



保险业务试水 开启更大想象空间

- **事件:** 公司公告称, 拟与建新矿业、东营卓智软件等五家公司共同出资设立巨安财产保险股份有限公司。巨安保险注册资本拟定为 100,000 万元, 公司出资 10,000 万元, 占总股本的 10%。
- **布局财产保险, 互联网保险业务起步:** 巨安保险的主要经营范围是财产保险业务。相对于寿险, 财产保险业务业绩拓展更快。公司此次以发起的方式设立保险业务, 是公司建立互联网金融生态圈的关键一步, 并将以此为起点, 逐步形成互联网保险业务板块。财产保险业务丰富, 未来想象空间大, 在公司建立互联网生态圈时, 预计将与其他业务协同互补, 增强公司竞争优势。
- **好贷宝是业务嫁接的平台:** 目前中融金的利润主要来自于好贷宝理财平台上的产品日息宝和银行宝。日息宝是为第三方支付机构提供的借款撮合业务, 业务主要帮助第三方支付公司的小微商户实现实时结算, T+0 套现, 公司提供服务赚取息差。目前中融金利润的 80% 以上由日息宝贡献。银行宝业务是中融金为中小型银行打造理财产品平台, 取得一定资产交易收益分成的业务。公司在银行宝业务布局中有先发优势, 目前已经签约超过 40 家银行, 且公司执行力强, 签约银行落地速度快, 未来增长空间巨大。未来好贷宝作为投资理财平台, 有望嫁接更多产品, 为公司贡献更多收益。
- **打造中小银行生态圈:** 公司充分挖掘与中小银行的合作机会, 开展符合中小银行诉求的业务, 一方面扩大自身业务范围, 搭建平台, 建立生态圈, 一方面也为中小银行的业务开展提供一体化的服务。公司打造“钱包生活”形成用户和商家的入口, 通过卡惠实现移动支付和精准营销, 完成生态链闭环。公司通过铺设智能 pos 机获取商户经营数据, 分析应用后有助于公司设计新产品, 增强客户黏性, 拓展公司现有业务。
- **业绩预测与估值:** 未来较长一段时间冰箱业务将持续存在并稳步发展, 预计 2015-2017 年公司冰箱业务利润约为 2.3 亿元, 2.5 亿元, 2.6 亿元, 中融金 2015-2017 年利润约为 7600 万、1.86 亿元、2.6 亿元, 归母净利润为 3876 万、9486 万、1.33 亿元, 因此 2015-2017 年归母净利总额为 2.7 亿、3.5 亿元和 4 亿元。参考 A 股互联网公司平均 100 倍市盈率进行测算, 我们预计公司合理市值应该为 350 亿元。考虑增发股本增厚因素, 目前公司市值约 260 亿元, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 募投项目进展不及预期的风险; 银行端业务推进不及预期的风险; 核心人才流失的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	4461.01	4884.64	5342.51	5801.61
增长率	4.79%	9.50%	9.37%	8.59%
归属母公司净利润 (百万元)	203.15	271.39	344.80	399.62
增长率	3.80%	33.59%	27.05%	15.90%
每股收益 EPS (元)	1.23	1.64	2.09	2.42
净资产收益率 ROE	13.40%	12.77%	15.57%	16.16%
PE	89	67	52	45
PB	11.94	7.49	6.46	5.55

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉

执业证书: S1250514080002

电话: 023-63786278

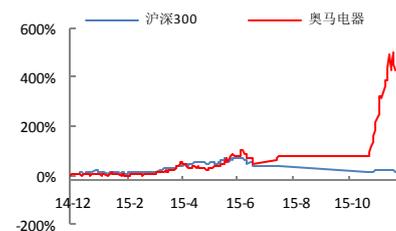
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

联系人: 常潇雅

电话: 021-68415380

邮箱: cxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.65
流通 A 股(亿股)	1.65
52 周内股价区间(元)	19.14-128.98
总市值(亿元)	174.08
总资产(亿元)	34.96
每股净资产(元)	10.11

相关研究

1. 奥马电器 (002668): 类阿里模式, 打造中小银行生态圈 (2015-12-01)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4461.01	4884.64	5342.51	5801.61	净利润	203.15	308.63	435.94	527.02
营业成本	3368.93	3586.99	3903.68	4252.30	折旧与摊销	56.50	78.87	78.87	78.87
营业税金及附加	15.21	14.95	16.77	18.32	财务费用	-5.11	-2.15	-18.98	-24.42
销售费用	444.44	435.71	475.48	501.84	资产减值损失	31.33	0.00	0.00	0.00
管理费用	390.55	498.23	464.80	446.72	经营营运资本变动	340.68	-237.40	25.25	-11.01
财务费用	-5.11	-2.15	-18.98	-24.42	其他	-160.88	-12.42	-0.24	-1.91
资产减值损失	31.33	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	465.67	135.53	520.84	568.55
投资收益	12.64	0.00	0.00	0.00	资本支出	-251.54	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.46	2.46	2.46	2.46	其他	-7.67	634.56	2.46	2.46
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-259.21	634.56	2.46	2.46
营业利润	230.76	353.37	503.22	609.31	短期借款	-110.01	-20.95	0.00	0.00
其他非经营损益	7.41	6.60	6.64	6.75	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	238.17	359.97	509.86	616.06	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	35.02	51.34	73.92	89.04	支付股利	-38.03	-39.48	-52.74	-67.00
净利润	203.15	308.63	435.94	527.02	其他	-62.63	2.15	18.98	24.42
少数股东损益	0.00	37.24	91.14	127.40	筹资活动现金流净额	-210.68	-58.27	-33.76	-42.59
归属母公司股东净利润	203.15	271.39	344.80	399.62	现金流量净额	0.80	711.82	489.54	528.43
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	538.16	1249.98	1739.52	2267.95	成长能力				
应收和预付款项	824.98	1010.31	1071.72	1163.59	销售收入增长率	4.79%	9.50%	9.37%	8.59%
存货	794.65	858.41	934.34	1019.81	营业利润增长率	2.81%	53.13%	42.40%	21.08%
其他流动资产	60.25	64.65	69.40	74.16	净利润增长率	3.80%	51.93%	41.25%	20.89%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-1.94%	52.43%	30.93%	17.87%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	813.02	742.63	672.24	601.86	毛利率	24.48%	26.57%	26.93%	26.70%
无形资产和开发支出	72.49	64.40	56.31	48.22	三费率	18.60%	19.08%	17.24%	15.93%
其他非流动资产	111.19	110.80	110.41	110.02	净利率	4.55%	6.32%	8.16%	9.08%
资产总计	3214.74	4101.18	4653.93	5285.60	ROE	13.40%	12.77%	15.57%	16.16%
短期借款	20.95	0.00	0.00	0.00	ROA	6.32%	7.53%	9.37%	9.97%
应付和预收款项	1594.18	1596.40	1760.27	1925.68	ROIC	14.11%	21.07%	27.51%	34.18%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.32%	8.80%	10.54%	11.44%
其他负债	83.47	87.38	93.05	99.30	营运能力				
负债合计	1698.59	1683.77	1853.33	2024.98	总资产周转率	1.47	1.34	1.22	1.17
股本	165.35	165.35	165.35	165.35	固定资产周转率	7.44	8.12	10.06	12.60
资本公积	451.01	451.01	451.01	451.01	应收账款周转率	8.53	9.05	8.44	8.65
留存收益	899.78	1131.70	1423.76	1756.38	存货周转率	4.58	4.18	4.22	4.23
归属母公司股东权益	1516.15	1748.06	2040.13	2372.74	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	99.61%	—	—	—
少数股东权益	0.00	669.34	760.48	887.88	资本结构				
股东权益合计	1516.15	2417.40	2800.61	3260.62	资产负债率	52.84%	41.06%	39.82%	38.31%
负债和股东权益合计	3214.74	4101.18	4653.93	5285.60	带息债务/总负债	1.23%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.32	1.92	2.08	2.26
					速动比率	0.85	1.40	1.57	1.75
					股利支付率	18.72%	14.55%	15.30%	16.77%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	282.15	430.09	563.11	663.76	每股收益	1.23	1.64	2.09	2.42
PE	89.08	66.68	52.48	45.28	每股净资产	9.17	14.62	16.94	19.72
PB	11.94	7.49	6.46	5.55	每股经营现金	2.82	0.82	3.15	3.44
PS	4.06	3.70	3.39	3.12	每股股利	0.23	0.24	0.32	0.41
EV/EBITDA	61.87	38.89	28.83	23.66					
股息率	0.21%	0.22%	0.29%	0.37%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn