

# 达华智能 (002512)

## 一调研纪要

投资评级 评级调整 收盘价 19.06 元

调研对象：董秘 阙总

### 基本简介

达华智能通过这两三年的升级和转型，形成了三大产业体系，涵盖了物联网、OTT TV 和大金融三大业务板块。达华智能是以物联网基础为核心、以 OTT TV 家庭端为切入点、以金融支付为手段的业务大数据运营服务的科技金融公司。在物联网方面主要是基于 RFID 形成物联网产业链、系统软件集成等。在 OTT TV 板块方面主要是做智能盒子、主板以及相应的一些运营服务，在 OTT TV 总共有 7 个牌照，公司与两个牌照方进行合作。在大金融方面主要以金融支付做一些创新型互联网业务，这主要基于上海卡友第三方支付牌照基础上做上层、高端的金融业务服务。同时在大金融版块做一些投融资业务，主要基于产业的契合做一些并购运作，有 20 亿的产业并购基金，同时对高新技术、新兴产业做一些孵化和培育。第三大业务是金融服务，基于科技应用平台，做智能生活的生态链，涵盖平台应用、渠道三大层次、以物联网为载体的智能生活生态体系，最终实现物流、现金流、信息流三位合一的商业平台愿景。在大华的三大板块里面，2016 年的重点是基于金融支付做智慧生活平台和相应的供应链金融。

发布时间：2016 年 3 月 17 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	47.86/15.12
上证指数/深圳成指	2870.43/9469.03
50 日均成交额(百万元)	58.87
市净率(倍)	14.81
股息率	0.52%

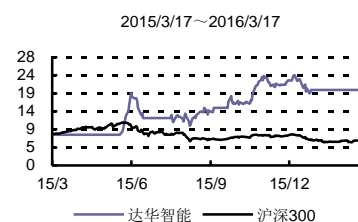
### 基础数据

流通股(百万股)	425.90
总股本(百万股)	1095.39
流通市值(百万元)	8117.57
总市值(百万元)	20878.06
每股净资产(元)	1.29
净资产负债率	44.14%

### 股东信息

大股东名称	蔡小如
持股比例	49.82%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员：李芬  
 执业证书编号：S0020511040003  
 电话：021-51097188-1938  
 电邮：lifeng@gyzq.com.cn

研究员：杨林  
 执业证书编号：S0020115080064  
 电话：021-51097188-1850  
 电邮：Yanglin1@gyzq.com.cn

地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

## Q&A

问：详细介绍下公司增发在金融支付、保理、供应链方面的投入，目前是否已经开展相关业务？

答：整个增发项目是 43.5 亿，融合支付投入 10 亿，商业保理投入 15 亿，智慧生活投入 10 亿，支付的渠道建设投入 3 亿，还有 5.5 亿的流动资金。基于物联网技术、大数据运营技术已经在不断地推进工作，资金少点就做少点业务。智慧生活平台基于智慧层次小范围的推进业务，项目不是全方位的。

目前卡友支付正在做相关的项目，线下支付这块我们已经有很好的基础，智能项目的 10 亿投入会加大我们在线下的投入，建立 O2O 的入口、数据端的入口、相对完善的支付环境。我们和微信支付有战略合作，无论通过什么支付方式，我们都可以提供线下的接入。未来 10 亿资金投入进来我们会加大这方面的布局，让入口流量、现金流变得更好。针对商业保理，我们统称为供应链金融版块，也是基于线下支付服务，通过支付入口导入交易信息以及商户数据，通过 2b 端的用户行为分析并对其进行商业授信，为他提供供应链融资、短期拆借服务。而智慧城市的生活服务板块，也是基于支付和物联网这两个概念。目前我们和山东聊城政府在沟通数字化生活服务平台，基于生活服务平台、物联网为老百姓提供现金支付、信息服务、医疗、社保的整体解决方案。

在智慧城市领域达华智能的优势：达华智能是国内 RFID 领先公司，不仅可以提供技术、服务层面的解决方案，还可以配套的提供硬件、整体的解决方案。政府也提过一些问题，比如软硬件不配套、整体方案脱节、项目运营能力比较差，这都是智慧城市建设的瓶颈。政府目前也在转变思路，这都是公司未来在智慧城市建设的发力点。

问：增发项目里利润见效比较快的领域

业务分为几个板块，底层是基于卡友在内的支付服务这个传统行业，作为基础服务主要是带来流量的，根据交易量可以直接测算出收益。根据卡友的历史交易数据来看，巅峰时期是一年 5000 亿到 6000 亿的交易量，直接收益达到千分之一。在基础服务之上还提供一些增值服务，目前已经设计出产品的比如供应链金融方面的小微贷款、短期拆借。15 亿资金投入进来后这块的利润会有比较直观的提升，目前是通过自有资金和银行进行合作实现服务。智慧城市是中长期的效益，在 2018 年预计和山东政府合作发一百万张市民卡，市民卡基于老百姓的社保医保完成一些基础服务。

问：平均每台 POS 的流水是多少？

答：正常一个商户一年的流水是 150-200 万，之前的数据比较容易统计，原来 POS 机是大中型商户使用，这两年的发展趋势是更多为小微商户提供服务。POS 机是流水收入，一个机器的成本是几百块，机器可能卖、送、租给商户，一个月的租金是 20 到 40 块钱，卖给他之前可能是 2000 块钱，现在市场上是 1000 到 1500（标准型的金融 POS 机），第三方做的比较多的是送给商户，这有利于大规模的扩展市场，积累用户。2c 的思路是获取用户的数据以及后期的公共产品之上的服务所带来的收入。目前行业可能不太关注单台 POS 机能创造多少流水，而是能够创造多少收入。

问：线下收单各参与方分成

分成是 721，百分之七十是商业银行，百分之二十是收银机构，百分之十是中国银联，因为走得是中国银联通道。

问：公司对南方新媒体的股权

答：对南方新媒体的股权已经落实了。公司占 7.5%，基金占 2.5%，加起来 10%

问：数据这块的应用方法

答：数据足够大时，我们是基于 2c 或者小 b 的服务。一方面供应链金融是为小微商户提供的，另一方面也为个人提供一些服务。比如保理，我们做基于金融支付的上端的 T+0（标准的是 T+3），做 POS 商户的相应供应链。

问：公司未来三年的战略

答：我们的战略基于大金融、金融支付平台上做相应的衍生金融，金融支付、平台管理、智能生活可能需要 1 到 2 年。相应扩展基于物联网、OTT、金融支付的契合产业，会涉及物联网应用、VR 应用等方面。金融服务类会有一些投资，像这次并购的海外企业，战略意义大于投资。

问：保理 T+0 业务的资金来源

答：保理是需要牌照的，T+0 那块是基于我们自有资金以及融资能力。传统的融资能力是银行融资、纯信用等。保理业务是为 POS 商户、酒店做的，仅限 POS 机商户的上下游。

问：增发的进度安排

答：4 月份公布年报，复牌 20 个交易日后股东大会来定价，顺利的话 6 月底能做完。

问：如何控制小贷客户的风险

答：黑市利率是百分之三十到四十，前期小贷主要靠黑市利率赚钱，但这是高风险的，前期小贷主要是矿区项目，2011 年以后主要是房地产，实体经济收益率大概在 12%-20%，这是小贷经营的一个总结。小贷的风险在于经营的定位和风控，中山做小贷的有 26 家，在资本市场融资的只有我们一家。高收益对应高风险，我们做的是实业这块，不像别的小贷公司纯粹是银行，我们内在的、本质的区别是风控，我们三年没有一笔坏账。我们做小贷的目的第一是培育新兴产业，等新兴产业成型了我们基金再进去，形成产业契合。我们的目的和别的小贷公司不一样，我们的收益基本是 10%-18%。

问：资产证券化规模

答：资产证券化我们做了 2 个亿。

问：智慧城市项目建设

答：整个中山和电视台在合作，基于中山水电缴费、出行、交通、购物、餐饮这些市场，通过相应的广告收入来补贴，已经有一定的用户量，中山常住人口 300 多万，大概有十分之一的用户。智慧城市有几套方案。我们的诉求是从商业层面，数据应用，结合产业、互联网、数据需求，政府的需求是基于保障食品安排的市民需求。企业注重市场效益与协同，我们有专门为政府提供的方案，比如市民卡。但是如果政府不买单或只靠政府买

单就会比较麻烦。有些地方以 PPP 模式进行合作，但是公司不赚钱就做不下去。未来公司可能以 PPP 方式与政府进行合作，现在在几个地方在做试点，包括与医院、社保，政府负责公共服务，我们负责商业服务。这种项目投入比较高，风险比较大，我们会逐步推进，不会太快。

问：收入怎么样

答：收入主要来源于支付，通过互联网入口提供缴费服务、线下小微商户的金融服务，还在普及，主要还是基于传统业务的收入。

问：POS 机推广业务

答：市场的调整，我们会去收编一些相关公司，这是我们快速增长的一个方式。其次通过智慧城市建设和政府合作的方式来推广，我们能提供更多增值服务。

问：在支付方面的竞争对手

答：如果单纯从支付能力来看，市场上所有的提供支付服务的都是竞争对手，从基础服务来说拼的更多的是管理、人力成本，其实后续的增值服务才是竞争力的体现，POS 机的多少或提供多少费率可能不是支付公司的竞争所在，更多是为商户提供增值服务、差异化服务。基于互联网的商业增值服务我们是有优势的，2015 年之前只有我们一家上市公司，像其他竞争公司对传统业务的改造升级没有我们快。对于没上市的那些公司，投资力度没有我们大。我们做智慧生活平台是在传统基础上做更大的增值服务，这样才有效益。

问：各种支付手段的看法

所有的支付方式都需要支付环境，像微信、支付宝更多的是转账等远程支付，卡友做的是现场支付。目前对个人来说可以扫二维码支付等不需要加密服务，但对商业用户来说需要专业的加密交易。微信想占领全国的市场是个很漫长的过程，一定要通过合作的方式。从整个支付市场而言，现金、卡的交易会越来越少，第三方支付会越来越多，这只是交易介质的转变。在交易工具方面我们也在不断地创新。不管是卡、二维码、手机，第三方支付是没有现金的。

不管是微信、apple pay，都需要有实体终端，新推出来的智能终端，不光提供刷卡功能、扫描二维码功能，还能提供很多功能，比如接一个打发票的机器，这是一个发展趋势，POS 机不光是一个受理终端。一方面我们做第三方支付，建立支付环境，另一方面为第四方提供服务，第四方的概念是建立一个平台为大家提供受理服务，基于第三方支付提供第四方服务。

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn