人民银行发布的最新数据，截止 2015 年二季度末 ATM 机有 81.45 万台。

相较 2014 年有大幅增长。

图 6：2010 年至 2014 年我国 ATM 机数量季度统计



数据来源：中国人民银行、国都证券

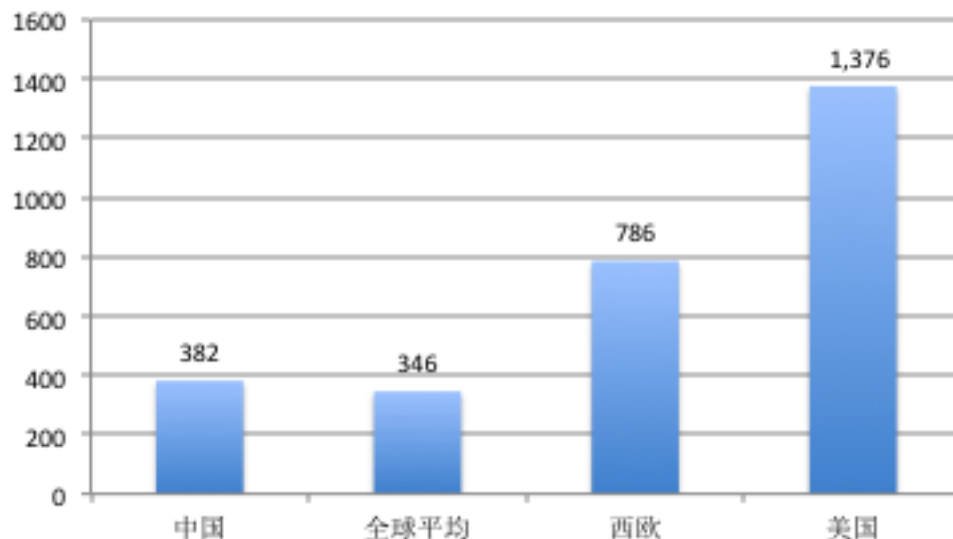
纵观 2002 到 2014 年央行统计报告，中国市场 ATM 设备保有量一直处于稳定上升区间。在经历过 2008 年左右的爆发性增长后，随着各大银行对社区金融的布局加快，未来几年将再次迎来 ATM 机新一轮的增长。

根据英国零售银行研究和咨询公司 RBR 发布的《2019 全球 ATM 市场及预测报告》显示，预计 2019 年全球 ATM 保有量将达到 400 万台，亚太区将是最大的、增长最快的区域。中国作为全球新安装量最大的国家，预计在接下来的几年仍将主导全球 ATM 市场的持续扩张，维持稳中有进的上升态势。

2、我国人均 ATM 保有量较发达国家仍有差距

根据 RBR 报告显示，截至 2013 年底，全球 ATM 保有量增长至 280 万台，预计到 2019 年全球 ATM 保有量将增加到 400 万台，但年增长率将逐步下降，从 2013 年的 8% 回落到 2019 年的 5%。2013 年全球 ATM 新安装量中 80% 来自于亚洲地区，其 ATM 保有量全球份额从 41% 增长到 44%。增速最快的前十国家中，有六个来自亚太地区。

图 7：2013 年全球每百万人均 ATM 保有量



数据来源: wind、国都证券

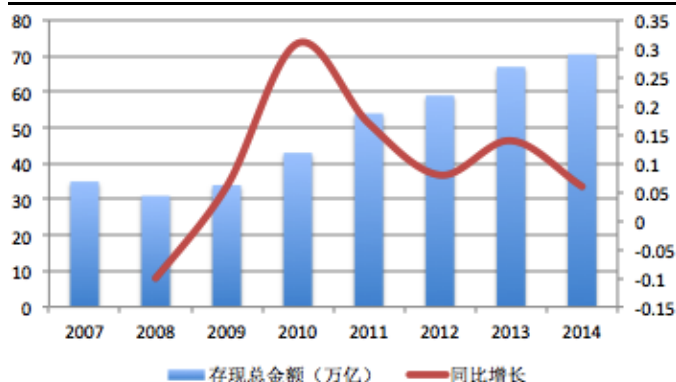
我国在 2013 年就已经超越美国,成为全球 ATM 最大的市场,但从 ATM 机人均保有量来看,2014 年我国每百万人均 ATM 保有量约为 452 台,较 2013 年的约 384 台有显著增长,但与成熟市场仍相差较多,以 2013 年每百万人 ATM 保有量看,西欧达到 786 台,美国更是高达 1,376 台,我国人均保有量仍有增长空间。

此外,2014 年末,我国每台 ATM 对应的银行卡数量为 8027 张,较上年末下降 0.95%,但仍远高于每台 ATM 支持 4000 张银行卡的国际标准配置水平,因此,我国 ATM 数量依然会呈上涨趋势。

3、银行卡存现量和 M0 值(流通货币)持续增长

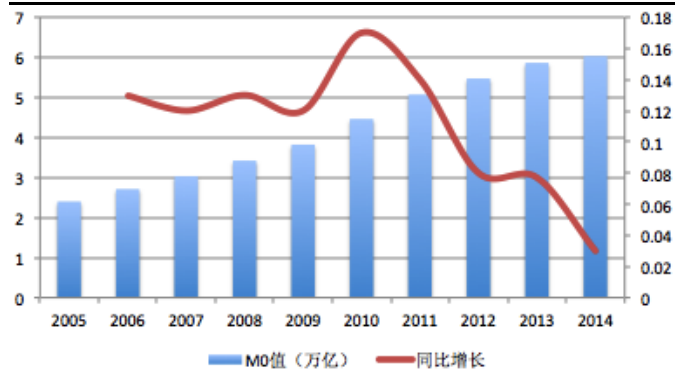
近几年,流通中货币(M0)保持持续上涨趋势,根据人民银行发布的《2014 年金融统计数据报告》,2014 年末,流通中货币余额为 6.03 万亿,较之去年同比增长 2.9%;银行卡存现 87.90 亿笔,金额 70.64 万亿元,同比分别增长 10.68%和 6.05% 未来我国经济呈上涨趋势,GDP 将保持中速增长。随着 GDP 的增长会导致整个社会对货币需求量的扩大,央行也在不断增发货币以满足人们对货币的需求,因此,流通货币和银行卡存现都呈上涨趋势,ATM 运营及城市第三方现金处理业务的市场发展前景乐观。

图 8: 银行卡存现量



数据来源: 中国人民银行、国都证券

图 9: M0 增长量



数据来源: 中国人民银行、国都证券

4、社区银行的发展带动 ATM 机数量新一轮增长

2013 年以来，互联网金融的发展使银行对于抢占线上线下用户入口的重视程度日益提升。银行渠道下沉，掌握社区金融入口，兴建社区银行的做法开始被广泛推广。2013 年 12 月 5 日银监会下发了《中国银监会办公厅关于中小商业银行设立社区支行、小微支行有关事项的通知》，指导社区银行走向更加规范的发展道路。2014 年 6 月，社区银行牌照开闸，发放对象不仅包括民生银行、光大银行、兴业银行、浦发银行等多家股份制银行，还包括了多家城商行。

社区银行的运营模式主要有三种：社区支行模式、无人自助银行模式和社区轻型网店模式，在每一种模式下，ATM 机都是社区银行的核心部分。2015 年一、二季度 ATM 机数量增加 19.96 万台，比年初增长了 32.46%。根据民政部统计，我国共有社区超过 60 万个，市场空间依然广阔。

四、现金服务外包千亿市场给公司提供长期成长空间

1、外包服务可有效节省银行开支，千亿市场空间待开发

互联网金融的崛起降低了交易成本、缩小了存贷利差，银行业竞争压力日益加剧，将非核心的业务外包出去成为必然选择。政策亦为金融外包服务提供助力，2014 年我国金融外包服务结构已经从低端向更复杂、更高端的业务发展，并从部分外包转向全外包。ATM 运营管理具有“成本高、风险高、效率低”的难题，若能实现全产业链外包，则有望帮助银行降低运行成本 10~15%，推动银行向高附加值业务转型。

完整的 ATM 外包全产业链包括运营管理、运维管理、现金管理及安全管理等四个环节，若银行将全产业链都外包，则每台 ATM 每年需投入 8-12 万，根据《2015 年第二季度支付体系运行总体情况》，截止 2015 年第二季度末，全国联网 ATM 达到 81.45 万台，比 2014 年底增加了 19.96 万台；短期的 ATM 快速增长，充分说明公司在 ATM 全托管业务的市场前景非常乐观。按照未来 3 年 ATM 保有量复合增长 15% 的假设，预计 2017 年底我国 ATM 保有量将超过 100 万台，届时 ATM 运营服务潜在的市场规模有望突破 1000 亿元。

2、民营银行数量剧增，市场空间放大

2013 年 7 月，国务院办公厅发布《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，提出“尝试由民间资本发起设立自担风险的民营银行”，并披露涉及民营金融机构的基本要求。2014 年年初，相关监管部门确定了首批 5 家民营银行作为试点，民营银行发展正式进入起步阶段。2014 年 3 月，银监会发布《农村中小金融机构行政许可事项实施办法》，进一步对农村中小金融机构的设立等简政放权，降低了该类金融机构的审批门槛。特别是设立支行的年限要求由开业后两年调整为半年，加快了扩张速度，村镇银行如雨后春笋般涌现，届时这些新增的中小银行势必会带来大量金融外包服务业务。

3、服务外包领域向价值链上游拓展

商业银行的外包诉求发生变化，由简单关注成本和交易，进而转变为更高的价值的追求。从商业银行发展的战略角度看，也是由战术外包开始，逐步发展到战略外包的一个过程。随着外包业务复杂度的提升，外包提供商的选择更注重三个方面的价值：帮助企业提升能力、开拓新业务和扩大规模。

未来，银行在选择 ATM 运营及第三方现金、档案服务商上，会着重考虑外包商所提供的服务是否能帮其做到资源节约最大化、提高其核心竞争力。例如，公司目前通过现金及 ATM 运营管理平台，可以有效地分析出 ATM 等自助设备的加钞量，从而节约银行在 ATM 设备中的现金投放量；通过公司自有资金参与现金流动性配置管理，利用自有资金、银行回笼资金、第三方企业代收资金进行集中、高效配置，实现资金快速流动及周转，节约银行非生息资金的占有量，提升银行竞争力。

4、金融创新环境为 ATM 运营服务带来新的机遇

随着新一届政府对金融创新的扶持，金融服务环境将进一步改善。支付清算转接机构的去垄断化、民营银行的逐步放开，在国外及新型经济体国家正在蓬勃发展的非银行机构设立和运营 ATM 机——白标 ATM 服务有望未来在中国得到落地实施。这样，代表非银行机构将拥有运营 ATM 机的权利，“白标”ATM 机将不代表任何银行品牌。通过专业的 ATM 布放与后期运营服务，联合具有清算转接资质的提供商，服务商将进一步将业务链条向上游延伸，这将为整个行业格局带来极大的变革与机遇。

五、社区 O2O 综合金融服务将是公司重点创新业务

1、社区金融服务或成为银行业及保险业转型重要方向

面对小微企业、零售客户领域的竞争渐趋白热化，未来中国的银行业将做社区金融，扎根基层，深挖小微企业、社区客户。社区中存在大量潜在优质客户，而社区网点服务半径小，可以近距离接触客户，熟知客户实际需求，提供有针对性的服务，从而提升服务质量。通过服务质量和形象的改善，银行可以获得稳定的客户群。

2013 年 7 月份以来，在金融消费群体向社区聚集的新形势下，福建、上海、重庆、江苏、深圳多地银监局下发关于社区银行发展的指导意见。越来越多商业银行积极转变经营方式，稳妥推进社区金融服务，将更多营业网点、金融服务向基层延伸，有效调整业务解耦，社区银行建设热情日益高涨。

随着社区金融服务逐渐的兴起，一些金融机构也在加紧布局社区 O2O 金融，例如民生银行的“社区银行”、平安银行的“口袋社区”、蚂蚁金服的“农村移动金融”等，各自都在紧锣密鼓的整合和拓展线上线下渠道和资源，希望以此打造基于 O2O 的社区金融平台，来为社区居民提供专业、便捷、高效的金融服务。

在保监会发布的《中国保监会关于深化保险中介市场改革的意见》中提到，鼓励“发展一大批小微型、社区化、门店化经营的区域性代理机构”，“鼓励专业中介机构探索‘互联网+保险中介’的有效形式，借助互联网开发形成新的业务平台”，为公司开展社区保险业务带来政策上的利好。

2、公司未来 3-5 年将设立 5000 家门店

公司顺应社区金融和互联网金融的市场发展形势，打造线上线下的金融服务生态，未来将重点打造金惠家社区 O2O 综合金融服务平台。金惠家目前已经取得全国性的保险代理及互联网保险销售资质，基金代销资质正在申请中。基于金惠家已经取得及即将取得的资质，金惠家可以开展线上平台与线下门店相结合的社区 O2O 金融业务。金惠家从合作的证券、保险、基金、银行等金融机构精选产品或基于社区客户的精准需求反向定制产品，对接到金惠家的线上平台及线下门店。

线上，金惠家目前正在搭建保险平台和理财平台。保险平台将直接与各保险公司进行系统层面的对接，代理网销各保险公司的产品。理财平台将主要承载从证券、保险、基金及其他金融机构的产品，实现理财产品的在线购买，实现基金的申购和赎回。

线下，金惠家在社区建立实体门店，金融自助终端设备入驻实体门店，社区居民可以在门店通过金融自助设备及线上平台办理多种金融业务，并结合线上运行稳定的保险及理财平台，购买保险产品、理财产品及基金产品，深入为社区居民提供专业的金融及增值服务。金惠家线下门店及线上平台同时整合了自助体检机、远程医疗、速递易等多种生活服务资源，加深客户黏性，深度挖掘客户金融需求，通过大数据分析，实现如消费金融、健康保险等金融产品的精准营销。

公司未来 3-5 年将设立 5000 家门店，将线上平台和线下网点相融合，提供社区智能化的便民及金融服务体验的服务品牌，真正实现金融便民，健康便民，生活便民为社区居民提供包括保险、理财、证券、信贷等综合性的普惠金融产品及增值服务。

六、公司商业模式及竞争优势

1、公司商业模式

(1) ATM 运营及第三方现金、档案服务

公司凭借自身技术开发管理优势和客户资源优势，与各地的武装押运公司建立稳固、良好的伙伴关系，有效利用自身专业化的现金处理及 ATM 运营服务的核心技术，为银行等金融机构及第三方商户提供 ATM 运营及第三方现金、档案服务。例如上海地区和某大型国有银行金库、清分中心合作，统一为多家商业银行集中提供现金清分、资金调拨、第三方商户上门收款、网点及 ATM 机现金配钞，实现集约化收益。司通过与客户谈判议价、参与客户招投标的多种方式获取新的业务机会，并与客户签订业务合同，按客户要求，提供基于技术服务支撑的软硬件产品服务与外包服务，随着客户资源的不断累积和营销团队对客户资源的持续开发，公司业务规模与纵深不断扩大。

公司盈利方式主要是通过向银行及第三方企业提供上述服务收取服务费获取收益。

(2) 社区 O2O 综合金融服务

公司基于各金融机构发展情况及面临的业务单一、行业监管等问题，创新提出了社区 O2O 综合金融商业模式形态，以线下门店和线上互联网金融平台（Web 和 App）相结合，通过整合多家银行、保险、证券、基金等金融机构产品与服务资源，为社区居

民提供综合性的普惠金融产品，同时通过提供生活服务性增值服务，利用大数据分析和生活场景结合，实现金融产品精准营销。

目前主要盈利方式是通过向金融机构收取场地租赁及运营费用、营销效果推广费用、保险及理财代理销售费等。

2、全方位业务环节标准化管控是公司的优势所在

公司通过自主研发、建设的智能化现金运营管理平台和先进的硬件产品，实时全方位的业务环节标准化管控，并基于各系统之间的紧密协调，把 BPO（业务流程外包）业务和 KPO（知识流程外包）业务相融合，实现基于业务模型量化分析的智能化调度管理、作业管理、运营分析和风险管控，并通过集中的调度指挥和物流管理服务于区域内多家银行，形成集约化、规模化、智能化的服务作业模式，提升业务服务效率，提高现金利用率，降低现金运营成本和服务成本，为银行及第三方商户提供高效、安全的现金运营服务。

为推进公司业务的发展，目前公司将 BPO 业务与 KPO 业务紧密相结合，利用物联网、RFID 等新技术，借助现金物流平台，让客户感受到安全和高效率，并专注研发新技术，为客户带来全新的服务体验。

七、公司盈利能力

2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 1,905.34 万元；2014 年，实现营业收入 7,095.41 万元，同比增长 52.96%。公司营业收入的快速增长主要得益于运营及第三方现金、档案服务已在行业内积累了较好的口碑，且对于客户来说，公司提供的服务其替代性较低，公司已取得的业务一直在延续。

2015 年 1-3 月，公司实现净利润-340.64 万元；2014 年公司实现净利润 3,110.92 元，同比下降 99.85%。净利润下降至亏损，主要因为 2014 年新设子公司，子公司经营的项目处于前期投入阶段，产生的收入不足以覆盖成本费用；同时因季节性因素，公司招投标工作在年底年初进行，且 2015 年 1-3 月为春节期间，相应运营成本增加，以上共同影响净利润持续下降直接为负，但上述项目产生的效益将在后期体现。

公司在 2015 年 1-3 月、2014 年和 2013 年分别实现综合毛利率 21.81%、27.12%、27.56%，公司获取毛利的水平稳定。公司在 2015 年 1-3 月毛利率水平下降明显，主要是 2015 年 1-3 月属于春节期间，人工成本上升，且金融电子产品及系统销售业务毛利率由于销售结构的变化导致该项业务毛利率降低，均同时影响毛利率的下降。随着已建成社区 O2O 金融服务门店收入的增长，及公司 ATM 运营及第三方现金、档案服务业务的扩展，未来公司的综合毛利率将逐步增长。

公司新型业务具有良好的市场前景，并已与多家金融机构达成合作协议，随着业务的开展，公司的盈利能力将逐步增强。

八、公司投资价值：未来市场前景广阔值得期待

我们认为，金融服务外包业务在我国尚处于起步阶段，其作为银行机构降低成本、转移风险、专注核心业务、提升服务水平的有力手段，是当前银行业务转移和营销战略发展规划的重要组成部分，并已成为金融服务外包行业一个新的利润增长点。未来随着银行业务的不断扩张、民营银行的放开、ATM 机数量的增长等，势必会带来大量金融外包服务业务，公司未来市场前景广阔值得期待。

公司将在今年加大金融电子产品及系统的销售，社区 O2O 综合金融服务目前正处在前期投入推广中，预计在未来两年内实现盈利。预计公司在 2015 年和 2016 年分别实现营业收入 1.57 亿元和 2.56 亿元，分别实现净利润 426 万元和 1,805 万元，按昨日收盘价格 17.99 元计算，对应的 PE 较高，考虑到公司较好的业务模式及未来业务发展的广阔前景，给予“推荐”投资评级。

表 1：资产负债表

单位：万元	2013A	2014A	2015E	2016E
营业总收入	4,639	7,095	15,742	25,596
营业成本	3,360	5,171	12,054	18,832
营业税金及附加	120	132	283	461
营业费用	373	392	787	1,254
管理费用	814	1,296	1,999	2,560
财务费用	4	145	236	384
资产减值损失	-137	-4	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	9	53	50	50
营业利润	113	15	432	2,156
加：营业外收入	133	109	100	100
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	245	124	532	2,256
减：所得税	31	123	106	451
净利润	214	0	426	1,805
减：少数股东损益	65	83	80	80
归属于母公司所有者的净利润	149	-83	346	1,725
EPS（元）	0.01	-0.01	0.03	0.13

资料来源：国都证券

风险提示：（1）公司与武装押运公司的合作风险。公司的 ATM 运营及第三方现金服务业务中涉及现金的实物流转，出于安全考虑，现金实物流转过程中均需武装押运，因此，武装押运成为贯穿 ATM 运营及第三方现金服务业务的重要物流载体。目前武装押运属于区域垄断性的非市场化经营，如果公司开展 ATM 运营及第三方现金业务时，未能与当地武装押运公司形成良好的合作关系，或武装押运公司与本公司解除合作关系，则会对公司的生产经营造成不利影响。（2）新型业务拓展未能达到预期效果的风险。社区 O2O 综合金融服务是公司未来重点发展的新型业务，也是公司未来新的利润增长点。如果业务扩张受阻或客户接受度不高，导致社区 O2O 综合金融服务业务的发展未达到预期效果，将会影响公司的整体发展。（3）未能获得金融产品销售牌照的风险。金惠家开展社区 O2O 综合金融服务业务，为社区居民提供专业的保险、基金及理财产品，

同时协助证券公司办理社区居民证券开户业务，扩大金融服务规模。根据有关规定，上述业务的开展必须取得相应的资质证书，目前金惠家保险公司已经取得全国范围内的保险销售许可证及互联网保险营销备案。而销售基金产品也需要取得对应的销售牌照，公司目前正在积极申请基金销售许可证。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
韩保倩	新三板	hanbaoqian@guodu.com			
张帆	新三板	zhangfan@guodu.com			
刘飞	新三板	liufei@guodu.com			