

2016年11月16日

公司研究•证券研究报告

## 中科金财 ( 002657.SZ )

## 动态分析

### 银行转型正当时，金融科技不断发力

- ◆ **传统业务为基础，金融科技促转型**：公司以传统业务为基础，深耕金融领域，服务于人民银行、银监会、证监会、银联、上百家银行等众多重要金融机构，深度了解金融客户需求，在传统银行转型风口占据先发优势。同时公司深化转型金融科技，打开未来增长窗口。目前公司以银行科技金融综合服务、第三方互联网银行平台综合服务、资产证券化互联网综合服务及智能银行整体解决方案为核心业务的发展战略，立足于各行业互联网转型及资产证券化的需求，深入推进资产证券化、互联网银行、金融资产交易、资产管理、征信、大数据、供应链金融等科技金融创新业务。
- ◆ **打造闭环生态，科技金融领域布局初见成效**：公司通过并购参股等形式积极布局科技金融，资产端、资金端、数据端、交易体系战略布局完整，已初步形成了“互联网+金融+服务”的闭环生态圈。公司积极推进资产证券化（设立国富金财）、互联网金融云中心（非公开发行募集3.88亿元）、金融资产交易所（参股大连金融资产交易所等）、区块链（荣膺中国互联网金融协会首批理事单位和中关村区块链产业联盟会员单位）等业务，布局初见成效。
- ◆ **投资建议**：我们公司预测2016-2018年公司主营业务收入分别为16.0亿元、19.4亿元、23.8亿元；EPS分别为0.54元、0.66元和0.91元，给予买入-A评级，六个月目标价68元。
- ◆ **风险提示**：募集资金投资项目不达预期目标；科技金融业务发展不及预期；市场竞争风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,098.4	1,327.6	1,599.7	1,943.6	2,377.1
同比增长(%)	7.4%	20.9%	20.5%	21.5%	22.3%
营业利润(百万元)	57.3	155.5	181.7	223.7	317.7
同比增长(%)	101.0%	171.3%	16.8%	23.2%	42.0%
净利润(百万元)	77.7	160.3	183.4	222.4	306.3
同比增长(%)	38.7%	106.3%	14.4%	21.3%	37.7%
每股收益(元)	0.23	0.47	0.54	0.66	0.91
PE	219.8	106.5	93.1	76.8	55.8
PB	11.4	10.3	9.4	8.4	7.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

计算机 | IT 外包服务 III

投资评级 **买入-A(首次)**6个月目标价 **68 元**股价(2016-11-16) **50.59 元**

### 交易数据

总市值 ( 百万元 )	17,078.00
流通市值 ( 百万元 )	10,544.86
总股本 ( 百万股 )	337.58
流通股本 ( 百万股 )	208.44
12 个月价格区间	42.01/101.80 元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.94	-2.65	-30.93
绝对收益	-3.07	-2.71	-47.16

### 分析师

谭志勇  
 SAC 执业证书编号：S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsc.cn  
 021-20655640

### 报告联系人

朱琨  
 zhukun@huajinsc.cn  
 021-20655647

### 报告联系人

李东祥  
 lidongxiang@huajinsc.cn  
 021-20655794

### 相关报告

## 内容目录

一、深化转型科技金融，业绩稳步增长.....	3
二、金融科技不断发力，布局初见成效.....	3
(一) 打造闭环生态，科技金融领域布局初见成效.....	3
(二) 合资设立国富金财，加大科技金融布局力度.....	4
(三) 数据中心发展迅速，资产证券化市场规模持续增长.....	4
三、预计全年业绩将继续保持增长，给予增持-A 评级.....	5
四、风险提示.....	5

## 图表目录

图 1：公司营业收入（百万元）及增长率（%） .....	3
图 2：公司归母净利润（百万元）及增长率（%） .....	3
图 3：互联网数据中心市场规模与增长 .....	5
表 1：中科金财主要产品及服务 .....	3

## 一、深化转型科技金融，业绩稳步增长

公司的主营业务为应用软件开发、技术服务及相关的计算机信息系统集成服务，是国内领先的互联网金融综合服务商和智能银行整体解决方案提供商。目前公司以银行科技金融综合服务、第三方互联网银行平台综合服务、资产证券化互联网综合服务及智能银行整体解决方案为核心业务的发展战略，立足于各行业互联网转型及资产证券化的需求，深入推进资产证券化、互联网银行、金融资产交易、资产管理、征信、大数据、供应链金融等科技金融创新业务。

表 1：中科金财主要产品及服务

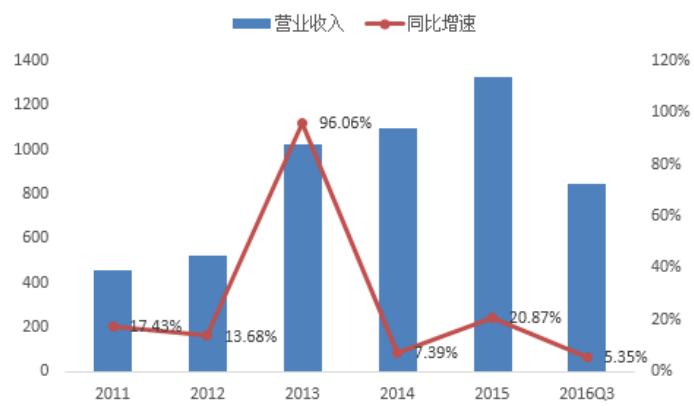
业务类型	产品与解决方案
互联网金融	供应链金融服务平台；P2P 运营及联合运营；电子商务平台；移动支付业务解决方案；手机银行产品；信用卡分期商城解决方案；金融行业移动营销；P2P 互联网金融服务平台
智能银行	智能银行管理及 IT 咨询服务；渠道智能；流程银行；影像处理；大数据
数据中心综合服务	数据中心建设咨询；机房搬迁服务；容灾咨询服务；性能调优服务；MA 服务；中科金财灾备中心；系统集成服务；Infolex V5.0 自动化运维管理平台

资料来源：公司官网，华金证券研究所

**公司以传统业务为基础，深耕金融领域，服务于人民银行、银监会、证监会、银联、上百家银行等众多重要金融机构，深度了解金融客户需求，在传统银行转型风口占据先发优势。同时公司深化转型金融科技，打开未来增长窗口。**

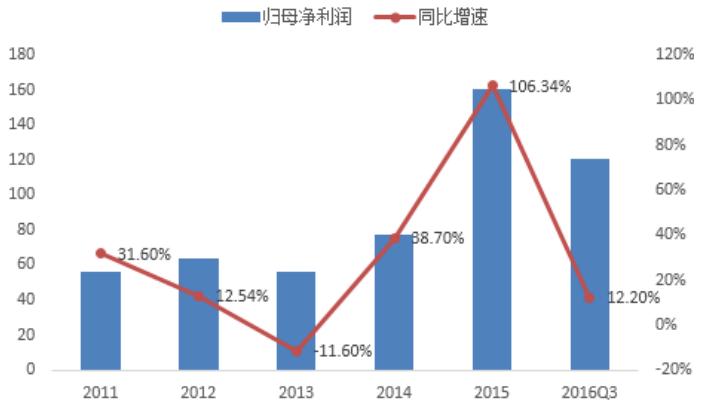
2016 年前三季度，公司实现营业收入 8.49 亿元，比上年同期增长 5.35%；归属于母公司净利润 1.21 亿元，同比增长 12.20%；基本每股收益 0.36 元/股，同比增长 5.88%。公司前三季度综合毛利率为 31.63%，同比增长 0.63%。公司传统业务保持稳定增长，但科技金融业务尚处于投入期，预计 2016 年度归母净利润较上年同期增长 0%-30%。

图 1：公司营业收入（百万元）及增长率（%）



资料来源：Wind 数据，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）及增长率（%）



资料来源：Wind 数据，华金证券研究所

## 二、金融科技不断发力，布局初见成效

### （一）打造闭环生态，科技金融领域布局初见成效

公司自 2014 年开始实施以互联网金融综合服务为核心的发展战略，深入推进互联网金融尤其是科技金融的相关业务落地，科技金融生态圈逐渐成型。

- ◆ 资产端：公司与中航国际、中航新兴、中航文创等合资成立的金网络公司，积极推进资产证券化、供应链金融等业务，并已推出固定收益理财和中航员工消费贷等个人金融产品和服务。
- ◆ 数据端：公司参股的中关村互联网金融服务中心各部门都进行了深度的开发和拓展，其中综合服务平台资产撮合业务上半年新开拓合作方 40 余家；公司还与国家信息中心展开合作，增资国信新网，打造中国政务云和互联网增值服务领军企业。
- ◆ 交易体系：2016 年上半年，公司参股的大连金融资产交易所交易量突破 500 亿元，2016 年 9 月，公司在金融资产交易所集群建设上又取得了重大进展。互联网银行云平台方面，平台的建设推广工作有序进行，相关产品正在稳步推进。

同时，2016 年上半年公司荣膺中国互联网金融协会首批理事单位和中关村区块链产业联盟会员单位。

## (二) 合资设立国富金财，加大科技金融布局力度

根据公司公告，公司及全资子公司北京中科金财投资管理有限公司于 2016 年 9 月 7 日与北京国富资本有限公司、宫晓冬共同签署了北京国富金财市场投资合伙企业（有限合伙）合伙协议及其补充协议，共同出资设立北京国富金财市场投资合伙企业。

根据合伙协议，国富金财将与全国各地政府或国企合作，从事投资建设并运营有权机关正式批准设立的金融资产交易所或交易中心（东北三省和内蒙古自治区范围内的除外）。通过建设项目的统一输出业务模式、系统和运营管理，有利于实现公司在金融资产交易所的集群优势与卡位优势，并扩大公司在资产证券化蓝海市场中的优势地位，为公司的科技金融生态圈持续发展注入活力。

国富金财的执行事务合伙人将由中国交易所行业“泰斗级”人物熊焰担任，熊焰先生历任中关村技术产权交易所总裁、北京产权交易所董事长兼总裁、中国银行间市场交易商协会副秘书长，借助其国内最高水平的交易所管理及运营团队力量，金融资产交易所将加速落地，公司在该领域的布局将进一步得以完善。

**公司在科技金融业务领域的布局已经初见成效，资产端、资金端、数据端、交易体系战略布局完整，已初步形成了“互联网+金融+服务”的闭环生态圈。**

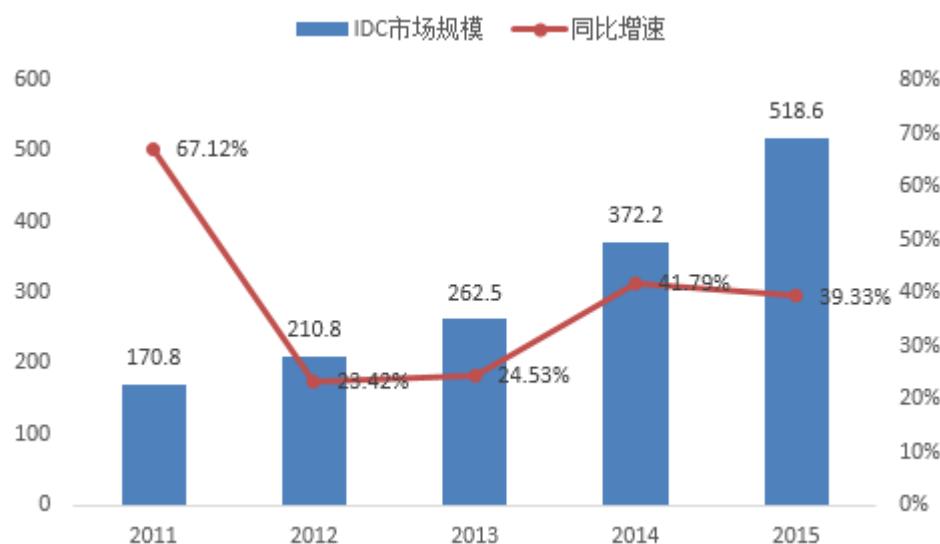
## (三) 数据中心发展迅速，资产证券化市场规模持续增长

根据工信部统计数据，2016 年前三季度我国软件和信息技术服务业运行态势保持平稳，收入增长呈稳中略升态势，实现收入 3.51 万亿元，同比增长 14.7%。

从市场总体容量上看，国内互联网数据中心（IDC）的市场容量不断增大，保持了较高的增长率。2015年IDC市场规模达到518.60亿元，比2014年同期增长39.33%。IDC市场预计未来5年内平均增长率将保持在25%以上，到2020年整体市场规模将达到1580亿元以上。

根据中央国债登记结算公司的统计，2015年全国共发行资产证券化产品6032.4亿元，同比增长84%；市场存量为7703.95亿元，同比增长129%。自2014年起，资产证券化市场呈现快速增长，截至2015年末，国内资产证券化市场规模较2013年末增长了13倍。2016年，资产证券化市场将保持快速发展势头向万亿级规模进军。

图3：互联网数据中心市场规模与增长



资料来源：Wind 数据，华金证券研究所

### 三、预计全年业绩将继续保持增长，给予买入-A 评级

公司深耕金融领域多年，服务于人民银行、银监会、证监会、银联、上百家银行等众多重要金融机构，深度了解金融客户需求，在传统银行转型风口占据先发优势。同时公司深化转型金融科技，打开未来增长窗口。我们预计2016-2018年公司主营业务收入分别为16.0亿元、19.4亿元、23.8亿元；EPS分别为0.54元、0.66元和0.91元，给予买入-A评级，六个月目标价68元。

### 四、风险提示

- 1、募集资金投资项目不达预期目标；
- 2、科技金融业务发展不及预期；
- 3、市场竞争风险

## 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
<b>营业收入</b>	1,098.4	1,327.6	1,599.7	1,943.6	2,377.1	<b>年增长率</b>					
减: 营业成本	831.2	944.8	1,131.0	1,360.5	1,659.2	营业收入增长率	7.4%	20.9%	20.5%	21.5%	22.3%
营业税费	3.3	8.0	6.7	8.2	10.0	营业利润增长率	101.0%	171.3%	16.8%	23.2%	42.0%
销售费用	24.6	37.2	45.1	57.5	67.5	净利润增长率	38.7%	106.3%	14.4%	21.3%	37.7%
管理费用	169.9	175.5	225.6	287.7	318.5	EBITDA 增长率	50.3%	89.2%	15.1%	12.5%	13.7%
财务费用	16.9	12.8	15.4	13.6	13.9	EBIT 增长率	65.3%	126.7%	17.1%	20.4%	39.7%
资产减值损失	-0.3	3.7	2.8	2.8	2.8	NOPLAT 增长率	76.0%	120.6%	18.3%	20.7%	40.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	136.8%	25.5%	14.5%	-32.7%	35.9%
投资和汇兑收益	4.7	9.9	8.5	10.4	12.5	净资产增长率	112.0%	10.1%	10.4%	11.3%	13.8%
<b>营业利润</b>	57.3	155.5	181.7	223.7	317.7	<b>盈利能力</b>					
加: 营业外净收支	27.3	22.4	19.9	20.8	19.9	毛利率	24.3%	28.8%	29.3%	30.0%	30.2%
<b>利润总额</b>	84.6	177.8	201.6	244.5	337.6	营业利润率	5.2%	11.7%	11.4%	11.5%	13.4%
减: 所得税	5.7	16.4	16.7	19.9	25.6	净利润率	7.1%	12.1%	11.5%	11.4%	12.9%
<b>净利润</b>	77.7	160.3	183.4	222.4	306.3	EBITDA/营业收入	12.1%	18.9%	18.1%	16.7%	15.6%
						EBIT/营业收入	6.8%	12.7%	12.3%	12.2%	14.0%
资产负债表					偿债能力						
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	35.6%	36.0%	32.1%	38.6%	34.6%
<b>货币资金</b>	691.8	571.0	579.6	1,253.7	1,181.8	负债权益比	55.3%	56.3%	47.3%	62.8%	52.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.41	1.97	2.59	2.22	2.62
应收帐款	97.6	128.5	114.0	190.8	188.6	速动比率	1.64	1.40	1.52	1.63	1.70
应收票据	11.8	26.6	10.6	39.6	22.3	利息保障倍数	4.39	13.17	12.80	17.45	23.81
预付帐款	9.7	16.4	65.4	14.3	73.4	<b>营运能力</b>					
存货	428.8	385.5	639.2	598.8	882.1	固定资产周转天数	30	23	8	-3	-6
其他流动资产	112.5	195.1	134.1	147.2	158.8	流动营业资本周转天数	57	25	51	32	26
可供出售金融资产	24.9	30.6	18.5	24.7	24.6	流动资产周转天数	408	363	322	351	360
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	27	31	27	28	29
长期股权投资	27.1	339.5	339.5	339.5	339.5	存货周转天数	131	110	115	115	112
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	607	668	594	557	519
固定资产	103.3	64.6	10.9	-38.7	-38.7	投资资本周转天数	236	310	307	225	175
在建工程	5.9	5.5	5.5	5.5	5.5	<b>费用率</b>					
无形资产	185.6	176.5	137.9	99.3	60.7	销售费用率	2.2%	2.8%	2.8%	3.0%	2.8%
其他非流动资产	637.9	649.1	639.1	641.5	643.2	管理费用率	15.5%	13.2%	14.1%	14.8%	13.4%
<b>资产总额</b>	2,337.0	2,589.0	2,694.3	3,316.2	3,541.8	财务费用率	1.5%	1.0%	1.0%	0.7%	0.6%
短期债务	-	1.8	-	-	-	三费/营业收入	19.3%	17.0%	17.9%	18.5%	16.8%
应付帐款	219.8	280.2	226.3	425.4	380.0	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	12.4	0.8	15.2	5.1	ROE	5.2%	9.7%	10.1%	11.0%	13.3%
其他流动负债	341.7	377.2	367.5	571.9	573.3	ROA	3.4%	6.2%	6.9%	6.8%	8.8%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	16.2%	15.1%	14.2%	15.0%	31.3%
其他非流动负债	270.7	260.4	270.0	267.0	265.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	832.2	932.1	864.7	1,279.5	1,224.2	DPS(元)	0.03	0.04	0.06	0.07	0.09
少数股东权益	3.7	4.9	6.3	8.5	14.2	分红比率	12.2%	8.4%	11.2%	10.6%	10.1%
股本	158.5	317.0	337.6	337.6	337.6	股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
留存收益	1,342.6	1,335.0	1,485.6	1,690.6	1,965.8						
<b>股东权益</b>	1,504.8	1,656.9	1,829.5	2,036.7	2,317.6						
现金流量表					业绩和估值指标						
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	78.9	161.4	183.4	222.4	306.3	EPS(元)	0.23	0.47	0.54	0.66	0.91
加: 折旧和摊销	61.1	84.6	92.3	88.2	38.6	BVPS(元)	4.45	4.89	5.40	6.01	6.82
资产减值准备	-0.3	3.7	-	-	-	PE(X)	219.8	106.5	93.1	76.8	55.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.4	10.3	9.4	8.4	7.4
财务费用	20.5	20.6	15.4	13.6	13.9	P/FCF	-31.8	-178.6	-6,065.	24.5	-379.4
投资损失	-3.6	-7.2	-8.5	-10.4	-12.5	P/S	15.5	12.9	10.7	8.8	7.2
少数股东损益	1.2	1.1	1.4	2.2	5.7	EV/EBITDA	53.0	99.3	57.8	49.2	43.5
营运资金的变动	106.8	24.4	-266.2	384.8	-391.6	CAGR(%)	41.7%	24.6%	48.8%	41.7%	24.6%
<b>经营活动产生现金流量</b>	242.4	372.7	17.8	700.9	-39.6	PEG	5.3	4.3	1.9	1.8	2.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-298.8	-471.5	20.6	4.2	12.6	ROIC/WACC	1.5	1.4	1.3	1.4	2.9
<b>融资活动产生现金流量</b>	207.6	-28.4	-29.9	-30.9	-44.9						

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

## 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

谭志勇声明，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**

华金证券有限责任公司（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：**

本报告仅供华金证券有限责任公司（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，亦不应用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、篡改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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)