

海立美达 (002537) 点评报告

2016年8月17日

传统主业稳健，静待互联网金融华丽绽放 增持（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

证券分析师 李真

执业资格证书号码：S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

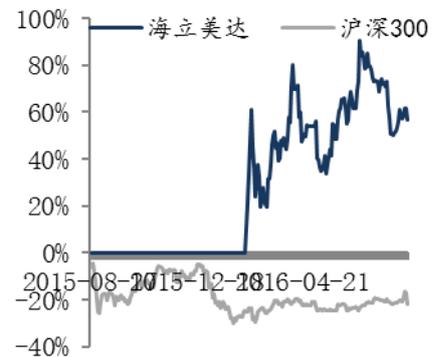
盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,065	3,326	4,046	4,756
同比(+/-%)	(17.6)	61.0	21.7	17.5
净利润(百万元)	73	291	406	500
同比(+/-%)	143.1	297.3	39.5	23.2
毛利率(%)	12.3	24.3	24.6	23.8
净资产收益率(%)	5.0	16.6	19.9	21.0
摊薄每股收益(元)	0.12	0.47	0.66	0.81
P/E	224	56	40	33
P/B	11	9	8	7

事件：海立美达公布2016年度半年报，实现营业收入1.02亿元，较同期下降9.02%，归属于上市公司股东的净利润为5,617.84万元，较同期下降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3,619.87万元，较同期上升15.49%。

投资要点

- **主动优化传统业务结构，扣非净利稳健增长。** 营收同比下降的主要原因有：1、上半年国内大宗原材料价格较同期有所下降；2、根据产业转型升级战略优化了低附加值的家电配套业务；3、为优化客户结构，剥离掉一部分原有风险客户。归母净利同比下降的主要原因有：1、收到政府发展扶持基金等较同期减少幅度较大；2、去年同期收到日照兴业集团的业绩补偿款，但本报告期公司未有该类收益。总体来看，公司报告期内扣非净利同比上升较大，企业盈利能力得到进一步提升。
- **并购完成定增执行在即，互联网金融带来业绩新增长点。** 海立美达传统业务主要是从事专用车及新能源汽车零部件及总成类产品、家用电器零部件、电机及配件类产品的生产销售。联动优势资产已与7月过户完毕，公司将依靠“工业制造+互联网金融信息技术服务”双轮驱动模式完成业务蜕变。鉴于移动信息服务、第三方支付、供应链金融业务拥有强劲的增长潜力，本次交易有利于公司抓住移动信息服务、互联网金融行业蓬勃发展的历史机遇，促进公司业务多元化发展。
- **积极参与“网联”建设和区块链联盟，完成前瞻性布局。** 联动优势一方面积极参与对区块链技术的探讨，成为金链盟、中关村区块链产业联盟的会员，紧跟前沿技术路径。此外，联动优势作为清算协会的常务理事单位，积极参与了网联平台的准备工作，并一直按照监管要求合规开展支付业务。在加强支付行业的合规监管的大环境下，对联动优势支付业务将产生正面影响。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.79
一年最低价/最高价	16.59 / 31.88
市净率	5.27
流通A股市值(百万元)	8,037.00

基础数据

每股净资产(元)	5.01
资产负债率(%)	38.07
总股本(百万股)	300.00
流通A股(百万股)	300.00

相关研究

《海立美达：并购联动优势，华丽转型互联网金融》

2016年2月21日

- **联动优势第三方支付领先，互联网金融变现可期：**联动优势作为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，公司目前业务范围涵盖移动信息服务、互联网支付、移动互联网支付、移动支付、线下收单、移动运营商计费结算服务、资金归集、大数据应用及服务、跨境电商服务和供应链金融等领域。公司在 2015 年第三季度中国第三方移动支付交易规模市场份额中排名第五，在移动应用内支付交易规模市场份额中排名第三。公司在全国中国互联网协会、工业和信息化部联合推出的“中国互联网企业 100 强”排名 27 位。排名历年以来不断上升，行业地位显著。
另外，公司未来将重点着眼于第三方支付服务、面向个人及企业的互联网金融服务、大数据应用服务三个方面。其中，公司在第三方支付服务领域具有先发优势，并已开始积极布局互联网金融服务及大数据应用服务。公司拥有中华人民共和国全网增值电信业务经营许可证，是国内较早涉足第三方支付领域的企业之一，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”三张业务牌照的支付公司。在“互联网+”的大背景下，传统行业巨头纷纷进军第三方支付。由于支付牌照审批政策收紧，支付业务技术壁垒较高，并购成为巨头布局卡位的必然趋势。小米并购捷付睿通、京东收购网银在线、万达收购快钱等，未来第三方支付前景可期。在第三方支付市场爆发式增长的行业大背景下，公司有望抓住行业机遇，整合优势资源，发挥线上线下一体化业务优势，实现赢利点多元化及业绩迅速增长。
- **给予“增持”评级：**我们预计公司 2016-2018 年备考摊薄 EPS 分别为 0.47/0.66/0.81 元，现价对应 PE56/40/33 倍。公司传统业绩稳健增长，金融业务即将放量，大数据业务发展值得期待，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；业务整合风险；业绩承诺不达标。

海立美达财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1348.3	2140.8	2564.0	2993.6	营业收入	2065.1	3325.7	4046.0	4755.6
现金	190.9	170.0	170.0	170.0	营业成本	1802.6	2505.1	3033.4	3604.1
应收款项	666.7	1129.7	1374.3	1615.4	营业税金及附加	9.1	13.3	16.2	19.0
存货	393.8	624.9	756.7	899.1	营业费用	60.8	94.8	101.1	118.9
其他	96.8	216.2	263.0	309.1	管理费用	126.1	296.6	258.4	279.0
非流动资产	1418.4	4010.7	3872.3	3726.8	财务费用	40.1	109.5	195.2	182.4
长期股权投资	0.0	2702.3	2702.3	2702.3	投资净收益	0.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	840.8	736.2	603.4	463.4	其他	-11.8	-4.4	-4.4	-4.4
无形资产	277.7	272.1	266.6	261.0	营业利润	14.9	302.1	437.2	547.8
其他	300.0	300.0	300.0	300.0	营业外净收支	94.9	40.0	40.0	40.0
资产总计	2766.7	6151.4	6436.3	6720.3	利润总额	109.8	342.1	477.2	587.8
流动负债	993.9	4101.1	4102.1	4036.3	所得税费用	19.0	51.3	71.6	88.2
短期借款	313.0	3267.4	3100.8	2848.7	少数股东损益	17.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	542.4	623.8	755.4	897.5	归属母公司净利润	73.2	290.7	405.6	499.7
其他	138.4	209.8	245.9	290.1	EBIT	77.2	421.5	642.4	740.2
非流动负债	49.6	49.6	49.6	49.6	EBITDA	182.4	582.6	806.2	905.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	49.6	49.6	49.6	49.6	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1043.5	4150.7	4151.7	4085.9	摊薄每股收益(元)	0.12	0.47	0.66	0.81
少数股东权益	250.2	250.2	250.2	250.2	每股净资产(元)	2.39	2.84	3.30	3.87
归属母公司股东权益	1473.0	1750.5	2034.4	2384.2	发行在外股份(百万股)	616.1	616.1	616.1	616.1
负债和股东权益总计	2766.7	6151.4	6436.3	6720.3	ROIC(%)	3.0%	15.5%	20.8%	23.0%
					ROE(%)	5.0%	16.6%	19.9%	21.0%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	12.3%	24.3%	24.6%	23.8%
经营活动现金流	498.4	-221.3	323.7	431.7	EBIT Margin(%)	3.7%	12.7%	15.9%	15.6%
投资活动现金流	-204.0	-2740.8	-35.4	-29.7	销售净利率(%)	3.5%	8.7%	10.0%	10.5%
筹资活动现金流	-318.7	2941.2	-288.3	-402.0	资产负债率(%)	37.7%	67.5%	64.5%	60.8%
现金净增加额	-23.4	-20.9	0.0	0.0	收入增长率(%)	-17.6%	61.0%	21.7%	17.5%
企业自由现金流	384.0	-202.2	418.7	521.5	净利润增长率(%)	143.1%	297.3%	39.5%	23.2%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>