

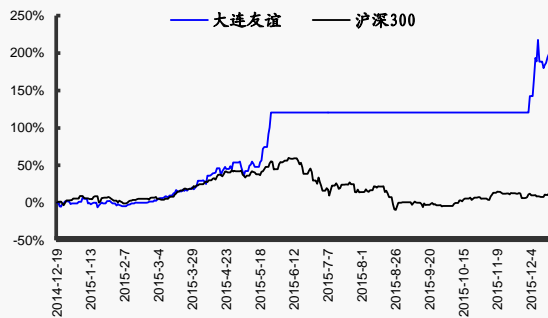
研究所

证券分析师： 代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人： 高超 S0350115010010
010-88576686-808 gaoc@ghzq.com.cn

转型“金融+”，金控平台助力“P2P+征信”起航

——大连友谊（000679）深度研究报告

最近一年走势



相对沪深300表现 (%)

	1m	3m	12m
华泰证券	35	35	214
沪深300	0.3	6.6	11.0

市场数据 2015-11-3

当前价格(元)	22.25
52周价格区间(元)	6.92-24.6
总市值(百万)	7929.90
流通市值(百万)	7928.62
总股本(万股)	35640.00
流通股(万股)	35634.24
日均成交额(百万)	204.92
近一月换手(%)	120.33

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

主要观点:

- **注入全产业链金控平台，谋划“金融+”整体战略。**公司拟收购武汉金控旗下担保、授信、小额贷款、征信以及P2P互联网金融相关资产（作价62.7亿元），若收购完成，武汉金控将成为上市公司实际控制人，武汉国资委成为最终控制人。本次交易完成后，一方面，上市公司业绩将出现显著提升；另一方面，未来上市公司可将新增金融业务与现有自持商用物业项目、房地产项目、百货零售形成协同互补，以“金融+”为整体战略，为百货零售供应链、商品和住房消费者、房产开发和物业经营商提供从前端到后期的全方位“商品+金融”服务和支持。
- **若交易完成，大连友谊将成为武汉金控旗下唯一上市平台。**（1）国企改革背景下，提高国有资产证券化率将成为趋势，若本次交易完成，公司将成为武汉金控旗下唯一控股的上市公司，平台优势显著。（2）股东的国资金控背景，将有助于公司各项业务的开展。目前武汉金控旗下除本次拟注入的金融资产外，还控股了湖北金融租赁公司、长江金融服务公司和武汉金交所三大金融类资产，同时还参股了汉口银行、方正东亚信托以及武汉农商行。武汉金控旗下庞大的金融阵营，有望成为P2P平台汉金所的合作对象，为汉金所提供充足的优质资产。
- **四大板块相互促进，打造完整产业链。**公司本次拟重组标的包括担保、授信、征信以及P2P互联网金融四大业务板块，板块之间相互支撑，联合打造出一条为中小企业提供金融服务的完整产业链。此外，我们认为，标的公司授信业务的全国布局将为公司担保、P2P平台带来业务的扩张，同时为征信业务提供更多的省外样本数据。

- **“汉金所”：打造华中区域最大的金融交易平台。**（1）**上线首月交易量突破 1 亿元。**汉金所自 2015 年 3 月正式上线以来，首月交易量突破 1 亿元，创下华中地区国资系 P2P 平台上线首月交易纪录。（2）**充足的优质资产是平台可持续成长的核心保障。**武汉金控旗下拥有庞大的金融公司阵营，授信和担保板块可为平台提供优质的资产端。同时，我们预测，未来武汉金控旗下的金融租赁、金交所以及参股银行和信托公司，均有望成为汉金所的合作方，为平台提供充足的优质资产。汉金所依靠股东背景优势、强大的风控体系等优势，其平台交易规模有望在 16 年实现飞速发展。
- **征信：汇聚“政府+金融”数据，铸造“个人+企业”征信系统。**（1）**发力早，经验丰富。**武汉资信公司被国家发改委授予“全国首批‘国家信息化试点单位’”称号，是国内最早从事征信业务的专业机构之一。目前公司拥有全国领先的个人和企业征信系统。（2）**汇聚“政府+金融”数据。**通过与武汉市政府各职能部门的紧密合作，重点收集产生于公共服务和社会管理的企业信用数据，并通过武信投资集团旗下的金融业务，积累形成的客户信息。（3）**展望一：个人征信业务有望获得突破。**公司目前承担着武汉市社会联合征信系统（包括个人和企业）的建设和运营，我们认为，公司在个人征信业务方面具有领先的技术和经验优势，后续有望在个人征信牌照方面获得突破。（4）**展望二：数据源逐步向湖北省扩容。**我们认为，未来随着湖北省信用系统建设的推进，公司有望与湖北省信用数据实现共享。
- **看好公司互联网金融和征信业务的发展前景，给予“买入”评级。**我们预测：不考虑本次注入资产的业绩，大连友谊原主业 2015 年-2017 年净利润分别为 0.41 亿元、-0.67 亿元和-0.48 亿元；若资产重组实施完成，则上市公司 15-17 年净利润分别为 6.90 亿元、6.80 亿元和 8.75 亿元，目前股价对应 PE 分别为 41.5 倍、42 倍和 33 倍。在本次资产重组完成的情况下，考虑到公司航母级的金控股东背景、全产业链布局的协同性，以及 P2P、征信业务未来广阔的发展前景，我们给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**本次重大资产重组进程受阻；公司原有主业出现超预期下滑；拟收购标的资产业绩不达预期，P2P 平台以及征信业务发展不达预期。

目录

一、注入全产业链金控平台，谋划“金融+”整体战略.....	5
二、背靠国资金控平台，股东优势显著.....	7
三、四大板块相互促进，构造完整产业链.....	10
四、汉金所：打造华中区域最大的金融交易平台.....	12
五、征信业务：汇聚“政府+金融”数据，铸造“个人+企业”征信系统.....	15
六、看好公司互联网金融和征信业务发展前景，给予“买入”评级.....	16
七、风险提示.....	17

图表目录

图表 1、拟收购武汉金控旗下多项金融资产	5
图表 2、若收购完成，武信投资集团将成为上市公司控股股东	6
图表 3、上市公司现有主营业务增长乏力，战略转型迫在眉睫	7
图表 4、交易完成后，武汉金控将成为上市公司实际控制人	8
图表 5、武汉金控旗下控股多项金融资产	8
图表 6、武汉金融资产交易所平台交易品种	10
图表 7、四大板块相互促进，构成完整产业链	11
图表 8、汉金所业务流程	12
图表 9、汉金所发展历程	13
图表 10、2015 年 11 月网贷行业贷款余额突破 4000 亿元，较年初增长近 3 倍	14
图表 11、2015 年 1-11 月网贷成交额达到 8486 亿元，较 14 年全年增长 236%	14
图表 12、不考虑资产重组，上市公司主要财务数据预测	17
图表 13、考虑资产重组，上市公司净利润预测	17
图表 14、盈利预测（不考虑资产重组）	18

一、注入全产业链金控平台，谋划“金融+”整体战略

发行股份收购63亿元金控资产，并募集不超30亿元配套资金。公司12月4日公布资产重组预案修订稿，拟以9.51元/股向武信投资集团、武信风险管理公司发行约6.6亿股，收购武汉金控旗下担保、授信、小额贷款、征信以及P2P互联网金融相关资产，拟购买资产预估值约62.74亿元，较2015年9月30日净资产账面价值增值84.6%；同时，公司拟以不低于11.02元/股募集不超过30亿元配套资金，预计增发不超过2.7亿股；配套资金中20亿元用于增加本次交易标的之一武信担保集团的注册资本，有助于武信担保集团增强担保实力、提升信用级别，以进一步发展融资性担保业务；其余10亿元用于支付交易费用及补充上市公司流动资金。

业绩承诺：武信投资集团、武信风险管理公司承诺，保证标的公司2016年度、2017年度及2018年度归属于母公司所有者的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）不低于6.38亿元、7.53亿元和8.62亿元。

图表 1、拟收购武汉金控旗下多项金融资产

资产类别	标的公司	标的资产收购 股权比例	净利润（百万）		
			2014	15Q3	16E（注）
担保	武信担保集团	100%	212.34	172.19	248.29
	武汉中小担保公司	100%	65.26	51.49	49.31
	武汉创业担保公司	90%	-0.05	-1.08	-0.89
授信	武汉信发投	100%	244.08	241.11	289.10
	武信小贷公司	18%	269.30	127.42	292.75
征信	武汉资信公司	100%	-3.56	-3.27	-3.76
	武信评级公司	90%	0.05	-0.13	0.03
P2P互金	汉信互联网金融	70%		-3.99	4.22
合计			787.42	583.75	879.04

注：净利润数据为标的公司100%股权下的净利润，16年业绩预测根据公司重组预案公告中预测数据整理而得。

资料来源：公司公告，国海证券研究所

若收购完成，公司实际控制人变更为武汉金控。本次交易完成后，上市公司总股本预计由 3.6 亿股变更为 10.16 亿股，武信投资集团及其一致行动人武信风险管理公司将合计持有上市公司 64.9% 的股权，武信投资集团将成为上市公司控股股东，武汉金控将成为上市公司实际控制人，武汉市国资委成为上市公司的最终控制人。

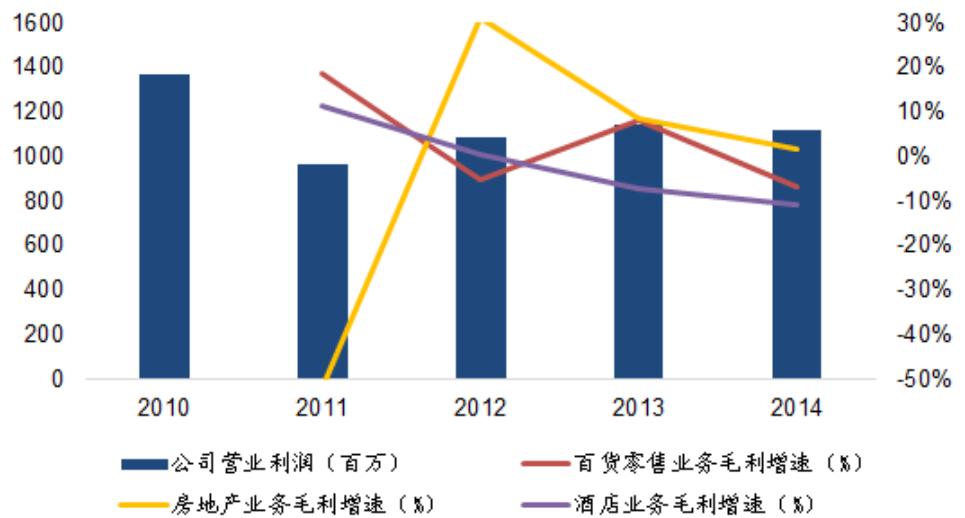
图表 2、若收购完成，武信投资集团将成为上市公司控股股东

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	武信投资集团	58,802	57.87%
2	大连友谊集团有限公司	10,666	10.50%
3	武信管理公司	7,175	7.06%
4	叶其兴	226	0.22%
5	王涛亚	158	0.16%
6	雷小艳	153	0.15%
7	上海科固投资有限公司	151	0.15%
8	胡金根	146	0.14%
9	陈小平	127	0.13%
10	中融国际信托有限公司	105	0.10%
合计		77,709	76.47%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

主业增长乏力，战略转型迫在眉睫。本次交易完成前，上市公司主营业务为房地产业、百货零售业和酒店业，2014年公司三大主业毛利贡献率分别为55.5%、23.6%和16.7%。近年来，上市公司所从事的百货零售业承受电商冲击、行业分流导致的购买不旺，实体零售业的增长从多年以来的两位数提升，转变为如今的微增长和负增长；房地产业在经历了多年的高速增长之后进入调整期，尤其是中小城市的房地产市场库存高企，消化压力加大；酒店业方面，高星级酒店供大于求，竞争混乱使得行业整体效益出现一定下降。上市公司现有主营业务增长乏力，战略转型迫在眉睫。

图表 3、上市公司现有主营业务增长乏力，战略转型迫在眉睫



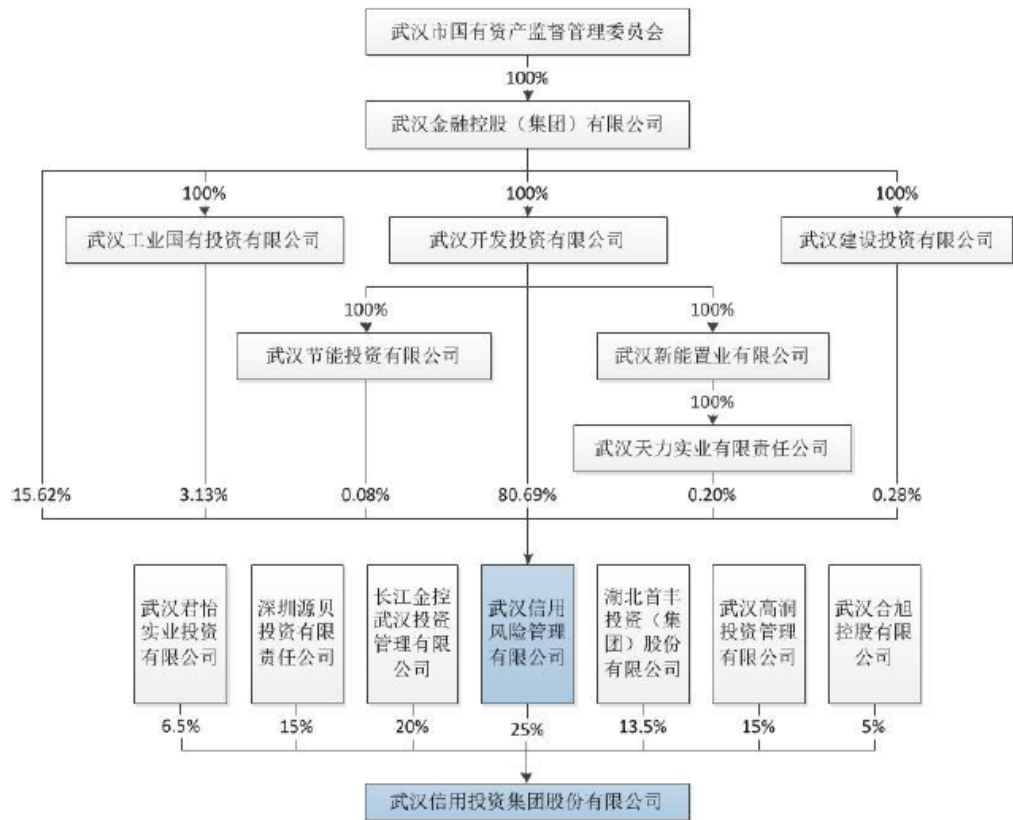
资料来源：Wind资讯，国海证券研究所

双主业协同共进，发展“金融+”整体战略。本次交易完成后，一方面，上市公司主营业务将新增授信、互联网金融等金融业务，公司业绩将出现显著提升，拟购买资产2015年1-9月实现模拟合并归母净利润4.87亿元（合并前扣非净利润为-1630.7万元）。另一方面，未来上市公司可将新增金融业务与现有自持商用物业项目、房地产项目、百货零售形成协同互补，以“金融+”为整体战略，为百货零售供应链、商品和住房消费者、房产开发和物业经营商提供从前端到后期的全方位“商品+金融”服务和支撑。

二、背靠国资金控平台，股东优势显著

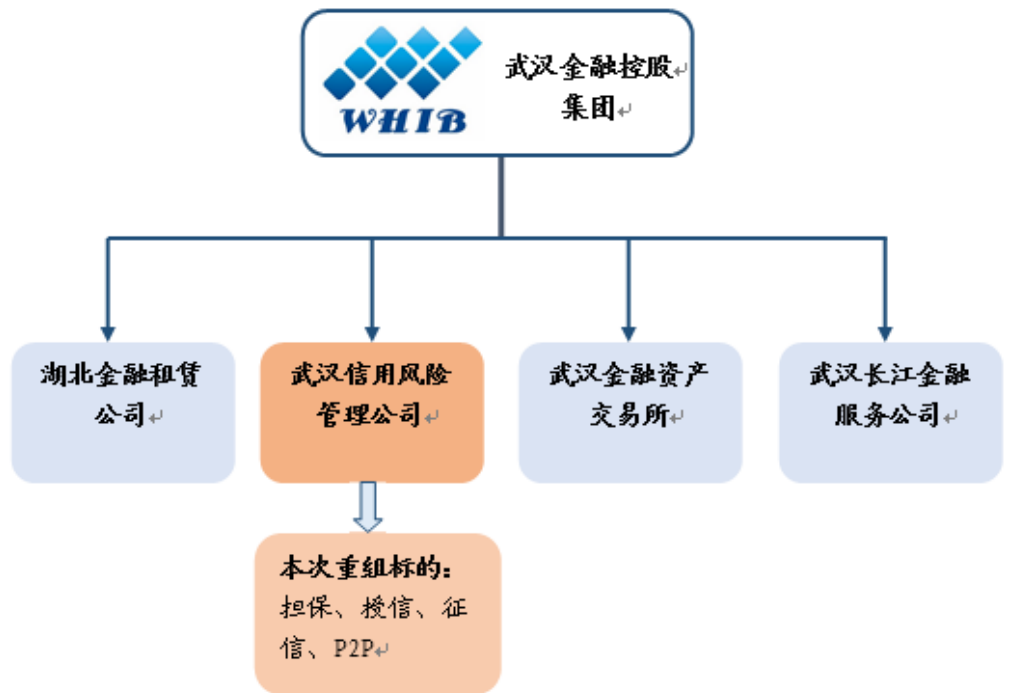
若交易完成，大连友谊将成为武汉金控旗下唯一上市平台。（1）国企改革背景下，公司平台优势显著。国企改革背景下，提高国有资产证券化率将成为趋势，若本次交易完成，公司将成为武汉金控旗下唯一控股的上市公司，平台优势显著。（2）股东的国资金控背景，将有助于公司各项业务的开展。目前武汉金控旗下除本次拟注入的金融资产外，还控股了湖北融资租赁公司、长江金融服务公司和武汉金交所三大金融类资产，同时还参股了汉口银行、方正东亚信托以及武汉农商行。武汉金控旗下庞大的金融阵营，有望成为 P2P 平台汉金所的合作对象，为公司 P2P 平台汉金所提供充足的优质资产。

图表 4、交易完成后，武汉金控将成为上市公司实际控制人



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图表 5、武汉金控旗下控股多项金融资产



资料来源：公开资料，国海证券研究所

- **金控航母：武汉金融控股集团。**武汉金控集团由武汉经济发展投资集团更名而来（2015年8月更名），于2005年8月注册成立，注册资本40亿元，是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一。集团官网显示，截止2014年末，集团合并财务报表资产总额347亿元，净资产98亿元，营业收入127亿元，利润总额13亿元。武汉金控集团旗下控股公司涉及金融租赁、基金管理、票据经纪、金交所、小额贷款、担保以及典当等金融资产，并参股了汉口银行、武汉农商行和方正东亚信托。
- **湖北金融租赁公司：**2015年6月成立，武汉金控集团持股49%，注册资本30亿，是中部地区资本金最大的金融租赁公司。公司官网显示，武汉金融租赁能为实体经济直接提供约375亿元的资金支持，5年内公司将增资扩股到100亿元，届时，湖北金融租赁公司可为实体经济直接提供约1250亿元的资金支持，将是武汉市委市政府实施“万亿再出发”战略的重要金融支撑力量。
- **武汉长江金融服务公司：**由武汉金控作为主发起人，于2013年6月成立。注册资本3亿元，是目前国内注册资本最大的以票据经纪为主业的金融服务公司。公司官网显示，公司总部设在武汉，目前在北、上、广等国内主要城市设有多家分支机构，致力为国内金融机构、企业客户及其它货币市场参与者提供票据经纪、银行外包业务、金融信息数据处理等各类金融服务。长江金融服务公司15年前三季度实现票据业务量1001亿元，服务客户4000余家。
- **武汉金融资产交易所：**由湖北人民政府于2011年8月批设，注册资本1.2亿元，第一大股东武汉金融集团持股50%。公司官网显示，武汉金交所作为中部唯一通过国家验收的金融资产交易平台，主要提供金融机构间资产交易、直接融资和投资产品发行、交易服务，以及面向机构、个人的财富管理解决方案，积极对接互联网金融、物联网金融、众筹、保理、融资租赁等各种新金融业态。2015年前三季度实现交易规模6089亿元，同比增长109%，新增会员960家，会员总数达6334家，市场领域辐射全国30多个省份，与全国近百家银行、50多家券商建立业务合作关系，交易规模稳居全国同类交易机构前列。

图表 6、武汉金融资产交易所平台交易品种

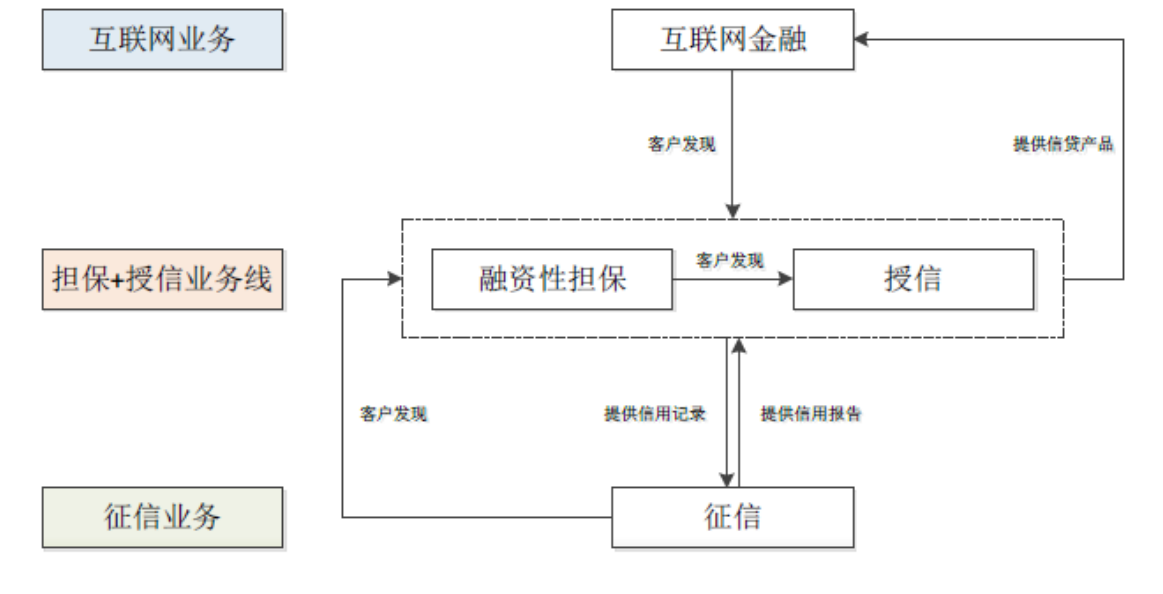
	业务种类	交易产品
	基础资产交易	不良金融资产 应收账款 委托债权投资 债券转让 金融企业国有资产
	权益资产交易	私募债发行和转让 信托收益权 金融资产收益权 融资租赁收益权 小额贷款公司资产收益权
	信息耦合服务	同业存款信息发布 中小企业投融资信息服务

资料来源：公司官网，国海证券研究所

三、四大板块相互促进，构造完整产业链

四大板块相互促进，打造完整产业链。公司本次重组标的包括担保、授信、征信以及 P2P 互联网金融四大业务板块，板块之间相互支撑，联合打造出一条为中小企业提供金融服务的完整产业链。其中，担保和授信业务线是标的公司的核心业务，在业务过程中能够采集到企业在经营生产、借贷偿还等方面大量的信息，为企业征信和信用评级提供了良好的数据基础，同时借助企业信用报告作为授信参考材料。而互联网金融板块搭建了新兴的互动平台，为今后扩大融资渠道、增强客户发现以及发展各类创新业务提供了广阔的空间。

图表 7、四大板块相互促进，构成完整产业链



资料来源：公司公告，国海证券研究所

标的公司四大资产的协同性，将显著提升产业链的竞争优势，全面的产业链布局相较于单一资产公司有更强的收入增速、盈利能力和风控能力。

(1) 为客户提供一站式、多样化服务，满足不同成长阶段中小企业的融资需求，极大的提升了客户粘性强。

(2) P2P 平台为公司担保和授信业务打通资金端，极大的扩大了业务规模。

(3) 通过担保、授信以及 P2P 平台为公司征信提供数据来源，征信数据反过来可以提升公司的风控能力，并为公司发现客户。

通过授信业务逐步向全国拓展业务范围。标的公司信贷服务提供渠道主要有两种：(1) 通过武汉信发投参股子公司武信小贷公司为客户提供小额贷款；(2) 通过武汉信发投及其子公司提供资金，为客户提供委托贷款服务。目前武汉新发投除了深耕湖北区域外，还在北上广深等省外区域完成子公司布局，我们认为全国布局将为武信投资集团旗下的担保、P2P 平台带来业务的扩张，同时为征信业务提供更多的省外样本数据。

上市为担保和授信企业打通资金渠道。目前，标的资产中主要贡献利润的是担保和授信业务，而担保和授信业务的开展受制于资金渠道，发展较缓慢。标的资产上市后，将提升标的公司的融资能力。本次交易方案中包含不超过 30 亿元

的配套融资，其中 20 亿元用于增加武信担保集团的资本金，若按武信担保集团 14 年 16% 的 ROE 测算，则将为公司带来 3.2 亿元的净利润。

四、汉金所：打造华中区域最大的金融交易平台

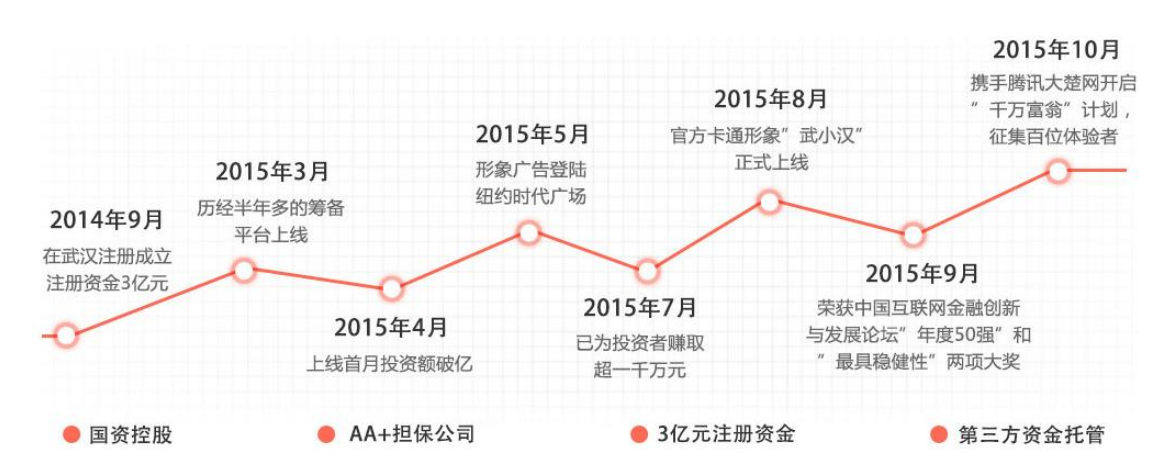
上线首月交易量突破1亿元。汉金所自2015年3月正式上线以来，首月交易量突破1亿元，创下华中地区国资系P2P平台上线首月交易纪录，成交量规模达到3.6亿元，用户人数达到2万人，累计投资额超3亿元。目前，汉金所主要的运营模式为债权转让模式，平台上的樱花系列产品均由武汉信用风险管理公司提供本息保障。汉金所与第三方支付机构富友金融合作，实现资金的第三方托管。

图表 8、汉金所业务流程



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图表 9、汉金所发展历程



资料来源：公司官网，国海证券研究所

汉金所“四大优势”，将助力平台实现快速发展：

(1) 国资背景提升平台公信力。汉金所具有武汉国资委的股东背景，具有无可置疑的公信力，有助于平台的快速成长。

(2) 专业化的团队。金融公司的核心竞争力是人才，汉金所组建团队大部分来自中国银联、阿里巴巴、渣打银行、腾讯、飞牛网等国内知名互联网机构。

(3) 成熟的风控体系。公司股东武信投资集团有着 17 年的风险管理经验，通过成熟的风控体系筛选出优质借款人以及优质项目，最大限度保障投资人利息。

(4) 充足的优质资产是平台可持续成长的核心保障。我们认为，资产荒时代下，P2P 平台资产端的重要性强于资金端。武汉金控旗下拥有庞大的金融公司阵营，授信和担保板块可为平台提供优质的资产端。同时，我们预测，未来武汉金控旗下的金融租赁、金交所以及参股银行和信托公司，均有望成为汉金所的合作方，为平台提供充足的优质资产。

打造华中地区最具实力的金融产品交易平台。“汉金所”依托国资背景，未来将大力开展与其他机构的合作，打造成为华中地区最具实力、在全国范围内有重要影响力的金融产品交易平台。(1) 业务品种方面，公司可依托股东公司股东资源，从其产业链中分化出更多的客户资源，创新合作模式，不断丰富汉金所平台产品品种，逐步形成自己的拳头产品。(2) 市场开拓方面，公司将依托大股东的优质资源，深耕湖北市场，并逐步在全国范围内开设分支机构，将业务范围扩展到全国主要市场。

汉金所明年交易规模有望实现飞速发展。网贷行业近几年呈现飞速发展格局，网贷之家数据显示，2015年11月网贷行业贷款余额突破4000亿元，较年初增长287%；15年前11个月网贷平台成交额达到8486亿元，较14年全年增长236%。汉金所自2015年3月上线，目前仍处于培育初期，从15年三季报看，前三季度实现营业收入920万元，尚未为公司贡献利润。但我们认为，汉金所依靠股东背景优势、强大的风控体系等优势，其平台交易规模有望在16年实现飞速发展。

图表 10、2015 年 11 月网贷行业贷款余额突破 4000 亿元，较年初增长近 3 倍



资料来源：网贷之家，国海证券研究所

图表 11、2015 年 1-11 月网贷成交额达到 8486 亿元，较 14 年全年增长 236%



资料来源：网贷之家，国海证券研究所

五、征信业务：汇聚“政府+金融”数据，铸造“个人+企业”征信系统

本次拟收购的征信业务板块主要由武汉资信公司、武信评级公司两家公司组成。

十多年征信行业发展经验，首批“国家信息化试点单位”。武信投资集团在 2000 年介入征信行业课题研究，2004 年成立武汉资信公司，进入征信领域。武汉资信公司被国家发展和改革委员会授予“全国首批‘国家信息化试点单位’”称号，是国内最早从事信用管理研究和信用产业开发的专业机构之一。目前公司拥有完全自主知识产权的、在国内居于领先地位的个人征信系统和企业征信系统，可向金融机构、政府机构、企事业单位、社会公众提供个人和企业的多种信用信息服务。武信评级公司则依托上述企业信用信息体系，及定向采集的企业信息，为客户提供企业信用评级服务。

汇聚“政府+金融”数据，建立区域内最大企业信用信息数据库。**(1) 政府数据：**通过与武汉市政府各职能部门的紧密合作，重点收集产生于公共服务和社会管理的企业信用数据（主要包括税务、工商、司法、社保等信息）；**(2) 集团金融数据：**通过武信投资集团旗下的担保、授信、小贷等业务，积累形成的客户信息。我们预计，未来公司征信业务有望与武汉金控旗下其他金融板块业务合作，实现金融、借贷数据源的扩容。**(3) 数据维度：**武汉资信官网显示，公司产品内容涵盖工商注册、企业经营、财务报表分析、综合信用状况评估、风险提示和信用评级等信息。

企业征信数据库对内对外服务。**(1) 对外服务：**武汉资信公司为政府部门、金融机构等客户提供被调查企业的信用报告与分析等服务，并据此信用报告向客户收取费用。**(2) 对内服务：**征信数据可为武信投资集团内部的担保、授信以及 P2P 业务服务，提升风控能力；此外，通过对征信数据库的大数据分析，公司可以及时有效地发现可能存在融资相关需求的潜在客户。**(3) 盈利模式：**我们认为，公司除了通过对外服务收取费用外，还通过对内服务实现金融+，其收入贡献更多体现在对其他业务部门的支持上。随着征信行业的快速发展，我们看好公司征信数据资源价值的提升以及未来应用扩展带来的业务创新。

展望一：个人征信业务方面有望获得突破。公司目前承担着武汉市社会联合征信系统（包括个人和企业征信系统）的建设和运营，是社会信用体系建设的国家级试点单位。目前公司个人征信数据库包含武汉市 830 万人口基本信息，覆盖武汉各层次消费群体。武汉资信是最早一批向央行提交个人征信牌照申请的公司之一，我们认为，公司在个人征信业务方面具有领先的技术和经验优势，后续有望在个人征信牌照方面获得突破。

个人征信行业：千亿蓝海。（1）个人征信需求极速提升。据征信系统建设运行报告（2004-2014 年）统计，个人信用报告本人查询量已经从 2008 年的 28 万人次，上升到 2014 年的 2021 万人次，增长超 72 倍，年复合增速超过 200%。

（2）千亿蓝海。根据 IDC 数据测算，我国个人征信行业未来市场规模将达到 1000 亿元，距离目前的 20 亿元规模（2012 年数据）有 50 倍的市场空间。

展望二：数据源逐步向湖北省扩容。公司在公共信用数据方面现阶段已经布局到整个武汉市，湖北省的公共信用数据正在建设之中，在技术上有相同之处。我们认为，公司在社会信用系统建设方面具有较强技术实力和丰富的运维经验，未来随着湖北省信用系统建设的推进，公司有望与湖北省信用数据实现共享。

六、看好公司互联网金融和征信业务的发展前景，给予“买入”评级

我们预测：不考虑本次注入资产的业绩，大连友谊原主业 2015 年-2017 年净利润分别为 0.41 亿元、-0.67 亿元和 -0.48 亿元；本次资产重组注入标的资产（按注入股权比例测算）15-17 年净利润分别为 6.49 亿元、7.47 亿元和 9.23 亿元；若本次资产重组实施完成，则上市公司 15-17 年净利润分别为 6.90 亿元、6.80 亿元和 8.75 亿元，目前对应 PE 分别为 41.5 倍、42 倍和 33 倍。

在本次资产重组完成的情况下，考虑到公司航母级的金控股东背景、全产业链布局的协同性，以及 P2P 业务和征信业务未来广阔的发展前景，我们给予公司“买入”评级。

图表 12、不考虑资产重组，上市公司主要财务数据预测

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	3597	2449	2412	2525
增长率(%)	-1%	-32%	-1%	5%
净利润（百万元）	56	41	(67)	(48)
增长率(%)	-65%	-27%	-262%	-28%
摊薄每股收益（元）	0.16	0.12	-0.19	-0.14
ROE(%)	3.82%	2.79%	-4.58%	-3.43%

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图表 13、考虑资产重组，上市公司净利润预测

单位：百万元	2015E	2016E	2017E	2018E
拟收购标的公司承诺业绩		637.82	752.71	862.36
YOY			18%	15%
拟收购标的公司净利润预测	649.07	747.23	923.05	1,305.72
大连友谊原主业净利润预测	41.31	-66.99	-48.29	-48.29
收购后净利润合计	690.37	680.23	874.76	1,257.43
YOY		-1%	29%	44%

资料来源：国海证券研究所

七、风险提示

- 本次重大资产重组进程受阻；
- 公司原有主业出现超预期下滑；
- 拟收购标的资产业绩不达预期，P2P 平台以及征信业务发展不达预期。

图表 14、盈利预测（不考虑资产重组）

证券代码: 000679.SZ		股票价格: 22.25		投资评级: 增持		日期: 2015-12-18			
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	3.8%	2.8%	-4.6%	-3.4%	摊薄EPS	0.16	0.12	-0.19	-0.14
毛利率	31.1%	22.3%	23.1%	24.1%	BVPS (最新股本)	4.12	4.20	4.01	3.88
期间费率	25.4%	26.3%	26.2%	26.2%	估值				
销售净利率	1.6%	1.7%	-2.8%	-1.9%	P/E	140.5	192.0	-118.4	-164.2
成长能力					P/B	5.4	5.3	5.5	5.7
收入增长率	-1.0%	-31.9%	-1.5%	4.7%	P/S	2.2	3.2	3.3	3.1
利润增长率	-64.8%	-26.8%	-262.2%	-27.9%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.40	0.30	0.32	0.31	营业收入	3597	2449	2412	2525
应收账款周转率	5.07	9.13	9.13	9.13	营业成本	2479	1902	1855	1916
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	249	110	109	114
偿债能力					销售费用	218	184	181	189
资产负债率	76.6%	73.8%	73.1%	75.9%	管理费用	329	240	236	247
流动比	1.37	1.35	1.21	1.27	财务费用	117	109	106	112
速动比	0.39	0.21	0.19	0.15	其他费用/(-收入)	(2)	(10)	(11)	(8)
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	204	(107)	(86)	(62)
现金及现金等价物	1831	805	649	533	营业外净收支	(0)	182	(0)	(0)
应收款项	53	70	51	75	利润总额	204	75	(86)	(62)
存货净额	4935	5128	4687	5462	所得税费用	93	22	0	0
其他流动资产	77	100	160	100	净利润	111	53	(86)	(62)
流动资产合计	6897	6103	5548	6170	少数股东损益	54	12	(19)	(14)
固定资产	834	858	880	900	归属于母公司净利润	56	41	(67)	(48)
在建工程	836	836	836	836	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
无形资产及其他	241	232	223	215	经营活动现金流	376	(339)	442	(785)
长期股权投资	37	37	37	37	净利润	111	53	(86)	(62)
资产总计	8902	8123	7581	8214	少数股东权益	54	12	(19)	(14)
短期借款	2438	2438	2588	3088	折旧摊销	64	85	87	89
应付款项	429	331	410	356	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	768	632	747	696	营运资金变动	147	(489)	533	(783)
其他流动负债	259	332	332	332	投资活动现金流	(140)	(24)	(22)	(20)
流动负债合计	5052	4533	4577	4872	资本支出	(161)	(24)	(22)	(20)
长期借款及应付债券	1732	1432	932	1332	长期投资	1	0	0	0
其他长期负债	32	32	32	32	其他	20	0	0	0
长期负债合计	1764	1464	964	1364	筹资活动现金流	579	(664)	(575)	689
负债合计	6816	5997	5541	6237	债务融资	1120	(659)	(650)	800
股本	356	356	356	356	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2086	2126	2040	1978	其它	(541)	(4)	75	(111)
负债和股东权益总计	8902	8123	7581	8214	现金净增加额	815	(1027)	(156)	(116)

资料来源: 国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。