

海立美达深度报告

2016年12月14日

首席分证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

证券分析师 李隼

执业资格证书号码: S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

021-60199773

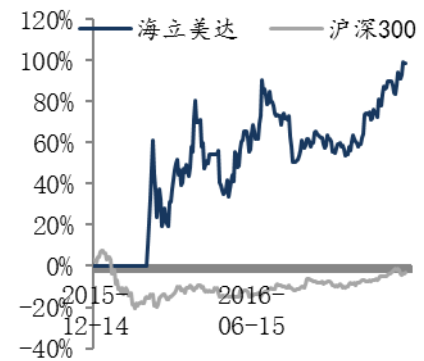
金融大数据布局完成，科技助力 消费金融爆发 买入（维持）

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,065	3,326	3,730	4,134
同比(+/-%)	(17.6)	61.0	12.2	10.8
净利润(百万元)	73	340	455	584
同比(+/-%)	143.1	364.0	34.1	28.4
毛利率(%)	12.3	23.4	23.1	24.8
ROE(%)	5.0	5.1	6.6	8.0
每股收益(元)	0.12	0.55	0.74	0.95
P/E	283	61	45	35
P/B	14	3	3	3

投资要点

- 并购联动优势，跻身国内金融支付领军企业。** 背靠银联移动，联动优势是国内最大“955XX”号段服务商和国内最早开展移动支付业务的企业，牢牢卡位 20 多家主要大型金融机构金融移动支付数据，构建了独有的“支付+信息服务”商业模式。随着海立美达对其并购完成，未来凭借资本平台，在整合核心的客户资源以及支付环节所蕴含的数据资源，公司在大数据及区块链等新兴技术于金融科技领域的应用前景十分广阔，从而实现向技术驱动型的金融信息技术服务公司的转型。
- 线上线下数据整合，打造最有价值金融大数据平台。** “银信通”服务器部署在银行客户内部，涵盖用户金融信息的全部线下数据，短信息发送量达 700 亿条/年。同时，联动优势作为国内最早进入第三方支付领域的企业之一，支付业务牌照齐全、市场份额稳居前 4（易观智库）。公司凭借多年来在金融移动信息服务领域的龙头地位，加上线上业务的完善，掌握当前市场上唯一集银行账户、通讯账户和支付账户于一体的金融大数据，对用户画像的描绘和把控自然更加全面和可信。
- 数据赋能，助力开拓消费金融蓝海空间。** 传统银行在内的各行各业纷纷涉足消费金融市场。作为互联网金融发展的重要基础，成熟的大数据征信体系将释放巨大的金融衍生场景，而数据的深度和广度又是应用成功落地的关键，势必成为巨头鏖战的新战场。以艾瑞咨询预测的 2019 年消费信贷规模 41.1 万亿为基准，以行业平均贷款成本 15% 测算，行业利息收入达 6.2 万亿，征信市场规模有望破千亿。随着金融大数据在消费金融行业的发展中日趋重要，以及在精准营销业务的成功落地，公司的大数据业务有望成为未来新的业务增长点。
- 投资估值与建议：** 从 16 年开始考虑并表效应，并且考虑股本摊薄，我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.55 元、0.74 元和 0.95 元，当前股价对应 PE 分别为 56/45/34 倍，维持“买入”的投资评级，目标价 43.94 元/股。
- 风险提示：** 新业务进展低于预期，并购整合不及预期。

个股走势



市场数据

收盘价(元)	33.57
一年最低价/最高价	16.59 / 33.95
市净率	2.9
流通A股市值(百万元)	10,071.00

基础数据

每股净资产(元)	11.32
资产负债率(%)	56.08
总股本(百万股)	568.80
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

《海立美达：传统业务稳健，静待互联网金融华丽绽放》

2016年8月18日

《海立美达：并表联动业绩大增，互联网金融绽放在即》

2016年10月27日

目录

1. 投资结论:	4
1.1. 并购联动优势, 跻身国内三方支付龙头	4
1.2. 线上线下数据整合, 打造最有价值金融大数据平台	4
1.3. 数据赋能金融科技, 消费金融应用前景广阔	5
2. 联动优势: 国内领先的金融科技企业	7
2.1. 背靠银联移动, 构建“信息服务+支付”独特商业模式	7
2.2. 资本之门开启, 大数据+区块链助力金融科技战略	8
3. 整合线上线下支付数据, 打造最具价值金融大数据	10
3.1. 银信通 - 最全面、精确、及时的线下金融数据“搬运工”	10
3.2. 支付业务完善业务数据版图	11
3.3. 整合线上线下金融信息数据, 打造最具价值金融大数据	12
4. 数据赋能金融科技, 消费金融应用前景广阔	15
4.1. 大数据市场增长超 30%, 金融数据应用前景最为广阔	15
4.2. 大数据助力消费金融蓬勃发展	16
5. 投资估值与建议	19

图表目录

图表 1 业务协同效应显著，构筑金融科技领军企业.....	7
图表 2 联动优势金融信息服务客户涵盖国内主要金融机构.....	7
图表 3 联动优势第三方移动支付 2016 年 Q2 稳居行业前五.....	8
图表 4：“银信通”提供银行及客户经济快捷的金融信息服务.....	10
图表 5 联动优势三方支付月交易额稳步提升.....	11
图表 6 2014 年网上支付月均额度较低.....	12
图表 7：联动优势数据源比较优势明显.....	13
图表 8 联动云享收银产品在屈臣氏的应用.....	13
图表 9：2015-2018 年中国大数据市场维持高速增长（单位：亿元）.....	15
图表 10 信贷余额稳步增长，消费金融有望高速增长.....	16
图表 11 消费金融重视风控审批效率，大数据应用直击痛点.....	17
图表 10：可比互联网金融公司估值.....	19

1. 投资结论：

1.1. 并购联动优势，跻身国内三方支付龙头

背靠银联移动，联动优势构建“信息服务+支付”独特商业模式。联动优势由中国移动、银联商务及博升优势联合创立，在互联网金融信息技术服务领域具有丰富的行业经验。作为国内最大“955XX”号段服务商和国内最早开展移动支付业务的企业，联动优势通过“银信通”业务牢牢卡位 20 多家主要大型金融机构，并以此打造了以金融服务为主，大数据和信息服务为辅的业务模型，“支付+信息服务”构成联动优势在行业中独有的优势，藉此发挥多业务线协同效应。

并购开启资本大门，大数据+区块链助力金融科技发展。2016 年 7 月 14 日，联动优势正式成为海立美达全资子公司。从此，联动优势正式打开资本市场之门，未来凭借资本平台，在整合核心的客户资源以及支付环节所蕴含的数据资源，公司在大数据及区块链等新兴技术于金融科技领域的应用前景十分广阔，从而实现向技术驱动型的金融信息技术服务公司的转型。

1.2. 线上线下数据整合，打造最有价值金融大数据平台

“银信通” - 卡位最全面、精确、及时的线下金融数据。“银信通”服务器部署在银行客户内部，专为银行业客户对移动手机的持卡客户提供动帐提醒（如账户余额变动通知）、产品宣传等方面的信息类服务，涵盖用户金融信息的全部线下数据。目前，联动优势为工商银行、建设银行、中国银行、交通银行等二十余家银行总行及信用卡中心提供“银信通”运营支撑服务，短信息发送量由 2010 年的 73.4 亿条上升至 2015 年的 700 亿条左右。

支付业务完善线上金融数据版图。联动优势是国内最早进入第三方支付领域的企业之一，拥有中国人民银行全国范围内从事“互联网支付”、“移动电话支付”、“银行卡收单”三张业务许可牌照，中国证监会基金销售支付结算业务资格以及国家外汇管理局北京外汇管理部跨境外汇支付试点资质。联动优势在 2016 年上半年移动支付交易规模排名前 4，移动应用内支付交易规模排名前 3（易观智库）。联动优势凭借完整的支付牌照和业务体系，虽然市场份额不及阿里旗下的支付宝和腾讯旗下的财付通，但从数据源布局的角度，是对公司金融大数据的很好补充。

整合线上线下金融信息数据，打造最具价值金融大数据。根据艾瑞咨询《2015 年中国电子支付用户分析报告》，线上支付数据无法全面覆

盖广大支付人群，还存在匿名及刷单等问题影响其可信度及有效性。联动优势大数据应用与服务凭借多年来在金融移动信息服务领域的龙头地位，加上线上业务的完善，掌握当前市场上唯一集银行账户、通讯账户和支付账户于一体的金融大数据，对用户画像的描绘和把控自然更加全面和可信。联动优势于 2016 年 12 月 9 日发布了“联动云享收银产品”，通过为商户提供具备大数据技术的智能终端提升服务能力和消费者体验。

1.3. 数据赋能金融科技，消费金融应用前景广阔

消费金融市场规模近 50 万亿，各路资本纷纷涌入。艾瑞咨询数据显示，2015 年中国消费信贷规模达到 19 万亿，同比增长 23.3%，预计 2019 年将超过 41.1 万亿。从消费信贷与居民实际消费支出的比重来看，目前水平与发达国家相比仍有一段距离，而**居民消费负债比每提高 1%，就是数千亿级的市场**，这些数据说明中国人消费能力变强，消费金融需求在不断地膨胀，消费金融市场规模巨大。包括传统银行在内的各行各业纷纷涉足消费金融市场，有以拍拍贷代表的互联网金融企业；也有电子商务巨头，比如京东白条、蚂蚁花呗；有线支付企业，比如万达旗下的快钱，还有 P2P 以及以微众银行、网商银行为代表的互联网银行。

消费金融信息不对称严重，大数据征信准确解决行业痛点。鉴于我国信用体系建设不完善，传统信审只能通过债务收入比和信用记录等一系列“硬”数据给出授信判断。且当前征信系统对于企业和个人的覆盖率整体偏低，信息不对称严重。由于消费金融客户群体相比银行客户群体属于次级客户，以上因素又反作用于金融机构和消费者，要求贷款人提供更多的资料证明自身信用，提高了借款成本的同时制约了放款规模的扩张。应用大数据技术，金融机构在确保贷款者“硬”数据的真实性同时，还可以通过数据挖掘这一工具将有用的“软”数据从互联网的海量数据中挖掘出来，全方位的评价其信用画像，准确解决行业痛点。作为互联网金融发展的重要基础，成熟的大数据征信体系将释放巨大的金融衍生场景，而数据的深度和广度又是应用成功落地的关键，势必成为巨头鏖战的新战场。

大数据平台运营有望成为公司大数据业务新的增长点。公司通过“银信通”业务这一制高点，在各大银行等金融机构的总行级别实现了直接嵌入，精准卡位了线下金融数据，具备难以撼动的先发优势。平台承建资格又为公司后续将移动信息服务业务拓展到企业和其他行业树立标杆，有望实现从项目建设到大数据平台运营的角色转变。艾瑞咨询预测 2019 年消费信贷规模 41.1 万亿规模，若以行业平均贷款成本 15% 测算，

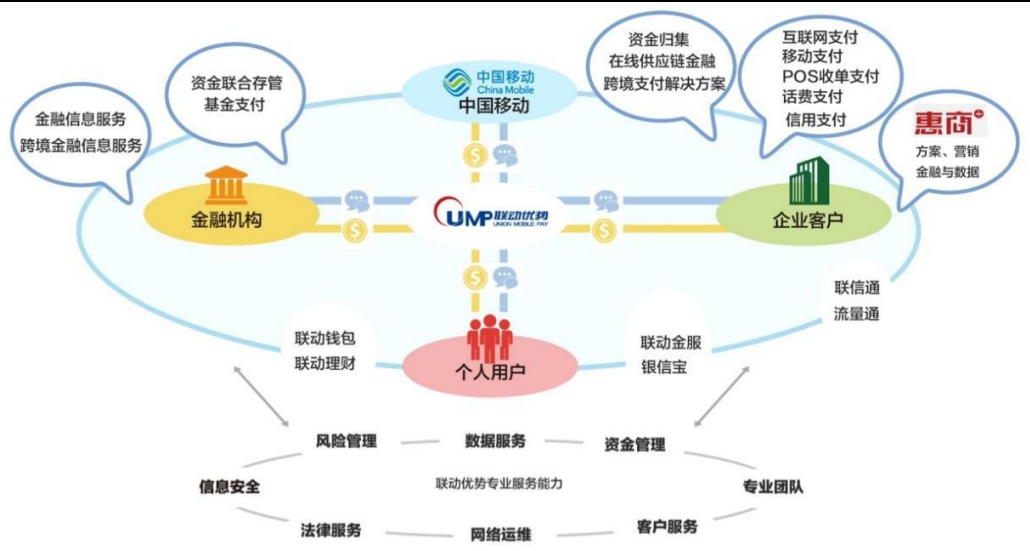
行业利息收入达 6.2 万亿，征信作为消费金融重要一环和核心竞争力，市场规模有望破千亿。随着金融大数据在消费金融行业的发展中日趋重要，以及在精准营销业务的成功落地，公司的大数据业务有望成为未来新的业务增长点。

2. 联动优势：国内领先的金融科技企业

2.1. 背靠银联移动，构建“信息服务+支付”独特商业模式

金融服务+大数据，金融科技基础成型。联动优势由中国移动、银联商务及博升优势联合创立，是一家为企业提供金融科技创新服务的高新技术企业，在工信部信息中心、中国互联网协会发布的 2016 中国互联网百强企业名单中位列第 36 位。联动优势在互联网金融信息技术服务领域具有丰富的行业经验，初步打造了以金融服务为主，大数据和信息服务为辅的业务模型，“支付+信息服务”构成联动优势在行业中独有的优势，籍此发挥多业务线协同效应。

图表 1 业务协同效应显著，构筑金融科技领军企业



资料来源：联动优势官网，东吴证券研究所整理

国内最大“955XX”号段服务商，卡位移动信息服务金融客户。联动优势是中国移动指定的“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“955xx”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。凭借突出的技术能力、丰富的行业经验、深入的客户需求和理解和服务理念，专注银行客户的移动信息化应用需求，拥有中华人民共和国全网增值电信业务经营许可证，累计为包括“中、农、工、建”四大行在内的二十多家银行总行提供了多种优质、稳定、可靠的金融信息服务，短信息发送量由 2010 年的 73.4 亿条上升至 2015 年的 700 亿条左右，在银行客户移动信息服务领域具有优势地位。

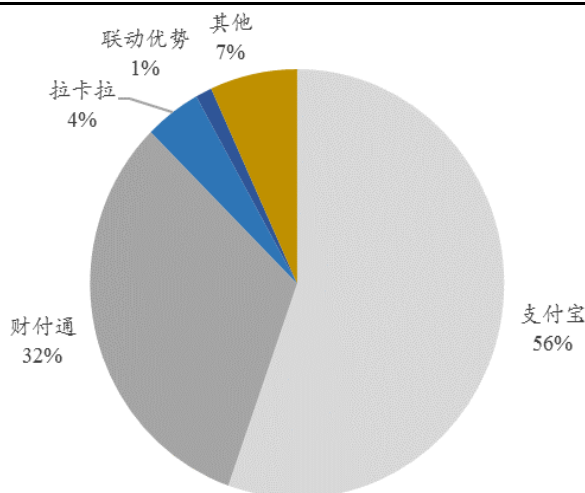
图表 2 联动优势金融信息服务客户涵盖国内主要金融机构



资料来源：联动优势官网，东吴证券研究所整理

移动支付行业开拓者，市场规模保持行业前五。早在支付宝之前，联动优势便是国内最早与中国移动合作开展“手机钱包”的运营支撑，是国内移动支付行业开拓者之一。其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之一，并且于 2015 年 11 月获得跨境外汇支付试点资格。根据易观智库发布的最新研究报告，联动优势在 2016 年上半年度中国第三方移动支付交易规模市场份额中排名第四。

图表 3 联动优势第三方移动支付 2016 年 Q2 稳居行业前五



资料来源：易观，东吴证券研究所整理

2.2. 资本之门开启，大数据+区块链助力金融科技战略

开启资本市场之门，金融科技战略加速落地：2016 年 6 月 23 日，海立美达 (002537) 发布了《关于公司重大资产重组事项获得中国证监会核准批复的公告》，标志着海立美达发行股份购买联动优势股权的重大资产重组事项成功获得中国证监会核准；2016 年 7 月 14 日，联动优势的股

权过户手续正式办理完毕并取得了换发的工商营业执照，联动优势正式成为海立美达全资子公司。从此，联动优势正式打开资本市场之门，未来凭借资本平台，在整合核心的客户资源以及支付环节所蕴含的数据资源，公司在大数据及区块链等新兴技术于金融科技领域的应用前景十分广阔，从而实现向技术驱动型的金融信息技术服务公司的转型。

金融交易信息区块链存证平台发布，科技金融提升行业风控水平。
公司于 2016 年 12 月 9 日在第五届联动优势产品技术大会发布首个区块链技术在金融领域落地应用的重磅产品 - **金融交易信息区块链存证平台**。平台从金融交易信息入手，将其保存在区块链上，以此保证交易信息的完整、有效，提升交易信息公信力，为每一笔交易信息增加了交易的权威属性。监管合规机构可以利用信息分析，以及构建风控信息平台，实现风控的实时监控管理。平台的反欺诈功能，可以通过交易信息的监控实现实时预警。黑名单功能帮助合作伙伴提升风控能力，降低合规成本。目前合作伙伴有厦门银行，凤凰金融，希望金融，梧桐理财。

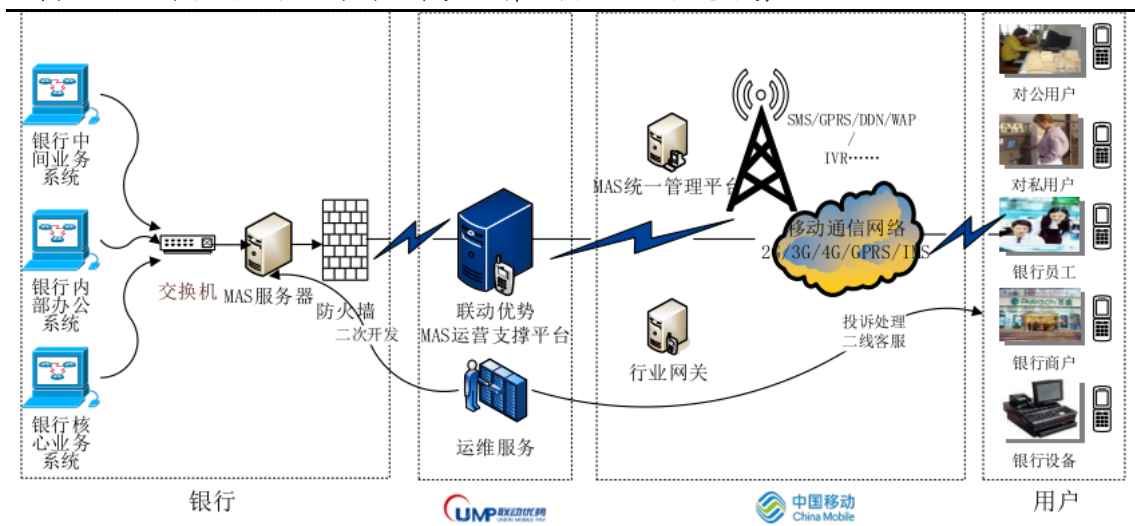
3. 整合线上线下支付数据，打造最具价值金融大数据

3.1. 银信通 - 最全面、精确、及时的线下金融数据“搬运工”

“银信通” - 移动客户银行信息的搬运工。银信通（B-MAS）是基于 MAS（Mobile Agent Server，移动代理服务器）的集团客户信息化在银行业中的应用，通过 MAS 与银行现有的办公自动化、电子银行、信用卡等应用系统耦合，提供提醒/沟通/通知/催告等业务功能，即专为银行业客户对使用中国移动手机的持卡客户提供动帐提醒（如账户余额变动通知）、产品宣传等方面的信息类服务，涵盖用户金融信息的全部线下数据。目前，联动优势为工商银行、建设银行、中国银行、交通银行等二十余家银行总行及信用卡中心提供“银信通”运营支撑服务，短信信息发送量由 2010 年的 73.4 亿条上升至 2015 年的 700 亿条左右。

与银行系统深度融合，确保信息及时、精确、无遗漏。银信通由中国移动 B-MAS 系统实现，B-MAS 系统的功能结构包括 B-MAS 服务器、B-MAS 管理平台、B-MAS 运营支撑平台和用户移动终端。B-MAS 服务器部署在银行客户内部，通过移动代理服务器与银行现有的办公自动化、电子银行、信用卡等应用系统进行耦合；公司侧的 B-MAS 运营支撑平台通过广域网与中国移动行业网关等网元通讯，并通过广域网对各 B-MAS 服务器实现黑白名单管理、运营统计管理等运营支撑功能；终端客户的移动终端通过中国移动的无线网络使用 B-MAS 系统所提供的移动信息服务。

图表 4：“银信通”提供银行及客户经济快捷的金融信息服务



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

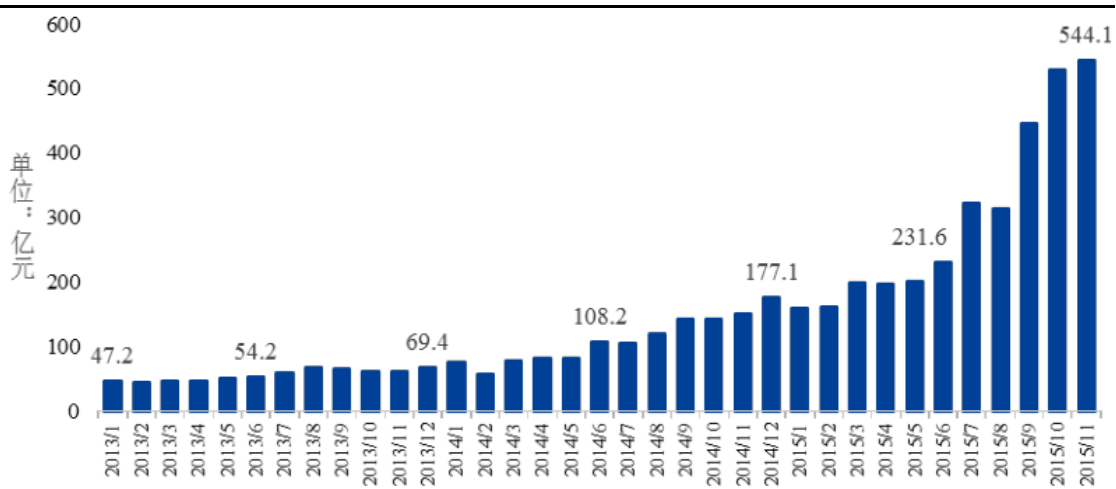
“联信通”拓展客户范围，延伸数据获取渠道：作为金融信息服务的衍生及补充，“联信通”主要为银行及中小企业提供基于移动、电信、联通（三网）的电信级信息类服务。主要短信下行类型包括验证码类、

动帐类、通知类、交易类等全面的数据；主要目标客户包括银行分行、互联网企业、物流企业、城商行等中小型企业。该业务很好的补充了公司金融信息业务的覆盖范围，实现了数据服务向其他行业和运营商的渗透。

3.2. 支付业务完善业务数据版图

支付牌照齐全的三方支付公司，市场份额稳步提升。联动优势是国内最早进入第三方支付领域的企业之一，拥有中国人民银行全国范围内从事“互联网支付”、“移动电话支付”、“银行卡收单”三张业务许可牌照，中国证监会基金销售支付结算业务资格以及国家外汇管理局北京外汇管理部跨境外汇支付试点资质。齐全的牌照助力公司发展了完善的线上、线下支付业务。2014 年公司第三方支付交易额达 1,244.33 亿元，同比增长 86.16%，2015 年第三方支付交易额达到 3,884.63 亿元，同比增长 212.19%。根据易观智库研究报告，联动优势在 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；在 2016 年上半年移动支付交易规模排名前 4，移动应用内支付交易规模排名前 3。

图表 5 联动优势三方支付月交易额稳步提升



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

线上支付业务突出，合作伙伴覆盖全面。作为最早开展线上支付业务的公司之一，联动优势在获得移动电话支付、互联网支付第三方支付牌照后，主要为移动运营商、保险公司、互联网金融及电商、团购、酒店机票类网站提供了线上支付服务，并提供包括支付收单、清结算等综合支付产品及服务，协助客户提升财务管理效率、扩展应收渠道。凭借良好的品牌影响力，联动优势积累了一批优质的客户，成为中国移动、百度、平安保险、南方航空、蒙牛、天天基金网、美团、大众点评、一号店、去哪儿、美丽说、凤凰金融等众多知名企业的合作伙伴。

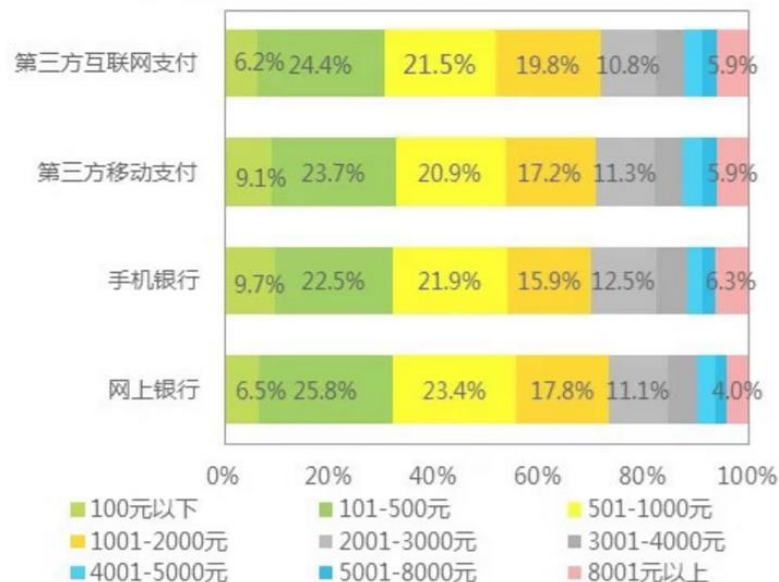
线上支付数据完善金融大数据布局。联动优势凭借完整的支付牌照和业务体系，虽然市场份额不及阿里旗下的支付宝和腾讯旗下的财付通，但从数据源布局的角度，是对公司金融大数据的很好补充：一方面，公司通过线上支付业务，完善了线上碎片化支付数据的获取渠道；另一方面，通过布局线下收单业务，公司从商户端完善了金融交易数据的版图。

3.3. 整合线上线下金融信息数据，打造最具价值金融大数据

线上数据分散、匿名、覆盖窄，价值远不如线下数据。根据艾瑞咨询《2015 年中国电子支付用户分析报告》，线上支付渠道用户整体男多女少（约 6:4），男性更偏爱银行电子渠道工具，女性更偏爱第三方支付工具；移动终端支付年轻人比例相对更高，高学历偏爱移动终端，用户收入越高移动终端支付渗透率越高；用户月均支付比例在 500 元以下比重最高。以上数据都侧面说明线上支付数据无法全面覆盖广大支付人群，此外线上支付还存在匿名及刷单等问题影响其可信度及有效性。因此，线上支付数据的应用前景，特别是在金融风控这种安全性要求较高的行业并不乐观。而线下的银行短信数据，覆盖用户面最广，除了包括消费金额数据还包括账户余额数据，时效性高，覆盖面广，且与银行账户绑定，而银行账户又与身份信息绑定，其可信度和应用价值显著高于线上金融消费数据。

图表 6 2014 年网上支付月均额度较低

2014年中国网民使用各电子支付方式月均支付金额



资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

丰富业务积累海量数据，金融大数据变现潜力巨大。联动优势早在 2011 年便做了一个全面的战略转型，转型的核心要义是建立公司统一的数据中心，基于过去信息服务和支付服务，以及面向商户的服务统一形

成的用户注册信息、交易信息、运营信息，通过大数据技术把它管理起来，挖掘商业价值。

三合一账户体系，打造最具价值金融大数据平台。联动优势大数据应用与服务是联动优势基于多年积累的自主业务数据累积及外部数据资源引入，通过先进的大数据挖掘技术，进行深度分析、积累，逐渐形成信息核查、风险名单产品、用户画像、信用评分、异常通知、精准营销等基础服务，并以此为依托，面向行业和特约合作商户的推出专项解决方案。公司凭借多年来在金融移动信息服务领域的龙头地位，加上线上业务的完善，掌握当前市场上唯一集银行账户、通讯账户和支付账户于一体的金融大数据，对用户画像的描绘和把控自然更加全面和可信。

图表 7：联动优势数据源比较优势明显

行业	数据源	特点
联动优势	银行等金融机构	数据及时而全面，覆盖客户群体全，匹配银行账户、通讯账户和支付账户，描绘最全用户画像。
互联网企业	线上交易数据	数据量大，交易频率高，但交易金额小，主要覆盖年轻人群。
行业电商	平台交易数据	覆盖特定用户类型，消费习惯类似。
金融机构	内部客户数据	数据全，但仅覆盖自有客户，无新客户评价能力。

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

联动云享收银产品，金融大数据服务商户的绝佳案例。联动优势于 2016 年 12 月 9 日发布了“联动云享收银产品”，通过为商户提供具备大数据技术的智能终端提升服务能力和消费者体验。该智能 POS 机除了传统收款功能，还能提供以下四类智能服务：1) 一站式收款服务。一点接入，除了支持 IC 卡、非接触式 IC 卡、磁条卡等传统支付方式外，还可以通过扫码支持支付宝、微信、京东钱包、百度钱包等互联网支付方式，尤其是对近日风靡的新型支付方式 Apple Pay，也同样做到了完美支持。2) 智能提醒优惠信息。通过运营团队和爬虫系统，用户付款的同时自动比对数据库，及时推送店内以及发卡行可提供的优惠信息。3) 民生服务。加入市政一卡通的充值、消费等应用，目前已在北京实现。4) 慧营销智能云平台。通过支付对比云平台数据库，精准识别用户，了解用户，通过用户的分类和画像，选出优质用户，洞察消费因素，精准推送营销信息。

图表 8 联动云享收银产品在屈臣氏的应用



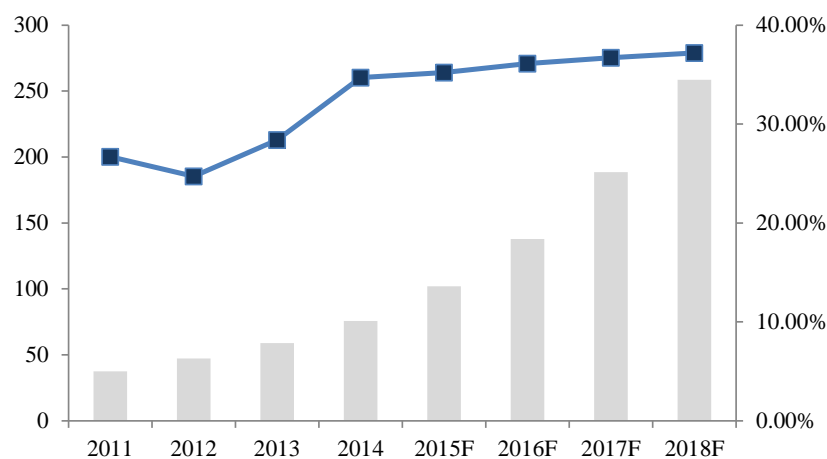
资料来源：公司官网，东吴证券研究所

4. 数据赋能金融科技，消费金融应用前景广阔

4.1. 大数据市场增长超 30%，金融数据应用前景最为广阔

大数据是当前 IT 市场的新宠。大数据是目前全球范围内 IT 市场增长最快的领域之一。根据 IDC 发布的最新研究，预测到 2018 年全球大数据技术和服务市场的 2018 年的复合年增长率将达到 26.4%，规模达到 415 亿美元，是整个 IT 市场增幅的 6 倍。易观智库发布的中国大数据应用行业的报告显示，预计 2015 年中国大数据市场营销规模超过 100 亿，2018 年将达到 258.6 亿人民币，复合增长率达 37.2%。

图表 9：2015-2018 年中国大数据市场维持高速增长（单位：亿元）



资料来源：易观智库，东吴证券研究所

十三五规划纲要提出实施国家大数据战略，行业迎来政策蜜月期：《纲要》明确把大数据作为基础性战略资源，全面实施促进大数据发展行动，加快推动数据资源共享开放和开发应用，助力产业转型升级和社会治理创新。李克强在 2016 年两会期间的《政府工作报告》中明确指出，要“促进大数据、云计算、物联网广泛应用。”在同年 5 月 24 日举行的中国大数据产业峰会上，李克强出席并致辞，特别强调“要通过简政放权放管结合积极培育发展大数据等信息网络产业。”

金融大数据呈现爆发增长。波士顿咨询报告指出，银行业每创收 100 万美元，平均就会产生 820GB 的数据。庞大的数据体系所蕴含的价值也在不断体现，金融业对数据的依赖越发加强，众多的金融环节都需要通过对数据的收集和分析后完成。

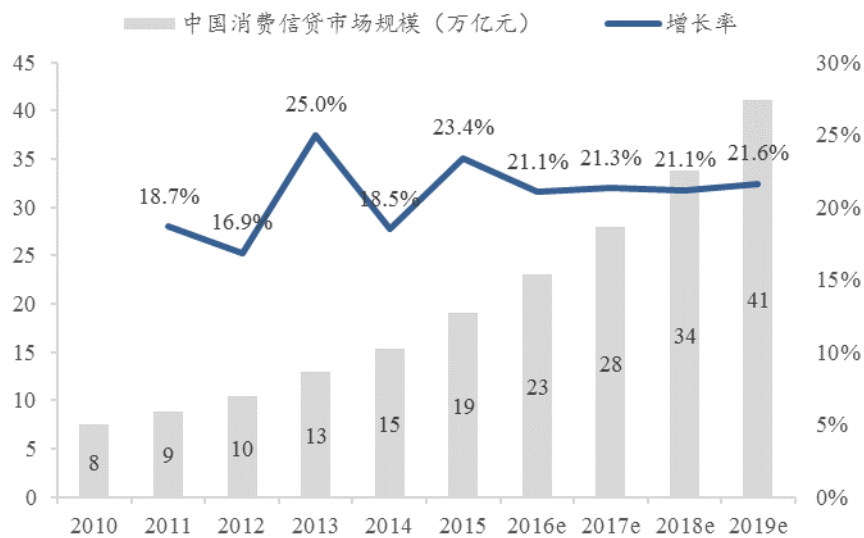
金融大数据变现潜力巨大。在互联网+社交网络的背景下，银行用户服务渠道多元化、用户消费多元化。如何找到高价值用户群体、找到用户新需求点、为用户提供更好的产品及服务，已成为银行经营管理者最

关注的问题。在寻求高价值用户的过程中，大型商业银行基于内部数据，包括交易数据、评分数据、消费数据、用户往来交易数据等利用大数据分析平台挖掘出高价值的用户及提取高价值用户特征。同样基于外部数据，比如芝麻信用、学信网、房产、运营商等数据，挖掘出哪些用户可能是高价值用户但还不是本行用户。营销部门针对这些高价值的用户数据，做定位的产品营销服务，大数据平台的应用为该行挖掘出大量潜在客户，并已经获得较高的转化。同样，此类场景也适用于信用卡业务，根据银行内部消费数据，做好用户信用卡分期推荐等。

4.2. 大数据助力消费金融蓬勃发展

消费金融快速增长，市场规模可近 50 万亿。艾瑞咨询数据显示，2015 年中国消费信贷规模达到 19 万亿，同比增长 23.3%，依然处于快速发展阶段。艾瑞咨询预计，2016 年前后，中国信贷余额或突破 100 万亿大关，消费信贷规模依然将维持 20% 以上的复合增长率，预计 2019 年将超过 41.1 万亿。从占比情况来看，居民消费信贷在全国银行业的信贷规模中仅占 20%，与发达国家相去甚远；而从消费信贷与居民实际消费支出的比重来看，我国近年来呈现增长趋势，但是目前水平与发达国家相比仍有一段距离，而**居民消费负债比每提高 1%，就是数千亿级的市场**，这些数据说明中国人消费能力变强，消费金融需求在不断地膨胀，消费金融市场潜力巨大。

图表 10 信贷余额稳步增长，消费金融有望高速增长



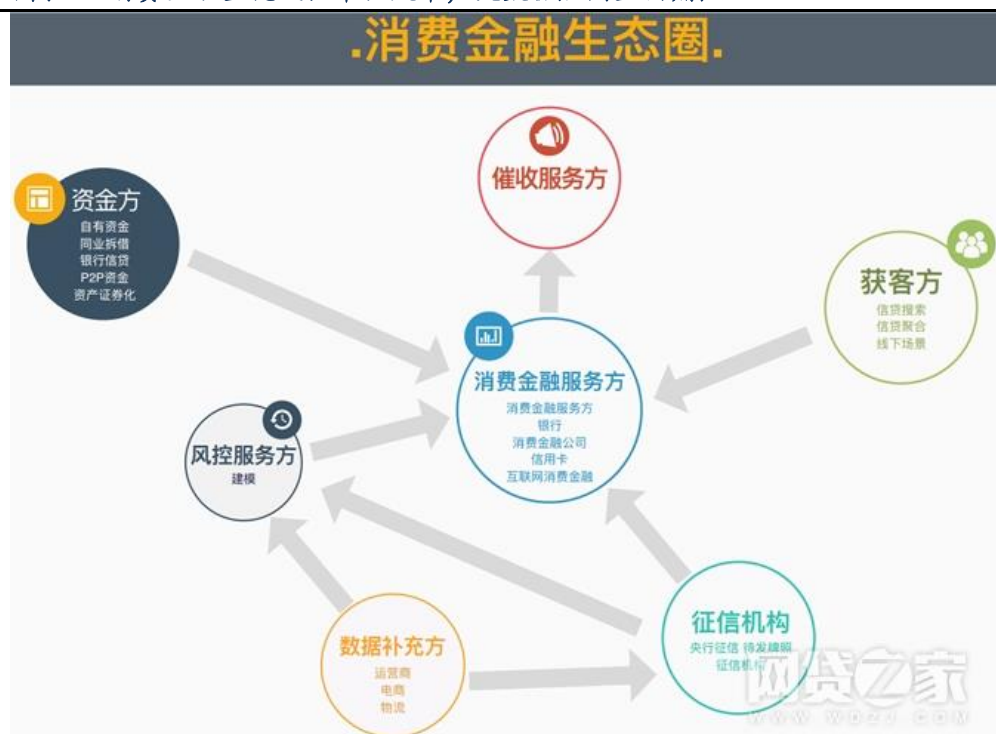
资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

消费金融蓬勃发展，各路资本纷纷涌入。随着金融创新和互联网金融的蓬勃发展，包括传统银行在内的各行各业纷纷涉足消费金融市场，有以拍拍贷代表的互联网金融企业；也有电子商务巨头，比如京东白条、蚂蚁花呗；有线支付企业，比如万达旗下的快钱，还有 P2P 以及以微

众银行、网商银行为代表的互联网银行。

消费金融信息不对称严重，制约放贷规模增长。消费金融存在的最大价值，在于摆脱了间接金融的传统模式，直接将资金借出者和需求者联系起来，融资成本大大降低的同时，以方便、快捷的方式满足个人资金需求。但鉴于我国信用体系建设不完善，传统信审只能通过债务收入比和信用记录等一系列“硬”数据给出授信判断。且当前征信系统对于企业和个人的覆盖率整体偏低，目前央行的金融信用信息基础数据库是我国最主要的征信系统，截至 2016 年 5 月，共收录自然人 8.9 亿人和企业及其他组织 2,152.5 万户（人民银行行长助理，杨子强），覆盖率仅为 65% 和 29%，信息不对称严重。由于消费金融客户群体相比银行客户群体属于次级客户，以上因素又反作用于金融机构和消费者，要求贷款人提供更多的资料证明自身信用，提高了借款成本的同时制约了放款规模的扩张。

图表 11 消费金融重视风控审批效率，大数据应用直击痛点



资料来源：网贷之家，东吴证券研究所

大数据征信准确解决行业痛点，金融科技公司受资本青睐。应用大数据技术，金融机构在确保贷款者“硬”数据的真实性同时，还可以通过数据挖掘这一工具将有用的“软”数据从互联网的海量数据中挖掘出来，全方位的评价其信用画像，准确解决行业痛点。2016 年 7 月 18 日，百度宣布投资美国金融科技公司 Zest Finance，更早期的 2015 年 6 月份，Zest Finance 还曾获得京东集团 1.5 亿美元投资。得到中国两大互联网巨

头的同时青睐，Zest Finance 最吸引关注的应该要属它的互联网金融个人征信体系。另一方面，阿里旗下芝麻信用早已经在这一领域开疆拓土，腾讯微信也凭借社交平台积累的大量个人用户的基础数据，开始发力这一领域。作为互联网金融发展的重要基础，成熟的大数据征信体系将释放巨大的金融衍生场景，而数据的深度和广度又是应用成功落地的关键，势必成为巨头鏖战的新战场。

大数据应用有望成为公司业务新的增长点。公司通过“银信通”业务这一制高点，在各大银行等金融机构的总行级别实现了直接嵌入，精准卡位了线下金融数据，具备难以撼动的先发优势。平台承建的资格又为公司后续将移动信息服务业务拓展到企业和其他行业树立标杆，有望实现从项目建设到大数据平台运营的角色转变。以艾瑞咨询预测的 2019 年消费信贷规模 41.1 万亿规模测算，若以行业平均贷款成本 15% 测算，行业利息收入达 6.2 万亿，征信作为消费金融重要一环和核心竞争力，市场规模有望破千亿。金融大数据等金融科技在消费金融行业得应用将进入落地阶段，公司在应用大数据技术进行用户画像描绘，在信贷领域的应用，以及在精准营销业务上的加快落地，将带动公司业务进入二次发展阶段。

5. 投资估值与建议

维持“买入”的投资评级：海立美达通过并购联动优势，实现了“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，并且凭借“银信通”业务在银行等金融机构的准确卡位，公司成为金融大数据布局最好的企业之一，结合在区块链和大数据征信技术的应用，屹然成为国内领先的金融科技企业。

图表 12：可比互联网金融公司估值

公司	总市值 (亿元)	EPS		P/E	
		16E	17E	16E	17E
海立美达	190.94	0.55	0.74	61	45
银之杰	144.05	0.19	0.28	113	76
赢时胜	108.65	0.36	0.56	100	65
新开普	83.23	0.30	0.40	87	65
金证股份	213.09	0.43	0.58	59	44
可比平均	137.26	0.32	0.45	90	62

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

从 16 年开始考虑并表效应，并且考虑股本摊薄，我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 3.40 亿、4.55 亿和 5.84 亿，EPS 分别为 0.55 元、0.74 元和 0.95 元，当前股价对应 PE 分别为 56/45/34 倍。传统业务 16 年净利润预计为 0.8 亿给予 20 倍 PE，估值 16 亿；金融科技业务 16 年利润预计 2.6 亿，给予行业平均 90 倍 PE，估值 234 亿，公司合计估值 250 亿，当前市值仅 190 亿，维持“买入”投资评级，目标价 43.94 元/股。

风险提示：新业务进展低于预期，并购整合不及预期。

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	4351.9	4908.2	5540.0	营业收入	2065.1	3325.7	3730.5	4134.0
现金	190.9	2374.0	2686.2	3095.7	营业成本	1802.6	2533.6	2855.5	3092.0
应收款项	666.7	1129.7	1267.2	1404.2	营业税金及附加	9.1	13.3	14.9	16.5
存货	393.8	632.0	712.3	771.3	营业费用	60.8	94.8	93.3	103.3
其他	96.8	216.2	242.5	268.7	管理费用	126.1	296.6	238.7	243.3
非流动资产	1418.4	4010.7	3872.3	3726.8	财务费用	40.1	23.6	28.0	26.8
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	359.4	495.6	647.6
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	8362.6	8780.5	9266.7	利润总额	109.8	399.4	535.6	687.6
流动负债	993.9	1442.8	1542.0	1619.2	所得税费用	19.0	59.9	80.3	103.1
短期借款	313.0	600.0	600.0	600.0	少数股东损益	17.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	542.4	630.9	711.1	770.0	归属母公司净利润	73.2	339.5	455.3	584.5
其他	138.4	211.9	231.0	249.2	EBIT	77.2	393.0	533.6	684.4
非流动负债	49.6	49.6	49.6	49.6	EBITDA	182.4	554.1	697.4	849.7
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	1492.4	1591.7	1668.8	摊薄每股收益(元)	0.12	0.55	0.74	0.95
少数股东权益	250.2	250.2	250.2	250.2	每股净资产(元)	2.39	10.74	11.26	11.93
归属母公司股东权益	1473.0	6619.9	6938.6	7347.7	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	8362.6	8780.5	9266.7	ROIC(%)	3.0%	14.5%	17.6%	22.6%
					ROE(%)	5.0%	5.1%	6.6%	8.0%
					毛利率(%)	12.3%	23.4%	23.1%	24.8%
					EBIT Margin(%)	3.7%	11.8%	14.3%	16.6%
					销售净利率(%)	3.5%	10.2%	12.2%	14.1%
					资产负债率(%)	37.7%	17.8%	18.1%	18.0%
					收入增长率(%)	-17.6%	61.0%	12.2%	10.8%
					净利润增长率(%)	143.1%	364.0%	34.1%	28.4%

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。

东吴证券投资评级标准：

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.dwzq.com.cn>