

海立美达 (002537.SZ) 计算机行业

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币)：25.55元

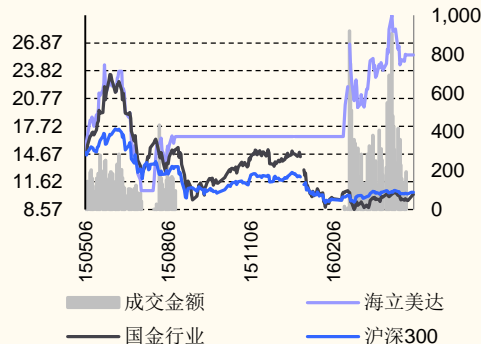
海立美达：重组过会，创新加速

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	300.00
总市值(百万元)	7,696.43
年内股价最高最低(元)	29.90/10.66
沪深300指数	3213.92
深证成指	10474.01

人民币(元) 成交金额(百万元)



相关报告

1.《蛟龙出海，二次腾飞-海立美达公司深度研究》，2016.2.26

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.387	0.199	0.231	0.606	0.851
每股净资产(元)	9.18	9.30	9.76	11.75	14.55
每股经营性现金流(元)	0.01	2.34	1.44	0.82	0.37
市盈率(倍)	36.91	79.59	71.72	30.11	21.44
行业优化市盈率(倍)	14.70	23.21	54.99	42.48	42.48
净利润增长率(%)	-10.80%	-49.01%	131.48%	332.31%	40.42%
净资产收益率(%)	4.22%	2.14%	17.04%	16.85%	11.23%
总股本(百万股)	152.48	151.35	301.23	496.91	496.91

来源：公司年报、国金证券研究所

- **事件**：海立美达 2016 年 5 月 5 日公告，公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得证监会上市公司“并购重组委”有条件通过，并于 6 日复牌。
- **重组过会，进程超预期**。公司于 2 月 28 日公告，以 15.53 元作价 30.3 亿元收购联动优势 91.56% 股权，同时向 10 名投资者非公开发行股份并募集配套融资 22.83 亿元，此次顺利获得证监会上市公司“并购重组委”有条件通过，我们认为进程超出市场预期。
- **成功转型打造“制造+金融科技”双轮驱动**。海立美达 2016Q1 扣非后净利润同比增长 22%，传统汽车配件产业收入占比提升带动毛利率较 2015 年同期增加 1.4pct；联动优势是国内领先的移动信息服务、移动运营商计费结算服务和第三方支付服务提供商，业务范围涵盖移动信息服务、移动运营商计费结算服务、互联网支付、移动电话支付、银行卡收单、供应链金融、大数据服务及跨境支付等 9 大领域，顺利过会后，海立美达成功转型打造“制造+金融科技”双轮驱动。
- **联动优势被低估的移动信息服务商**。联动优势是金融行业移动信息服务领域占据绝对优势，去年全年共发送 977 亿条短信，今年预计继续保持 30%+ 以上增长；目前公司第三方移动支付交易规模市场份额中排名第五，2015 年全年交易额 3800 亿元，在移动应用内支付交易规模市场份额中排名第三；2015 年公司在“中国互联网协会、工业和信息化部联合推出的“中国互联网 100 强榜”中排第 27 位，相比 2012 年的第 55 位，连年上升趋势明显，此次重组上市后，公司价值有望得到重估。
- **立足支付，金融科技创新加速**。公司未来发展战略明确，做大做强第三方支付业务；以全牌照支付能力和大数据为基础，开展互联网金融服务；发展大数据应用服务。公司在金融行业耕耘十几年，掌握了大量的金融数据，每天巨大的交易量带来了每秒数十 G 的数据量，为未来大数据变现提供了基础。积极探讨的区块技术和新的业务架构体系，有望打开公司技术和业务模式创新的大门，拓展新的蓝海市场。
- **投资建议和估值**。鉴于重组不确定性消除，金融科技创新加速等因素，我们维持买入评级，给予估值上限 36 元目标价，对应 16/17 年 PE 为 40 倍，30 倍。

宁远贵

联系人
(8621)61038200
ningyuanguai@gjzq.com.cn

丁宁

联系人
(8621)61038318
dingning@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
主营业务收入	2,419	3,121	2,506	2,297	2,703	3,427
增长率		29.0%	-19.7%	-8.3%	17.7%	26.8%
主营业务成本	-2,161	-2,780	-2,208	-1,998	-2,349	-2,926
%销售收入	89.4%	89.1%	88.1%	87.0%	86.9%	85.4%
毛利	258	341	298	299	353	501
%销售收入	10.6%	10.9%	11.9%	13.0%	13.1%	14.6%
营业税金及附加	-4	-8	-10	-12	-12	-14
%销售收入	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%
营业费用	-38	-51	-56	-51	-55	-69
%销售收入	1.6%	1.6%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费用	-64	-115	-105	-126	-120	-137
%销售收入	2.6%	3.7%	4.2%	5.5%	4.5%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	152	168	127	108	165	282
%销售收入	6.3%	5.4%	5.1%	4.7%	6.1%	8.2%
财务费用	-20	-53	-50	-31	-26	-16
%销售收入	0.8%	1.7%	2.0%	1.4%	1.0%	0.5%
资产减值损失	-8	-13	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	221	264
%税前利润	1.1%	0.2%	0.5%	0.2%	61.4%	49.8%
营业利润	125	102	65	77	360	530
营业利润率	5.2%	3.3%	2.6%	3.4%	13.3%	15.5%
营业外收支	10	10	8	93	0	0
税前利润	134	112	73	170	360	530
利润率	5.6%	3.6%	2.9%	7.4%	13.3%	15.5%
所得税	-40	-19	-22	-43	-35	-62
所得税率	29.4%	17.4%	29.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	95	92	51	128	325	468
少数股东损益	29	33	21	58	24	45
归属于母公司的净利润	66	59	30	70	301	423
净利率	2.7%	1.9%	1.2%	3.0%	11.1%	12.3%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	66	147	169	308	470	682
应收款项	658	1,044	736	739	854	1,053
存货	644	644	506	410	404	403
其他流动资产	287	255	172	246	274	321
流动资产	1,656	2,090	1,582	1,703	2,002	2,459
%总资产	65.1%	67.2%	58.9%	58.0%	63.6%	69.8%
长期投资	17	17	19	19	19	19
固定资产	613	725	765	720	634	548
%总资产	24.1%	23.3%	28.5%	24.5%	20.1%	15.5%
无形资产	253	270	286	431	420	410
非流动资产	887	1,019	1,105	1,233	1,148	1,066
%总资产	34.9%	32.8%	41.1%	42.0%	36.4%	30.2%
资产总计	2,543	3,109	2,688	2,936	3,150	3,524
短期借款	520	750	518	592	454	372
应付款项	472	717	464	467	482	453
其他流动负债	39	30	40	54	66	73
流动负债	1,031	1,497	1,022	1,114	1,002	898
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	20	15	19	49	49	59
负债	1,051	1,512	1,042	1,163	1,051	957
普通股股东权益	1,337	1,400	1,408	1,478	1,779	2,202
少数股东权益	154	197	238	296	320	365
负债股东权益合计	2,543	3,109	2,688	2,936	3,150	3,524

比率分析						
	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.441	0.387	0.199	0.231	0.606	0.851
每股净资产	8.915	9.179	9.302	9.763	11.753	14.548
每股经营现金净流	-1.288	0.009	2.342	1.437	0.821	0.373
每股股利	0.000	0.300	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.95%	4.22%	2.14%	17.04%	16.85%	11.23%
总资产收益率	2.60%	1.90%	1.12%	5.18%	6.37%	4.10%
投入资本收益率	5.27%	5.87%	4.09%	12.67%	14.45%	9.27%
增长率						
主营业务收入增长率	18.56%	29.04%	-19.70%	-8.34%	17.65%	26.81%
EBIT 增长率	51.68%	10.60%	-24.05%	-14.88%	52.42%	70.72%
净利润增长率	-15.16%	-10.80%	-49.01%	131.48%	332.31%	40.42%
总资产增长率	45.94%	22.26%	-13.55%	179.75%	-5.05%	14.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.9	55.6	72.8	75.0	72.8	69.3
存货周转天数	89.0	84.6	95.0	74.9	62.7	50.3
应付账款周转天数	26.8	26.6	35.1	35.0	27.0	20.1
固定资产周转天数	90.5	80.4	102.1	100.5	73.8	49.0
偿债能力						
净负债/股东权益	30.40%	37.77%	21.21%	2.75%	-15.17%	-4.99%
EBIT 利息保障倍数	7.5	3.2	2.5	26.2	20.3	18.5
资产负债率	41.34%	48.65%	38.76%	68.71%	61.06%	62.32%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	95	92	51	128	325	468
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	61	93	102	94	97	97
非经营收益	22	36	44	-43	-188	-241
营运资金变动	-371	-219	158	39	-110	-268
经营活动现金净流	-193	1	355	217	124	56
资本开支	-79	-100	-35	-124	-5	-7
投资	-91	-37	0	0	0	0
其他	2	0	2	0	221	264
投资活动现金净流	-167	-136	-32	-123	216	257
股权募资	0	15	0	0	0	0
债权募资	18	231	-232	85	-143	-75
其他	-23	-59	-67	-40	-34	-27
筹资活动现金净流	-5	186	-299	45	-178	-102
现金净流量	-365	51	23	139	162	211

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

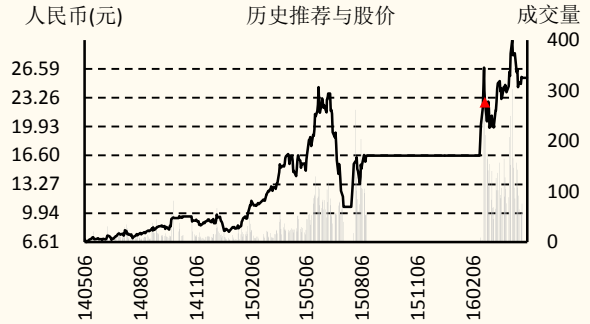
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-26	买入	24.06	30.00~36.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD