

参与发起设立巨安保险 互联网金融新星升起

参与发起设立巨安保险，涉足互联网保险。公司公告拟与建新矿业等5家企业共同投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10亿元，公司出资1亿元，占总股本的10%。公司拟通过本次投资涉足保险业务，逐步建立互联网保险业务板块，是其向建立互联网金融生态圈目标迈出的关键的一步。

实际控制人变更，转型互联网金融。10月28日，赵国栋与蔡拾贰、王济云等公司原股东签署《股份转让协议》，斥资12.13亿元现金受让公司33,697,239股股份，股权转让后，赵国栋将持有公司20.38%股权，为公司控股股东及实际控制人。10月30日，公司公告非公开发行拟募集资金总额不超过260,816.90万元用于互联网金融云服务平台项目、智能POS项目和供应链金融项目建设；11月7日，公司公告拟以现金方式6.12亿元收购中融金51%股权，公司通过更换实际控制人，内生外延并举积极转型互联网金融。

中融金是国内知名互联网金融平台，潜力巨大。中融金定位于互联网金融平台+运营服务提供商，拥有自主运营的互联网理财平台“好贷宝”，并与银行联合开发和运营互联网理财平台。特色产品“日息宝”主要为第三方支付机构提供借款撮合服务，实现支付机构与优质POS商户交易实时结算T+0服务，打破了传统T+1到帐模式，解决了小微商户1天的垫资痛点。目前好贷宝注册用户已超过40万，累计理财金额已达到40多亿元，是国内少有的已成规模的互联网金融平台。2015年1-9月实现营业收入5,623.68万元，净利润2,369.44万元。中融金原股东承诺2015年度净利润不低于6,200万元，2015年和2016年度净利润累积不低于20,200万元，2015年、2016年和2017年度净利润累积不低于44,200万元。

投资建议：公司大刀阔斧转型互联网金融，实际控制人赵国栋拥有丰富的互联网金融从业经历，收购的中融金则是国内出色的互联网金融平台，从细分领域切入积累用户和资源，将往一体化的互联网金融平台进军，前景向好。预计2015-2017年EPS分别为1.51、2.19、2.93元，维持“买入-A”投资评级，6个月目标价145元。

风险提示：风控风险，整合风险。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,257.2	4,461.0	5,469.8	6,392.3	7,507.3
净利润	195.7	203.1	250.0	361.6	484.3
每股收益(元)	1.18	1.23	1.51	2.19	2.93
每股净资产(元)	8.17	9.17	10.38	12.13	14.47

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	89.0	85.7	69.6	48.1	35.9
市净率(倍)	12.9	11.5	10.1	8.7	7.3
净利润率	4.6%	4.6%	4.6%	5.7%	6.5%
净资产收益率	14.5%	13.4%	16.2%	19.5%	21.5%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%
ROIC	26.3%	20.0%	32.9%	20.6%	27.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

145.00元

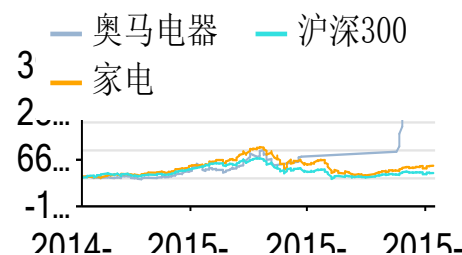
股价(2015-12-08)

112.00元

交易数据

总市值(百万元)	18,519.20
流通市值(百万元)	12,755.48
总股本(百万股)	165.35
流通股本(百万股)	113.89
12个月价格区间	19.32/118.25元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	84.01	209.33	425.79	
绝对收益	79.52	218.00	437.17	

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-68766271

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515030001
caiwj2@essence.com.cn
021-68766073

汤畅场

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515090002
tangyy@essence.com.cn
021-68765335

相关报告

入主中融金转型互联网金融	2015-10-30
定增26亿助弯道超车	
奥马电器：大容量、OBM助	2012-03-21
推冰箱出口龙头前行：奥马电器新股分析报告	

财务报表预测和估值数据汇总(2015年12月08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	4,257.2	4,461.0	5,469.8	6,392.3	7,507.3	成长性					
减:营业成本	3,291.7	3,368.9	4,036.3	4,631.4	5,357.4	营业收入增长率	23.2%	4.8%	22.6%	16.9%	17.4%
营业税费	12.1	15.2	16.4	19.2	22.5	营业利润增长率	25.6%	2.8%	40.6%	44.8%	34.8%
销售费用	337.6	444.4	547.0	639.2	750.7	净利润增长率	19.7%	3.8%	23.1%	44.6%	33.9%
管理费用	359.6	390.6	492.3	607.3	713.2	EBITDA 增长率	37.5%	-2.0%	33.7%	38.3%	30.9%
财务费用	19.2	-5.1	13.0	8.3	3.5	EBIT 增长率	44.0%	-7.4%	49.6%	41.7%	33.2%
资产减值损失	51.6	31.3	53.3	32.7	42.0	NOPLAT 增长率	39.5%	-7.8%	48.2%	40.8%	32.4%
加:公允价值变动收益	3.8	2.5	-	1.5	0.5	投资资本增长率	21.3%	-10.0%	124.7%	-1.0%	-1.4%
投资和汇兑收益	35.2	12.6	13.0	14.2	14.9	净资产增长率	15.3%	12.2%	15.3%	19.1%	21.5%
营业利润	224.4	230.8	324.5	470.0	633.3	利润率					
加:营业外净收支	5.2	7.4	7.8	8.0	6.8	毛利率	22.7%	24.5%	26.2%	27.5%	28.6%
利润总额	229.7	238.2	332.3	478.0	640.2	营业利润率	5.3%	5.2%	5.9%	7.4%	8.4%
减:所得税	34.0	35.0	49.9	71.7	96.0	净利率	4.6%	4.6%	4.6%	5.7%	6.5%
净利润	195.7	203.1	250.0	361.6	484.3	EBITDA/营业收入	6.7%	6.3%	6.9%	8.1%	9.0%
						EBIT/营业收入	5.7%	5.1%	6.2%	7.5%	8.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	42	48	42	36	30
						流动营业资本周转天数	27	15	39	65	56
						流动资产周转天数	167	178	200	233	228
						应收账款周转天数	51	42	55	73	73
						存货周转天数	48	59	82	100	98
						总资产周转天数	219	245	269	300	295
						投资资本周转天数	76	76	95	112	94
						投资回报率					
						ROE	14.5%	13.4%	16.2%	19.5%	21.5%
						ROA	6.8%	6.3%	5.7%	7.1%	8.2%
						ROIC	26.3%	20.0%	32.9%	20.6%	27.6%
						费用率					
						销售费用率	7.9%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
						管理费用率	8.4%	8.8%	9.0%	9.5%	9.5%
						财务费用率	0.5%	-0.1%	0.2%	0.1%	0.0%
						三费/营业收入	16.8%	18.6%	19.2%	19.6%	19.5%
						偿债能力					
						资产负债率	52.8%	52.8%	64.7%	63.4%	61.8%
						负债权益比	111.8%	112.0%	183.5%	172.9%	161.9%
						流动比率	1.49	1.32	1.21	1.23	1.25
						速动比率	1.06	0.83	0.69	0.70	0.71
						利息保障倍数	12.71	-44.15	25.91	57.74	179.62
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.23	0.30	0.44	0.59
						分红比率	8.4%	18.7%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%

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	195.7	203.1	250.0	361.6	484.3	EPS(元)	1.18	1.23	1.51	2.19	2.93
加:折旧和摊销	44.1	56.5	37.3	40.1	41.8	BVPS(元)	8.17	9.17	10.38	12.13	14.47
资产减值准备	41.6	31.3	53.3	32.7	42.0	PE(X)	89.0	85.7	69.6	48.1	35.9
公允价值变动损失	-3.8	-2.5	-	1.5	0.5	PB(X)	12.9	11.5	10.1	8.7	7.3
财务费用	0.8	2.0	13.0	8.3	3.5	P/FCF	147.3	90.5	-46.7	83.0	52.8
投资损失	-35.2	-12.6	-13.0	-14.2	-14.9	P/S	4.1	3.9	3.2	2.7	2.3
少数股东损益	-	-	32.5	44.7	59.9	EV/EBITDA	11.6	9.7	47.2	33.5	25.0
营运资金的变动	-145.2	162.5	-912.8	-140.6	-248.4	CAGR(%)	27.6%	38.9%	36.8%	33.4%	32.9%
经营活动产生现金流量	195.7	465.7	-539.7	334.1	368.7	PEG	3.2	2.2	1.9	1.4	1.1
投资活动产生现金流量	-185.2	-259.2	13.0	-7.3	4.4	ROIC/WACC	2.7	2.0	3.3	2.1	2.8
融资活动产生现金流量	40.1	-210.7	426.2	-251.5	-283.4	REP	1.3	1.5	2.6	4.2	3.1

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、蔡雯娟、汤旻珺分别声明, 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	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
孟昊琳		0755-82558045	menghl@essence.com.cn
张青			zhangqing2@essence.com.cn
邓欣			dengxin@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

