

公司点评报告
熊猫金控 (600599)
其他家用轻工
烟花业务逐步剥离，金融服务平台初步成型

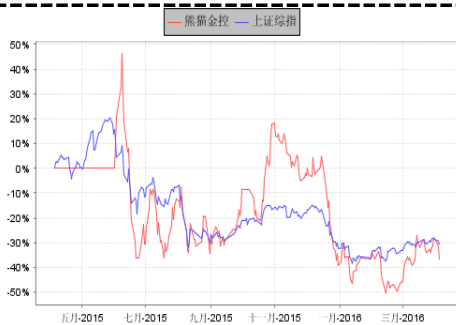
2015 年年报点评

报告日期:	2016-05-02
评级:	中性
上次评级:	
目标价:	0
上次预测:	
当前价格(元)	23.29
52周价格区间(元)	18.21-53.63
总市值(百万)	4166.60
流通市值(百万)	3162.60
总股本(万股)	16600.00
流通股(万股)	12600.00
公司网址	www.pandafireworks.com

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入(百万元)	296.19	374.68	486.11
净利润(百万元)	19.92	24.89	81.55
每股收益(元)	0.12	0.15	0.26
每股净资产(元)	4.23	4.35	14.55
市盈率	207.8	166.3	97.4
PB	5.89	5.73	1.71

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2015 年年报, 报告期内实现营业收入 2.96 亿元, 同比增长 58.7%; 归属母公司股东净利润 1992 万元, 同比上涨 59.29%; 扣非后归母净利润连续 2 年为负的情况下首次转正, 为 758 万元。基本每股收益 0.12 元, 较 2014 年增长 50%, 加权平均净资产收益率 2.85%。

一年期收益率比较

投资要点

- **烟花收入增速下降，金融服务后来居上。**公司业务主要涉及烟花制造及燃放、金融服务。2015 年实现收入分别为 1.34 亿元、1.55 亿元。其中烟花业务收入同比下降 18.3%，收入占比从 2014 年的 88% 下滑至 2015 年 45%；金融服务收入同比增长 680%，收入占比从 2014 年 11% 提升至 2015 年 52%。业绩方面，传统的烟花业务业绩下滑，而金融服务贡献了主要的利润来源，占比大约在 72%。公司 2015 年非经常性损益为 1234 万元，同比下降 83%，主要为对外贷款收益的减少。
- **受环保政策等因素影响，烟花景气下滑、业务逐步剥离。**受国家宏观政策、原材料价格上涨及环保因素影响，烟花业务需求萎缩。公司近两年陆续对烟花业务相关资产进行处置，2015 年以 3500 万价格转让北京熊猫 100% 股权；以 800 万价格转让浙江京安 100% 股权。
- **公司金融服务业务主要有三类。**1、自建 P2P 网贷平台——银湖网，目前有注册人数 35 万，2015 全年平台撮合成交量 14.59 亿元人民币，理财产品由单一的小额信用贷发展到抵押贷、供应链以及和机构合作业务等四大类产品。2、线下门店渠道——融信通，为银湖网提供线下流量导入，负责借款审核、贷中风控、逾期催收等工作，全年撮合成交 8719 笔，实现营业收入 1.27 亿元，为金融服务业务主要收入来源。3、金融服务平台——包括熊猫金服、熊猫小贷、熊猫众筹、熊猫大数据等。

表现%	1m	3m	12m
熊猫金控	3.01	-9.24	173.82
上证综指	0.59	-0.14	-29.51

财富证券研究发展中心

龙靓 研究助理 杨莞茜
 0731-84403365 0731-84779576
 longliang@cfzq.com yangwq@cfzq.com
 S0530516040001

相关研究报告:

- **内生增长与外延式扩张，拓展金融服务平台。**报告期内，公司以 2.65 亿现金购买了莱商银行 5% 股权，参股了地方股份制银行，未来可能存在一定的业务合作的机会。同时，公司出资 1 亿设立熊猫金服、出资 5000 万设立熊猫众筹、5000 万设立熊猫大数据、2 亿元设立熊猫小贷，积极扩展金融服务平台。
- **后续资本运作，持续发展互联网金融业务。**未来公司会将重点放在发展互联网金融业务上，加速企业转型升级。2015 年公司拟非公开发行 38.5 亿元，其中 20 亿元用于熊猫小贷全国性网络小额贷款项目。熊猫小贷 2015 年为中小企业发放贷款共计 1.48 亿元。定增完成后，资本金的扩充将有效提升熊猫小贷的贷款规模。同时，公司拟将 13.5 亿元投入到建立线下社区体验店及线上互联网金融信息服务网，以社区金融信息服务为切入点，为居民提供金融信息、理财、生活类 O2O 等服务；也为企业提供代销、流量导入及广告推广服务。
- **盈利预测与投资建议。**假设 2017 年增发完成；公司逐步剥离烟花业务；银湖网业务撮合成交金额每年约 50% 的增长；融信通收入每年 50% 增长；熊猫小贷发放贷款规模增速分别为 100%、60%；我们预计公司 2016 年、2017 年营业收入分别为 3.75 亿元、4.86 亿元，实现归母净利润分别为 2489 万元、8155 亿元，EPS 分别为 0.15 元、0.26 元，对应 PE 分别为 166X、97X。

我们认为虽然 P2P 近几年来倒闭风险被频繁曝光，但是行业整体上还是处于快速发展的阶段，主要原因还是来自需求端，近三年个人消费贷款余额复合增长率接近 20%。2015 年央行等十部委联合发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，首次明确了 P2P 网贷企业和业务的合法地位；同时政府针对互联网金融领域的深度监管政策也正在酝酿之中，整治有利于互联网金融行业未来规范化、健康化发展。考虑目前公司估值仍处在比较高的区间，暂时给予中性评级。

- **风险提示。**定增延迟或未通过、P2P 监管增强、信贷违约风险加大、消费信贷增长不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址: www.cfzq.com

地址: 湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编: 410005

电话: 0731-84403360

传真: 0731-84403438