

2016年08月18日

海立美达 (002537.SZ)

业绩符合预期,科技金融及大数据应用两翼齐飞

业绩符合预期。2016年上半年公司实现营业收入10.15亿元,同比下降9.02%,净利润0.56亿元,同比下降31.73%,扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为0.36亿元,同比上升15.49%。净利润同比下降的主要原因有:1)公司收到政府给予的企业发展扶持基金等较同期减少幅度较大;2)2015年上半年公司收到日照兴业集团有限公司对日照兴业、日照兴发的业绩补偿款,相应增加了净利润,但本报告期公司未有该类收益。上半年,公司收购联动优势大力进军科技金融及大数据应用领域,未来收购完成后成长空间广阔。

联动优势是国内移动信息服务、移动运营商计算服务和第三方支付服务多领域的龙头企业,未来将在第三方支付领域继续扩疆拓土。公司是中国移动银信通业务运营支撑单位、集团业务集成商(SI),是目前国内最大、面向“955××”号段银行总行客户短彩信发送系统提供专业化运营和维护的提供商,也是行业内仅有的24家同时具备全国范围内“互联网支付、移动电话支付、银行卡收单”三张业务牌照的“正规军”之一。支付一直是公司的拳头级业务,多年来该块业绩表现也十分亮眼,联动商务在中国第三方支付交易规模市场份额中排名前五,在移动应用内支付交易规模市场份额中排名第三。公司积极布局第三方支付领域,不仅为客户提供支付引擎与交易平台,更拥有严格的风控体系。同时,公司还积极布局跨境支付业务,已与多家跨境商家达成合作协议,并将引入流量转售业务。

卡位支付场景及数据,科技金融及大数据业务扬帆起航。公司于2015年实现移动交易额3800亿元,积累了丰富的交易实时数据,未来可以通过整合宝贵的资金流和信息流,提供个人金融理财及供应链金融等多业务线的科技金融服务。同时,公司在金融行业耕耘十多年,掌握了大量的征信数据,每天巨大的交易量带来了每秒数十G的数据量,因此在大数据获取方面具有先天优势,可充分挖掘大数据价值。例如,在信用体系方面,可以通过企业征信和个人征信体系的建设,为社会各界提供征信服务;在营销方面,可以基于大数据分析,为企业提供营销战略的支持;在安全方面,公司可以提供支付安全、用户身份识别、用户行为分析和用户状态信息等方面的服务。

投资建议:海立美达是国内领先的家电零部件供应商,近年来传统业务的业绩表现平稳,我们预计未来三年该部分业务将继续保持平稳态势。2016年公司收购国内移动支付龙头企业联动优势后,不仅将支付全牌照纳入囊中,大力发展移动支付业务,还卡位支付场景优势和大数据资源积极进军科技金融及大数据应用领域,在市场重磅利好的条件下,我们认为公司将在科技金融及大数据应用的蓝海中搅动风云。我们看好公司的长期发展,预计2016-2018年EPS分别为1.05、1.48和1.82元,给予“买入-A”评级,6个月目标价35元。

风险提示:政策性风险,收单手续费率下调的风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
-------	------	------	-------	-------	-------

公司动态分析

证券研究报告

白色家电

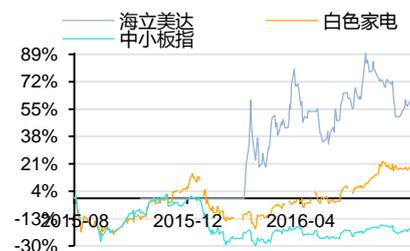
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **35元**
股价(2016-08-17) **26.65元**

交易数据

总市值(百万元)	7,995.00
流通市值(百万元)	7,995.00
总股本(百万股)	300.00
流通股本(百万股)	300.00
12个月价格区间	16.59/31.58元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.0	5.3	82.56
绝对收益	-4.86	13.4	63.35

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

相关报告

海立美达:收购联动优势
打造移动支付巨头 2016-04-07

主营收入	2,506.1	2,065.1	3,400.2	3,900.3	4,300.5
净利润	30.1	73.2	317.0	445.0	549.0
每股收益(元)	0.10	0.24	1.05	1.48	1.82
每股净资产(元)	4.69	4.91	6.37	8.45	10.09
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	265.6	109.3	25.3	18.0	14.6
市净率(倍)	5.7	5.4	4.2	3.2	2.6
净利润率	1.2%	3.5%	9.3%	11.4%	12.8%
净资产收益率	3.1%	5.3%	15.8%	16.0%	16.8%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.7%	0.8%	0.7%
ROIC	3.7%	2.3%	20.5%	18.6%	15.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

2016 年上半年收入下降 9.02%，净利润下降 31.73%。2016 年上半年公司实现营业收入 101531.68 万元，同比下降 9.02%；归属于母公司股东净利润为 5617.84 万元，同比下降 31.73%；对应 EPS 为 0.19 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1H16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	2,506	569	1,116	1,565	2,065	537	1,015	-9.02%	89.1%
二、营业总成本	2,442	545	1,081	1,558	2,051	508	946	-12.5%	86.1%
营业成本	2,208	496	967	1,378	1,803	460	861	-10.9%	87.3%
营业税金及附加	10	1	5	7	9	2	3	-26.6%	86.7%
销售费用	56	10	24	39	61	11	23	-0.9%	107.7%
管理费用	105	29	59	87	115	27	55	-8.1%	104.4%
财务费用	50	11	21	35	40	6	12	-44.8%	87.6%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	2	318.4%	-
投资收益	0	0	0	0	0	0	2	318.4%	-
四、营业利润	65	24	36	8	15	29	71	100.9%	146.6%
加：营业外收入	10	83	95	96	108	31	53	-43.7%	73.4%
减：营业外支出	2	0	2	2	14	1	13	630.5%	1651.1%
五、利润总额	73	107	128	102	110	59	112	-13.0%	89.5%
减：所得税	22	24	15	14	19	15	37	141.1%	146.7%
六、净利润	51	84	113	88	91	44	75	-34.0%	70.0%
减：少数股东损益	21	25	31	18	18	11	18	-40.0%	71.6%
归属于母公司净利润	30	58	82	70	73	33	56	-31.73%	69.5%
每股收益（按最新股本）	0.10	0.19	0.27	0.23	0.24	0.11	0.19	-31.7%	69.5%

报告期	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1H16	
								YoY	QoQ
毛利率	11.91%	12.93%	13.37%	11.94%	12.71%	14.35%	15.17%	13.50%	5.77%
期间费用率	8.42%	8.78%	9.36%	10.25%	10.47%	8.24%	8.84%	-5.51%	7.27%
其中：销售费用率	2.22%	1.75%	2.11%	2.49%	2.95%	2.09%	2.30%	8.92%	9.83%
管理费用率	4.20%	5.14%	5.32%	5.55%	5.58%	4.98%	5.38%	1.02%	8.09%
财务费用率	2.00%	1.89%	1.93%	2.21%	1.94%	1.18%	1.17%	-39.36%	-0.76%
营业利润率	2.59%	4.25%	3.19%	0.48%	0.72%	5.40%	7.04%	120.83%	30.43%
所得税率	29.88%	22.11%	11.98%	13.43%	17.34%	25.51%	33.19%	177.14%	30.14%
净利润率	2.04%	14.68%	10.13%	5.62%	4.39%	8.18%	7.35%	-27.42%	-10.10%
营业收入同比增速	-19.70%	-17.45%	-17.30%	-17.53%	-17.60%	-5.65%	-9.02%	47.87%	-59.69%
净利润同比增速	-49.01%	245.98%	205.63%	184.28%	143.10%	-42.93%	-31.73%	-115.43%	26.11%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季度收入下降 12.52%，净利润下降 4.81%。2016 年上半年公司实现营业收入 47833.94 万元，同比下降 12.52%；归属于母公司股东净利润为 2302.78 万元，同比下降 4.81%。

表 2：公司单季度利润表

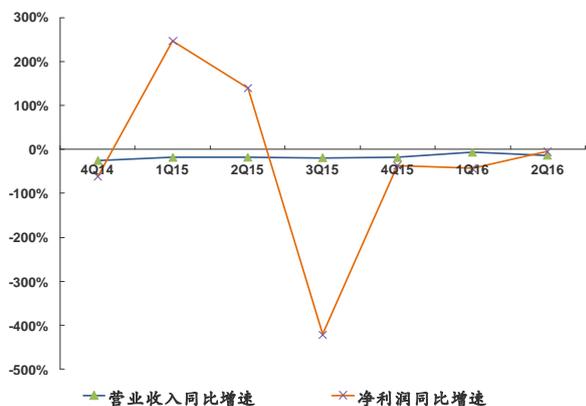
单季度 单位：百万元	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2Q16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	609	569	547	449	500	537	478	-12.5%	-10.9%
二、营业总成本	589	545	536	477	493	508	438	-18.3%	-13.9%
营业成本	516	496	471	411	425	460	401	-14.8%	-12.7%
营业税金及附加	3	1	3	2	2	2	2	-54.0%	-13.3%
销售费用	16	10	14	15	22	11	12	-10.8%	7.7%
管理费用	28	29	30	27	28	27	28	-7.5%	4.4%
财务费用	9	11	11	13	6	6	6	-48.4%	-12.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	2	318.4%	-
投资收益	0	0	0	0	0	0	2	318.4%	-
四、营业利润	20	24	11	(28)	7	29	42	273.0%	46.6%
加：营业外收入	3	83	11	1	13	31	23	102.4%	-26.6%
减：营业外支出	1	0	1	(0)	12	1	12	797.8%	1551.1%
五、利润总额	22	107	21	(27)	8	59	53	149.3%	-10.5%
减：所得税	10	24	(8)	(2)	5	15	22	364.8%	46.7%
六、净利润	12	84	29	(25)	3	44	31	4.2%	-30.0%
减：少数股东损益	6	25	5	(12)	(1)	11	8	45.2%	-28.4%
归属于母公司净利润	6	58	24	(13)	4	33	23	-4.8%	-30.5%
每股收益（按最新股本）	0.02	0.19	0.08	(0.04)	0.01	0.11	0.08	-4.8%	-30.5%

单季度 单位：百万元	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2Q16	
								YoY	QoQ
毛利率	15.23%	12.93%	13.82%	8.39%	15.12%	14.35%	16.10%	16.50%	12.26%
期间费用率	8.66%	8.78%	9.96%	12.45%	11.18%	8.24%	9.52%	-4.46%	15.43%
其中：销售费用率	2.65%	1.75%	2.48%	3.43%	4.38%	2.09%	2.53%	1.93%	20.87%
管理费用率	4.57%	5.14%	5.52%	6.12%	5.68%	4.98%	5.83%	5.71%	17.18%
财务费用率	1.45%	1.89%	1.96%	2.90%	1.12%	1.18%	1.16%	-41.05%	-1.61%
营业利润率	3.27%	4.25%	2.08%	-6.24%	1.47%	5.40%	8.88%	326.41%	64.60%
所得税率	46.68%	22.11%	-39.34%	6.45%	66.19%	25.51%	41.78%	206.20%	63.80%
净利润率	1.92%	14.68%	5.39%	-5.58%	0.55%	8.18%	6.42%	19.10%	-21.44%
营业收入同比增速	-24.58%	-17.45%	-17.13%	-18.12%	-17.80%	-5.65%	-12.52%	26.89%	-121.82%
净利润同比增速	-61.60%	245.98%	138.75%	-420.24%	-36.52%	-42.93%	-4.81%	-103.47%	88.80%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

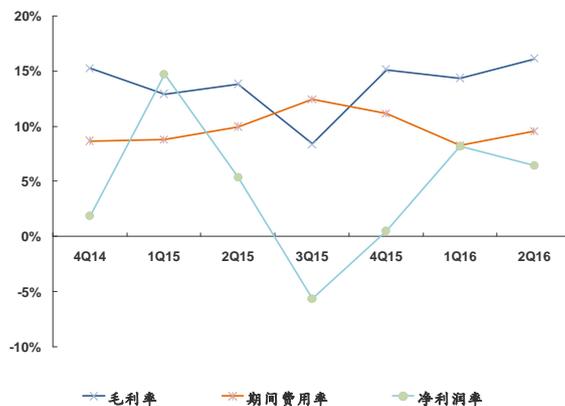
二季度毛利率比去年同期上升 16.50%，期间费用率较去年同期下降 4.46%。2016 年第二季度公司综合毛利率为 16.10%，较去年同期上升 16.50 个百分点，较上期上升 12.26 个百分点；销售费用率为 2.53%，较去年同期上升 1.93 个百分点，较上期上升 20.87 个百分点；管理费用率为 5.83%，较去年同期上升 5.71 个百分点，较上期上升 17.18 个百分点。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,506.1	2,065.1	3,400.2	3,900.3	4,300.5	成长性					
减:营业成本	2,207.7	1,802.6	2,091.1	2,379.2	2,537.3	营业收入增长率	-19.7%	-17.6%	64.7%	14.7%	10.3%
营业税费	10.1	9.1	176.8	195.0	215.0	营业利润增长率	-36.4%	-77.0%	2562.6%	32.8%	23.4%
销售费用	55.6	60.8	238.0	273.0	301.0	净利润增长率	-49.0%	143.1%	333.2%	40.4%	23.4%
管理费用	105.2	115.3	476.0	487.5	580.6	EBITDA 增长率	-13.5%	-21.1%	228.1%	28.4%	15.2%
财务费用	50.1	40.1	21.7	38.9	16.5	EBIT 增长率	-25.7%	-52.1%	660.1%	35.2%	17.9%
资产减值损失	12.8	22.6	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	-37.0%	-43.6%	663.2%	35.2%	17.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-11.7%	-12.6%	49.2%	38.4%	-44.0%
投资和汇兑收益	0.4	0.4	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	3.1%	4.7%	27.6%	29.0%	17.7%
营业利润	64.8	14.9	396.5	526.6	650.1	利润率					
加:营业外净收支	7.9	94.9	23.2	20.4	24.8	毛利率	11.9%	12.7%	38.5%	39.0%	41.0%
利润总额	72.8	109.8	419.7	547.1	674.9	营业利润率	2.6%	0.7%	11.7%	13.5%	15.1%
减:所得税	21.8	19.0	71.4	93.0	114.7	净利润率	1.2%	3.5%	9.3%	11.4%	12.8%
净利润	30.1	73.2	317.0	445.0	549.0	EBITDA/营业收入	8.1%	7.8%	15.5%	17.3%	18.1%
						EBIT/营业收入	4.6%	2.7%	12.3%	14.5%	15.5%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	100	126	75	58	45
货币资金	168.9	190.9	272.0	312.0	1,372.0	流动营业资本周转天数	151	121	97	176	144
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	264	255	340	377	246
应收账款	453.8	476.7	977.8	430.7	1,122.3	应收账款周转天数	73	81	77	65	65
应收票据	282.4	190.0	37.8	10.8	13.1	存货周转天数	83	78	215	276	103
预付账款	159.0	80.2	94.1	24.9	102.0	总资产周转天数	416	475	478	482	331
存货	505.5	393.8	3,672.2	2,313.1	153.7	投资资本周转天数	297	316	223	278	228
其他流动资产	12.6	16.6	13.3	14.2	14.7	投资回报率					
可供出售金融资产	17.2	21.2	-	-	-	ROE	3.1%	5.3%	15.8%	16.0%	16.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.9%	3.3%	5.6%	10.9%	15.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	3.7%	2.3%	20.5%	18.6%	15.8%
投资性房地产	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	费用率					
固定资产	700.9	746.5	667.3	584.5	498.5	销售费用率	2.2%	2.9%	7.0%	7.0%	7.0%
在建工程	64.0	94.3	80.1	68.1	57.9	管理费用率	4.2%	5.6%	14.0%	12.5%	13.5%
无形资产	153.6	277.7	268.6	259.2	249.6	财务费用率	2.0%	1.9%	0.6%	1.0%	0.4%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	8.4%	10.5%	21.6%	20.5%	20.9%
资产总额	2,687.5	2,766.7	6,267.2	4,176.5	3,742.7	偿债能力					
短期债务	518.0	313.0	527.2	751.8	-	资产负债率	38.8%	37.7%	64.9%	32.1%	10.8%
应付账款	298.5	391.5	1,246.5	264.4	299.5	负债权益比	63.3%	60.6%	184.9%	47.2%	12.1%
应付票据	134.9	239.6	87.1	-	-	流动比率	1.55	1.36	1.28	2.81	6.95
其他流动负债	-	-	107.5	230.4	-	速动比率	1.05	0.96	0.35	0.72	6.57
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	2.29	1.37	19.28	14.54	40.49
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	1,041.6	1,043.5	4,067.7	1,339.7	402.5	DPS(元)	0.03	-	0.18	0.21	0.19
少数股东权益	238.0	250.2	281.6	290.7	301.9	分红比率	25.1%	0.0%	17.0%	14.0%	10.3%
股本	151.4	301.2	301.2	301.2	301.2	股息收益率	0.1%	0.0%	0.7%	0.8%	0.7%
留存收益	1,256.6	1,171.6	1,616.6	2,244.9	2,737.1						
股东权益	1,645.9	1,723.2	2,199.5	2,836.8	3,340.2						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	51.0	90.7	317.0	445.0	549.0	EPS(元)	0.10	0.24	1.05	1.48	1.82
加:折旧和摊销	88.9	109.4	107.4	109.2	110.8	BVPS(元)	4.69	4.91	6.37	8.45	10.09
资产减值准备	12.8	22.6	-	-	-	PE(X)	265.6	109.3	25.3	18.0	14.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.7	5.4	4.2	3.2	2.6
财务费用	45.6	29.4	21.7	38.9	16.5	P/FCF	146.7	71.4	-41.4	-45.3	7.3
投资损失	-0.4	-0.4	-10.0	-10.0	-10.0	P/S	3.2	3.9	2.4	2.1	1.9
少数股东损益	20.9	17.6	31.4	9.1	11.2	EV/EBITDA	14.4	32.6	16.4	13.3	8.9
营运资金的变动	142.8	181.4	-842.7	-1,048.7	1,433.5	CAGR(%)	107.2%	83.5%	55.7%	107.2%	83.5%
经营活动产生现金流量	354.5	498.4	-375.2	-456.5	2,110.9	PEG	2.5	1.3	0.5	0.2	0.2
投资活动产生现金流量	-32.2	-204.0	26.2	5.0	5.0	ROIC/WACC	0.5	0.3	3.0	2.7	2.3
融资活动产生现金流量	-299.2	-318.7	430.0	491.5	-1,055.9	REP	2.8	9.0	1.1	1.0	1.5

资料来源: 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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	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：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034