

计算机

新力金融：并购海科融通，金控平台+互联网金融新贵横空出世

行业评级 推荐

评级变动 首次评级

投资要点

收购类金融业务，剥离水泥主业全面转型。

近年来我国宏观经济下行压力加大，固定资产投资和房地产投资增速持续下滑，水泥行业需求疲弱，产能过剩，景气难言好转。2015年2月公司公告称拟以现金方式收购新力投资等46名交易对象持有的五家类金融公司股权，包括德信小贷55.83%的股权、德信担保100%的股权、德合典当68.86%的股权、德润租赁60.75%的股权以及德众金融67.5%的股权，合计收购金额为16.83亿元。类金融服务业将作为公司未来的战略发展方向。16年4月7日，公司由“安徽巢东水泥股份有限公司”更名为“安徽新力金融股份有限公司”。

类金融业务特色经营，协同发展。

剥离水泥业务后，公司转型类金融金控平台，旗下拥有德信担保、德润租赁、德善小贷、德合典当、德众金融五家类金融公司，在安徽省均存在一定的竞争优势。其中，德信担保自设立以来的主营业务为融资性担保业务，已发展成为区域知名的稳健性、商业性的专业担保机构；德合典当自设立以来主要提供房地产抵押典当、财产权利质押典当等典当融资服务，区域稳居同行业前列；德润租赁已成为安徽省同行业增长速度最快、运行效益最好、区域覆盖最广、经营规模最大的融资租赁机构之一。旗下各平台牌照齐全、协同发展，预计将有广阔的成长空间。

收购海科融通，进军第三方支付。

16年9月公司公告拟以23.8亿元收购海科融通100%股权，进军第三方支付领域，海科融通现有银行卡收单业务构成公司主营的重要组成部分，2015年公司交易规模超千亿，行业排名前列。第三方支付公司具备渠道和数据优势，收购海科融通后，新力金融服务布局将进入更广阔层面，为未来打开想象空间。

新力金融原有业务与海科融通第三方支付业务协同效应显著。

新力金融原有租赁、小贷等类金融业务与海科融通第三方支付业务协同效应显著，主要体现在渠道和业务两方面：渠道方面，新力金融原有业务以农村金融服务为特色，其优势集中在三四线城市及农村市场，而海科融通业务分布于全国各商业发达大中城市，双方可借助对方渠道，迅速拓展自身业务；业务方面，海科融通第三方支付业务积累了大量金融数据，可以借助自身数据及建模能力，有效帮助相关类金融业务筛选优质客户及开展创新业务。未来二者的融合可以帮助新力在更大范围内构建金融服务生态圈。

投资建议

新力金融同时具备安徽省供销社的国有背景、上市公司平台及五个子行业全牌照优势，此次收购海科融通，切入互联网金融领域，进一步完善金融服务生态圈。在不考虑海科融通业绩情况下，预计2016-2018归母净利润1.8/2.4/3.0亿元；考虑海科融通以后2016-2018备考归母净利润为2.8/4.35/5.7亿元，考虑增发后当前市值约133亿，对应16-18年PE为47、30、23倍，给予“推荐”评级。

证券分析师

证券分析师：寻贇

执业编号：S0360515090002

邮箱：xunyun@hcyjs.com

联系人：翟炜

邮箱：zhaiwei@hcyjs.com

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级

行业表现对比图(近12个月)



相关研究报告

目录

目录

一、 巢东水泥：剥离水泥业务转型，收购类金融业务.....	4
1.1 水泥产业疲软，产能过剩，景气难言好转.....	4
1.2 出售水泥资产，转型类金融服务业.....	4
1.3 收购后交出满意的成绩单.....	5
1.4 政策助力下类金融行业正高速发展.....	5
二、 新力金融：类金融业务特色经营，协同发展.....	5
2.1 融资租赁业务：德润租赁—市场规模发展平稳，公司未来盈利有很大提升空间.....	5
2.2 小贷业务：德善小贷—市场容量巨大，公司拥有成熟的运营管理模式.....	6
2.3 典当业务：德合典当—业务稳步增速，自身特色的风控系统.....	7
2.4 担保业务：德信担保—稳健,专业担保机构，地域优势明显.....	8
2.5 互联网金融业务：德众金融—领跑安徽互联网金融发展.....	9
2.6 盈利状况.....	10
2.7 收购海科融通，进军第三方支付.....	10
三、 投资逻辑.....	10
3.1 消费金融市场前景大，支付公司具备切入优势.....	10
3.2 第三方支付与新力金融原有类金融业务协同性强.....	13
3.3 新力金融在业务协同性、估值等方面对比同类公司都具备一定优势.....	16
四、 盈利预测与估值.....	16

图表目录

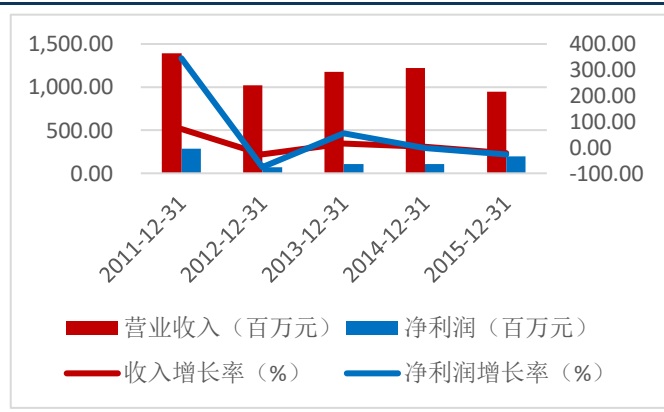
表格 1	巢东水泥收入和业绩下滑	4
表格 2	水泥行业景气度下降	4
表格 3	德润租赁等标的的并购方案	5
表格 4	重组后公司股权	5
表格 5	融资租赁企业合同余额快速增加	6
表格 6	小微企业贷款余额增长情况	7
表格 7	“三农”贷款余额增长情况	7
表格 8	我国典当行业规模	8
表格 9	德合典当业务模式丰富，盈利模式多元	8
表格 10	融资担保企业合同余额快速增加	9
表格 11	德众金融月成交额（万元）	10
表格 12	居民可支配收入持续提升	11
表格 13	消费信贷占总贷款余额比例	11
表格 14	90 后已成为网络借贷的主力军—上半年 90 后注册借款人数超过 84 万	11
表格 15	消费升级带来的非生活必需品占家庭消费的比重增加	12
表格 16	政策放开后我国消费金融市场参与主体与产品将逐渐丰富	13
表格 17	渠道方面：支付平台最具优势	13
表格 18	消费金融的商业模式	13
表格 19	非金融类第三方银行卡收单机构交易额及排名	14
表格 20	海科融通商户数和交易额	15
表格 21	中国第三方支付市场规模和增速	15
表格 22	对比同类并购第三方支付转型的公司	16

一、 巢东水泥：剥离水泥业务转型，收购类金融业务

1.1 水泥产业疲软，产能过剩，景气难言好转

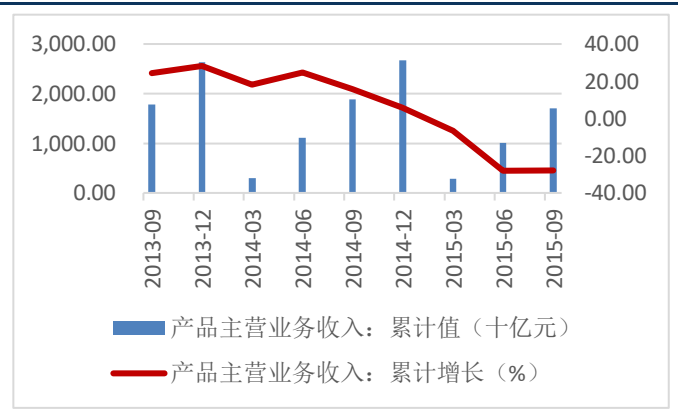
水泥行业景气度下降，传统业务受压。近年来我国宏观经济下行压力加大，固定资产投资和房地产投资增速持续下滑，水泥行业需求疲弱，行业下游需求明显下降，销售压力有所加大，企业收缩信用销售，加强现金管理，景气度整体低迷，盈利水平下降，水泥产销量均呈现负增长。2015年，水泥行业营业收入同比下降14.7%，营业成本同比下降10.1%，存货同比增长9.8%，应收账款同比下降13.3%，销售商品收到现金同比下降17.4%。

表格 1 巢东水泥收入和业绩下滑



资料来源: wind, 华创证券

表格 2 水泥行业景气度下降



资料来源: choice, 华创证券

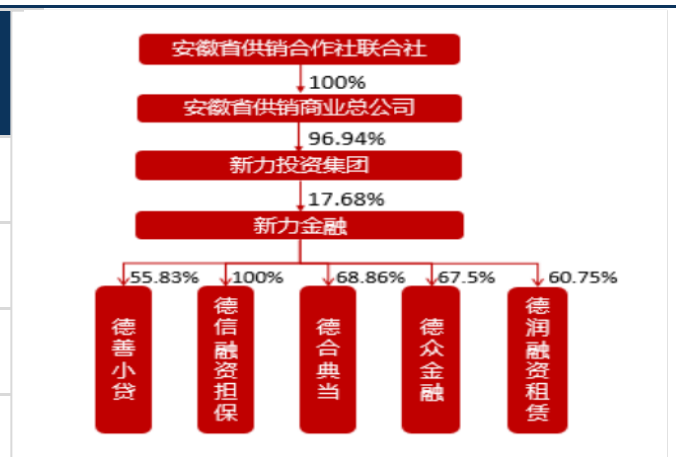
1.2 出售水泥资产，转型类金融服务业

16.83 亿元收购五家类金融公司股权，进军类金融服务业。由于国内基础设施建设的速度减缓及水泥产能过剩的原因，水泥产业面临着较大的竞争压力。公司水泥业务承压较大，财务数据对比发现，水泥行业中总资产规模与巢东股份相近的公司包括万年青、上峰水泥、塔牌集团、祁连山四家公司，上述公司 2015 年 1-6 月营业收入均不及 2014 年营业收入的一半，2015 年 1-6 月毛利率及净利率均较 2014 年大幅下跌。2015 年 2 月公司公告称拟以现金方式收购新力投资等 46 名交易对象持有的五家类金融公司股权，包括德善小贷 55.83% 的股权、德信担保 100% 的股权、德合典当 68.86% 的股权、德润租赁 60.75% 的股权以及德众金融 67.5% 的股权。合计收购金额为 16.83 亿元，资金来源分为自筹资金和银行信用贷款两部分。巢东股份将置出水泥业务，类金融服务业将作为公司未来的战略发展方向。16 年 4 月 7 日，公司由“安徽巢东水泥股份有限公司”更名为“安徽新力金融股份有限公司”。

表格 3 德润租赁等标的的并购方案

收购标的	净资产(万元)	估值(万元)	增值率(%)	收购比例(%)	支付对价(万元)
德润租赁	57,734	103,135	79.76%	60.75%	62,665
德善小贷	40,348	64,004	58.63%	55.83%	35,773
德合典当	26,474	45,002	69.99%	68.86%	30,989
德信担保	23,083	34,682	50.25%	100.00%	34,682
德众金融	510	6,267	1129.80%	67.50%	4,231
合计	147,788	253,091			168,289

资料来源：公司公告，华创证券

表格 4 重组后公司股权


资料来源：公司公告，华创证券

1.3 收购后交出满意的成绩单

从 15 年 4 月开始，公司通过现金方式收购控股股东新力投资集团等 46 名交易对方所持有的安徽德善小额贷款股份有限公司等五家类金融企业，公司增加了小额贷款、融资租赁、融资性担保、典当和 P2P 金融服务等类金融业务。2015 年公司实现中期利润 201.96 万元，同比下滑 98.02%，水泥业务亏损，报告期经营利润正是来源于购买的五家类金融资产。因剥离水泥资产，公司 2016 年 1-9 月实现营业收入 1.86 亿元，同比减少 70.75%，但归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元，同比增长 1575.28%，扣除非经常性损益后公司利润同比亦增长 760.46%，基本每股收益同比增长 1592.31%。

1.4 政策助力下类金融行业正高速发展

类金融企业近年来在经济发展特别是带动服务业转型升级、畅通企业融资渠道等方面发挥着越来越重要的作用。同时近年来国家颁布了一系列产业扶持政策，整合金融资源支持小微企业发展，加大对“三农”领域的信贷支持力度。随着国内金融体系改革的推进，中国多层次金融市场体系将逐步建立，小额贷款、融资租赁、融资担保等业务面临较为广阔的发展空间。

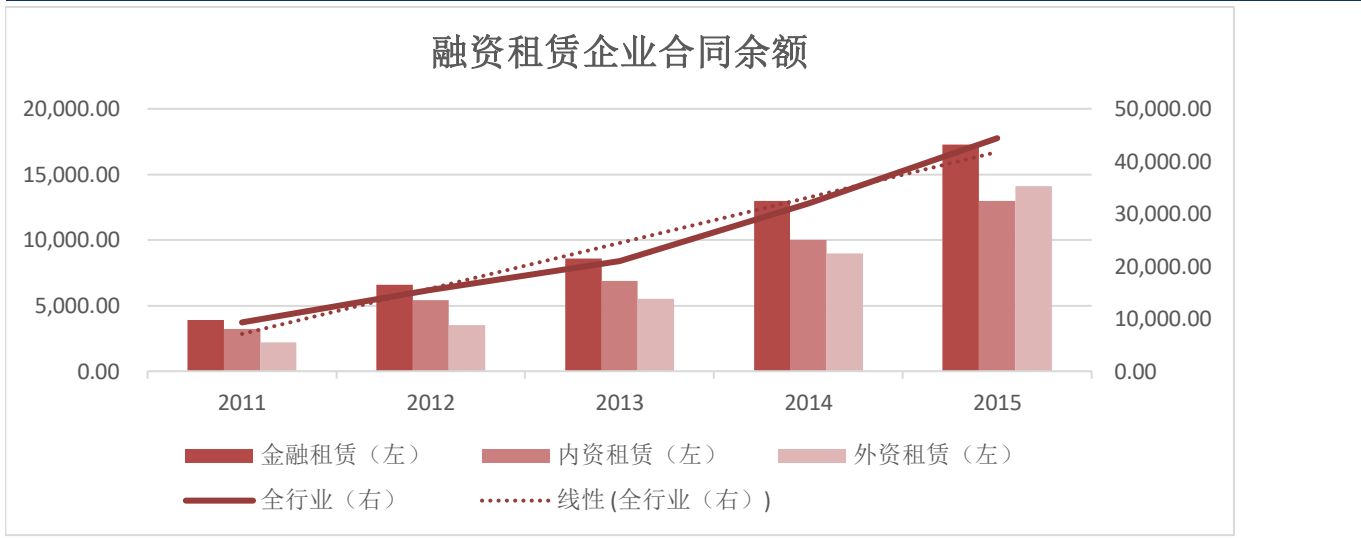
二、新力金融：类金融业务特色经营，协同发展

2.1 融资租赁业务：德润租赁—市场规模发展平稳，公司未来盈利有很大提升空间

融资租赁行业：融资租赁市场规模巨大发展平稳，正在迎来发展的春天。我国租赁行业在近三年得到了快速的发展，无论从企业数量、注册资本还是业务规模上都取得了长足的进步。从国际市场横向比较和租赁市场实际需求来看，我国租赁业尚处于起步阶段未来还有巨大发展空间。2015 年国内融资租赁市场规模达到近 1800 亿美元，这是一个

上万亿规模的市场。尤其在经济环境不佳的情况下，融资租赁业务反而还会增长较快，究其原因就在于中小企业面临融资困难问题时，融资租赁解决了该难题。

表格 5 融资租赁企业合同余额快速增加



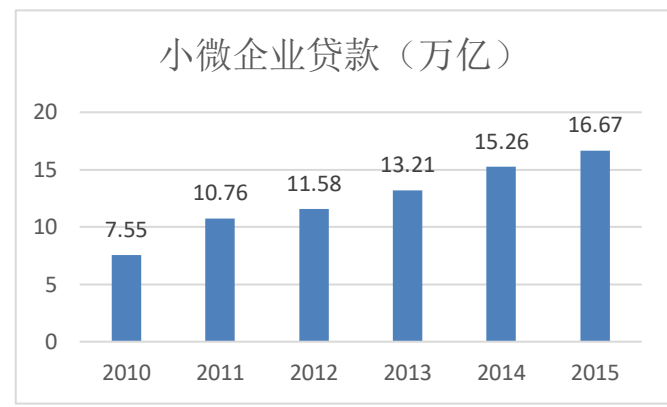
资料来源: wind 华创证券

德润租赁：未来盈利有很大提升空间。德润租赁成立于 2013 年 5 月，注册资本 5 亿元。以中小企业为主要服务对象，业务范围涵盖了农副产品深加工、农村水利、清洁能源建设、城镇化建设及环保节能、医疗民生、汽车租赁等领域。融资租赁行业的盈利模式主要来源于利差*杠杆+中间业务收入+残值收入。相对于内资租赁公司最高 10 倍的杠杆，德润租赁的杠杆率仅约为 2 倍，未来仍然有很大提升空间，盈利空间有望打开。德润租赁自创立以来累计已为 500 多个客户提供了近 20 亿元的融资租赁服务，形成了工程机械，厂商租赁、小微租赁等品牌模式，已成为安徽省同行业增长速度最快、运行效益最好、区域覆盖最广、经营规模最大的融资租赁机构之一。德润租赁 2015 年实现业务收入 3.5 亿元,同比上升 116%，毛利率达 83%。

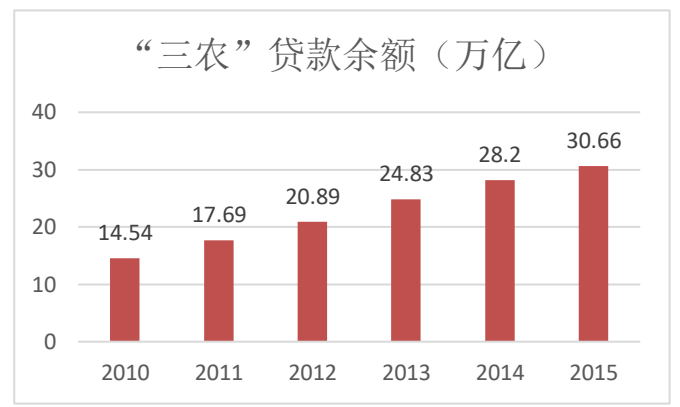
竞争优势：围绕“农业”和“民生”两大产业开展业务，打造核心竞争力。德润租赁立足于为中小型企业融资租赁的市场策略，设立融资租赁业务部和汽车金融部，分别处理综合性融资租赁业务和汽车租赁业务，迎合了当前安徽市场的真实需求，也让德润租赁能够在较短时间内获得业内认可。先后完成两期资产证券化产品的报批发行工作，有效降低融资成本，扩大业务规模，提升盈利水平。未来公司将最大化发挥融资功能，提高杠杆效应，争取在保理业务、通道业务及资产证券化业务上寻求更大突破；并充分发挥汽车融资租赁业务的政策优势和税收优势，抓住国家推行公车改革的市场机遇，进一步做大、做强汽车融资租赁业务；创新营销模式，通过设立子公司、分公司、办事处等方式，建设覆盖全省、辐射全国的营销网络。

2.2 小贷业务：德善小贷—市场容量巨大，公司拥有成熟的运营管理模式

小贷行业：小贷市场容量巨大，保持高速增长。近年来，中小企业创造的最终产品和服务占国内生产总值的 60%，创造了一半以上的财政税收。小微企业在我国实体经济中发挥重要作用，在促进经济增长、增加就业、科技创新和社会和谐稳定等方面具有不可替代的作用。为了满足小微企业和农户对资金的强烈需求，在传统银行业金融体系之外，各类农村信用社、村镇银行、农村合作银行、小额贷款公司等机构近年来发展迅速，逐渐成为上述信贷市场的重要组成部分。而在多层次信贷结构的支持下，近年来，小微企业贷款、三农贷款均保持较快增长。

表格 6 小微企业贷款余额增长情况


资料来源：中国人民银行，华创证券

表格 7 “三农”贷款余额增长情况


资料来源：中国人民银行，华创证券

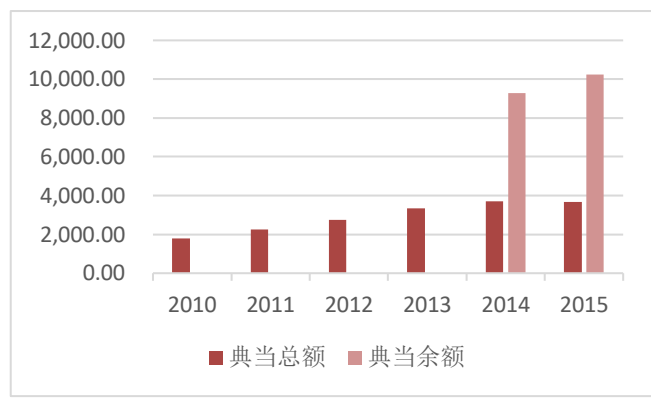
德善小贷：深耕合肥，服务“三农”和中小企业为主契合公司战略。德善小贷成立于 2009 年 9 月，注册资本 3.3 亿元。德善小贷主要从事为“三农”、个体工商户和中小微企业客户提供小额贷款业务，是目前合肥地区初始注册资本最大、股东代表最广泛、企业组织形式高、为农服务特色鲜明的小额贷款公司。自 2009 年设立以来，连续五年进入全国小额贷款行业百强，通过省著名商标和合肥市知名商标权威认证，品牌影响力进一步提升。截至 2015 年底，德善小贷累计投放贷款 76.37 亿元，累计投放笔数近 7700 笔。

竞争优势：成熟的运营管理模式。近年来，中小企业创造的最终产品和服务占国内生产总值的 60%，创造了一半以上的财政税收。小微企业在我国实体经济中发挥重要作用，在促进经济增长、增加就业、科技创新和社会和谐稳定等方面具有不可替代的作用。为了满足小微企业和农户对资金的强烈需求，在传统银行业金融体系之外，各类农村信用社、村镇银行、农村合作银行、小额贷款公司等机构近年来发展迅速，逐渐成为上述信贷市场的重要组成部分。而在多层次信贷结构的支持下，近年来，小微企业贷款、三农贷款均保持较快增长。

2.3 典当业务：德合典当—业务稳步增速，自身特色的风控系统

典当行业：国内典当行业稳定发展。典当行业处在平稳发展的阶段。典当业务按照典当的目的可以分为应急性典当、投资性典当和消费性典当，按照典物的不同可以分为不动产典当、动产典当和财产权利典当。截至 2015 年底，全国共有 8050 家典当企业，较去年增长 6.3%；注册资本已经达到 1610 亿元，整体资本实力和抗风险能力进一步得到加强；典当余额达到 1025 亿元。

德合典当：业务稳步增速。德合典当成立于 2012 年 5 月，注册资本 2.2 亿元，在安徽省内同行业中排名第三，公司具有广义的国有控股背景，同时引入民营资本，充分发挥了混合所有制的规范性和灵活性。德合典当自设立以来主要提供房地产抵押典当、财产权利质押典当等典当融资服务。公司尝试拓宽当物类型，逐步丰富投放领域，风险管理能力显著提高，全国首单典当资产证券化产品的成功发行对于如何盘活存量、拓展融资渠道均有重要作用和示范性意义。公司注重调整经营结构，综合运行效益和品牌影响力在本区域稳居同行业前列。

表格 8 我国典当行业规模


资料来源: wind 华创证券

表格 9 德合典当业务模式丰富, 盈利模式多元

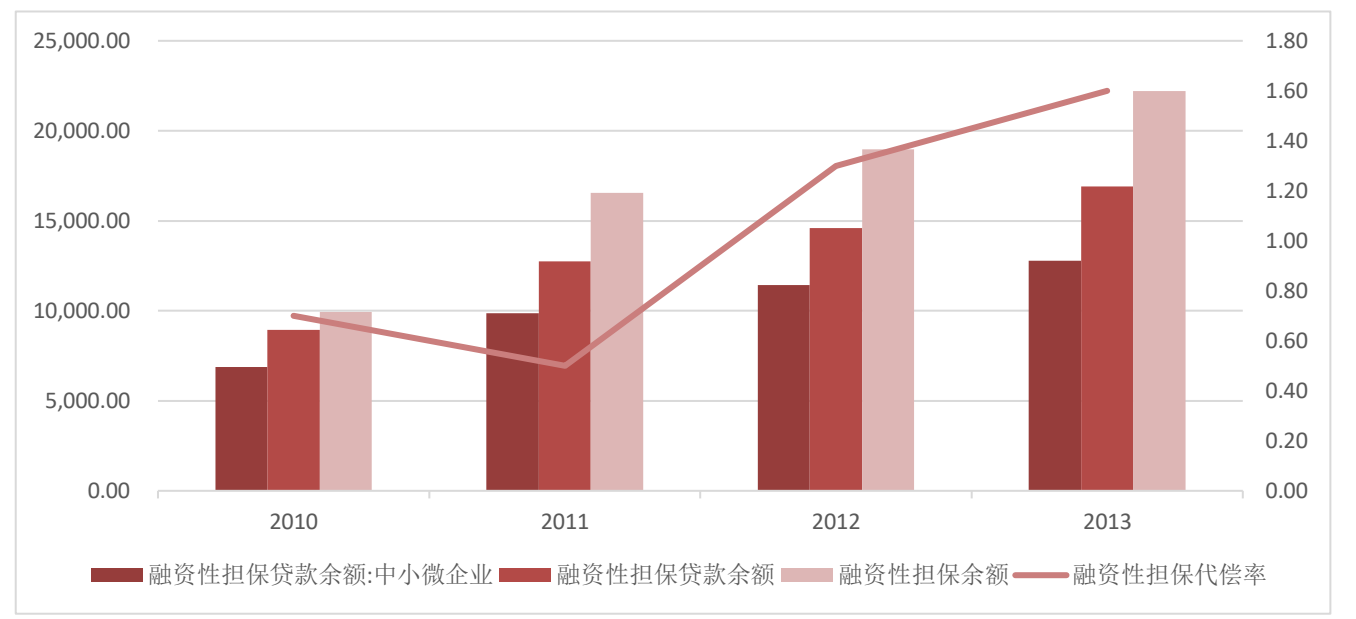

资料来源: wind 华创证券

竞争优势: 自身特色的风控系统。在安徽省内同行业中排名第三, 公司具有的广义的国有控股背景让人信赖, 同时引入民营资本, 充分发挥了混合所有制的规范性和灵活性。实际业务拓展过程中, 严苛的风控成为德合典当降低不良率的“利剑”。德合典当在多年的摸索中, 形成了一套具有自身特色的风控体系: 首先, 就是强调员工的责任心和担当精神; 而在技术层面, 德合典当会对企业的现金流、资产负债率、经营情况作出综合地判断, 而在随后对企业的放贷过程中, 会严格按照银行要求, 构建一套覆盖贷前、贷中、贷后的审查制度, 德合典当与众多企业形成了良好的“典企关系”。

2.4 担保业务: 德信担保—稳健, 专业担保机构, 地域优势明显

担保行业: 担保机构为中小企业债权提供的融资担保未来仍有增长空间。典当行业处在平稳发展的阶段。典当业务按照典当的目的可以分为应急性典当、投资性典当和消费性典当, 按照典物的不同可以分为不动产典当、动产典当和财产权利典当。截至 2015 年底, 全国共有 8050 家典当企业, 较去年增长 6.3%; 注册资本已经达到 1610 亿元, 整体资本实力和抗风险能力进一步得到加强; 典当余额达到 1025 亿元。

表格 10 融资担保企业合同余额快速增加



资料来源: wind 华创证券

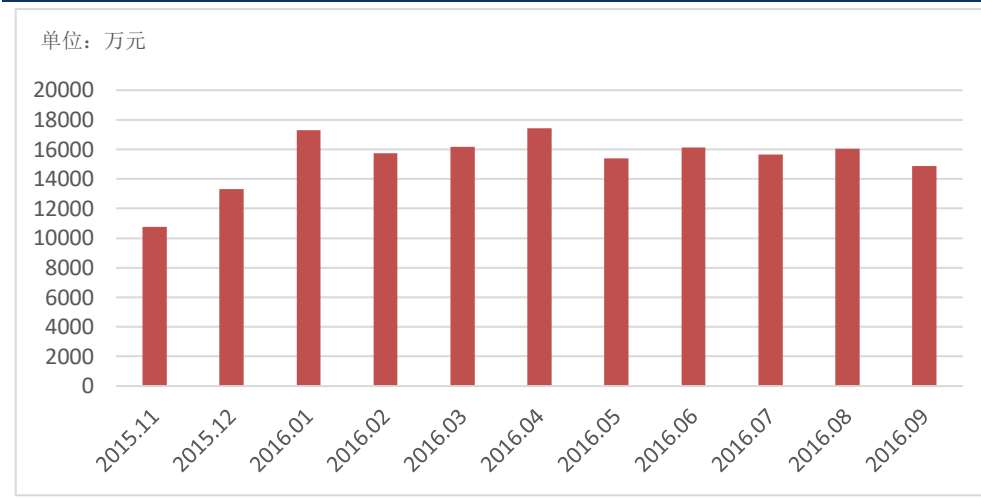
德信担保：业务稳步增速。德信担保成立于 2006 年 12 月，注册资本 2 亿元。德信担保的主营业务为融资性担保业务，主要从事为中小企业、个体工商户等提供贷款担保服务。德信担保的盈利模式：收入主要靠向客户收取一定比例的担保费和评审费，收入规模水平主要受市场需求、担保费率水平和贷款机构提供的保证金放大倍数的影响。公司先后与工商银行、农业发展银行、中国银行、建设银行、交通银行、徽商银行、科农行、浦发银行、中信银行、招商银行、农村科技银行、华夏银行、兴业银行、光大银行、邮储银行、国开行建立了紧密性的合作关系。

竞争优势：稳健型、专业型担保机构，地域优势明显。德信担保是安徽省第一批获得融资性担保资格的专业性担保公司、安徽省信用再担保体系成员单位、安徽省担保协会理事单位、合肥市担保协会副会长单位，2011 年 5 月入选安徽省担保行业“十佳”担保机构。业务种类丰富，强化风控管理经过数年积累，公司充分利用所处行业优势，着力打造“为农服务”特色的业务模式，已经成为全省为农业产业化龙头企业提供融资担保服务的主要力量,极大地支持和满足全省三农及中小企业的融资需要。

2.5 互联网金融业务：德众金融—领跑安徽互联网金融发展

互联网金融行业：无门槛，无有效监管，未来将有行业规范。典当行业处在平稳发展的阶段。典当业务按照典当的目的可以分为应急性典当、投资性典当和消费性典当，按照典物的不同可以分为不动产典当、动产典当和财产权利典当。截至 2015 年底，全国共有 8050 家典当企业，较去年增长 6.3%；注册资本已经达到 1610 亿元，整体资本实力和抗风险能力进一步得到加强；典当余额达到 1025 亿元。

德众金融：领跑安徽互联网金融发展。德众金融为安徽省供销社下属的安徽新力投资发起成立的安徽省首家省级国资背景 P2P 平台，经重组收购，现变更为安徽省供销社旗下的上市公司新力金融控股的兼具国资金融集团及上市公司双重背景的互联网金融（P2P）平台，纳入安徽新力投资集团有限公司统一管理。高管团队由具有多年银行高管经验及丰富信贷、风险管理经验及证券公司专业人士组成。平台为广大投资人提供以具有国有或政策性背景的担保公司，优质小贷公司、典当公司、融资租赁公司等担保项目为主导产品的多元化产品。自成立以来，已发展为安徽省互联网金融第一品牌，并进入全国同行业百强的中游水平。德众金融自成立以来累计成交量近 30 亿元，注册用户超过 4 万人。

表格 11 德众金融月成交额（万元）


资料来源:德众金融网站 华创证券

竞争优势：国有政策性背景的担保公司。德众金融依托于新力投资及省供销社总公司等强大的股东背景，在市场上具有较高的可信度，更容易获得投资者青睐。与新力金融发展农村互联网金融的战略相契合，德众金融以“以服务地方实体经济、服务三农”为主要发展战略。同时借力于集团丰富的类金融业务资源，德众金融形成了以具有国有或政策性背景的担保公司、优质小贷公司、典当公司、融资租赁公司等担保项目为主导产品、及以借款人自有或第三方抵押为担保主体的“抵押贷”、以政府信用为背书的“政信贷”等丰富的多元化产品体系。

2.6 盈利状况

剥离出水泥业务后，公司的主营业务主要包括租赁、小贷、典当、担保、P2P 网等类金融业务在安徽省存在一定的竞争优势。盈利状况如下：剥离水泥业务后，公司转型类金融控平台，旗下拥有德信担保、德润租赁、德善小贷、德合典当、德众金融五家类金融公司，在安徽省均存在一定的竞争优势。16 年上半年，五家子公司分别实现净利润 1603 万、7631 万、1939 万、2507 万、207 万，合计 1.38 亿元。重组时承诺 2016 年净利润不低于 2.4 亿元，预计能够兑现承诺。

2.7 收购海科融通，进军第三方支付

新力金融今年 9 月发布公告，拟以发行股份及支付现金的方式共计 23.8 亿元购买海科融通 100% 股权，进军第三方支付领域。其中，发行股份支付交易对价 18.1 亿元，支付现金 5.7 亿元。同时，公司拟向配套融资认购方募集配套资金不超过 15 亿元，配套资金拟用于支付购买标的资产的现金对价、山东物流金融服务平台项目、华润 MIS 项目、河北“村村通”项目以及支付本次中介及发行费用。本次交易完成后，公司将持有海科融通 100% 的股份。海科融通业绩补偿义务人承诺 2016 年、2017 年、2018 以及 2019 年度扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司股东的净利润不低于人民币 1 亿元、1.95 亿元、2.7 亿元和 3.35 亿元。海科融通现有的第三方支付业务，构成公司主营业务的重要组成部分，公司通过本次交易，可切入互联网金融领域，进一步强化在金融领域的业务布局，推进战略转型，发挥协同效应，增强盈利能力，提升公司价值。

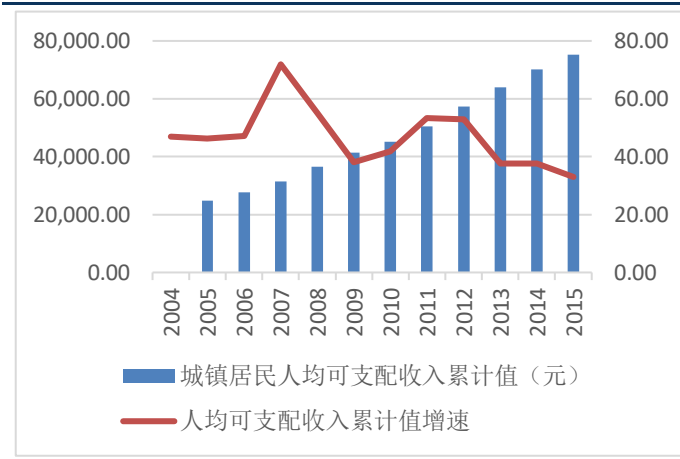
三、投资逻辑

3.1 消费金融市场前景大，支付公司具备切入优势

从收入提升，代际更替、消费升级、政策红利等几个方面看，我国消费金融市场前景巨大。

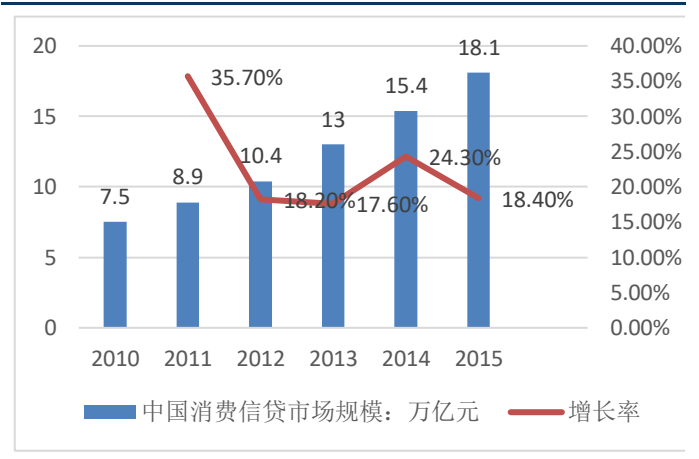
居民可支配收入提升推动消费升级，消费信贷占比提升空间巨大。居民可支配收入持续提升，消费支出与可支配收入有较强的的正相关效应，随之消费支出还有较大的提升空间。相比美国等发达国家的消费市场，我国消费信贷占比仍然很低。近年来，我国消费信贷余额规模保持高速增长，不断成长的消费需求正伴随消费升级的浪潮来临，消费市场的发展前景十分开阔。

表格 12 居民可支配收入持续提升



资料来源: wind 华创证券

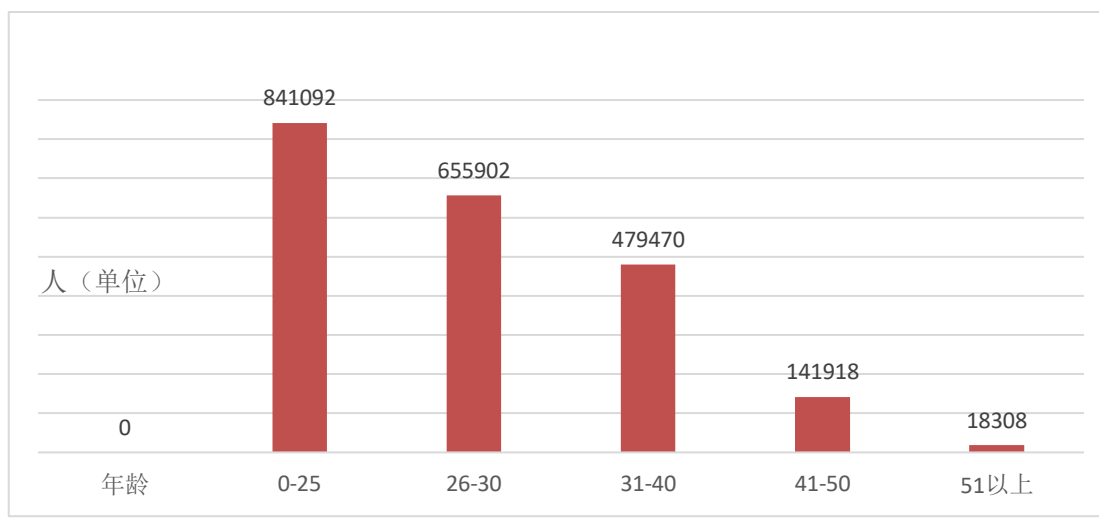
表格 13 消费信贷占总贷款余额比例



资料来源: wind 华创证券

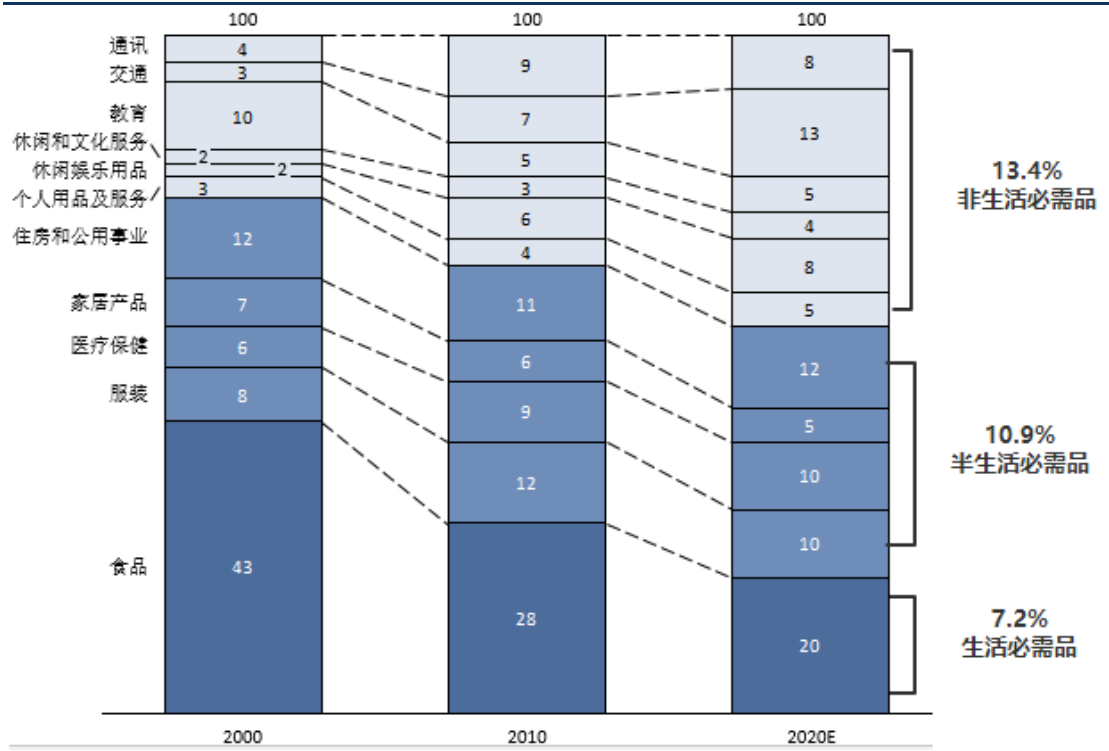
代际迁移使得社会整体消费倾向提高，伴随着 80、90 后逐步成为劳动和消费人群，国内的消费产业结构正在发生变化。80 后和 90 后超前消费意识强，借贷消费观念已经普及。超前消费是 80，90 后的一大标签。消费信贷群体不断拓展，消费金融发展空间广阔。互联网消费金融仍然是一片蓝海，增速迅猛。2013 年，中国互联网消费金融市场交易规模仅为 60.0 亿元，2015 年交易规模则突破 320 亿元，增速超过 100%。传统银行系消费金融未覆盖到大部分用户，基于真实消费背景的互联网消费金融更具优越性。

表格 14 90 后已成为网络借贷的主力军——上半年 90 后注册借款人人数超过 84 万



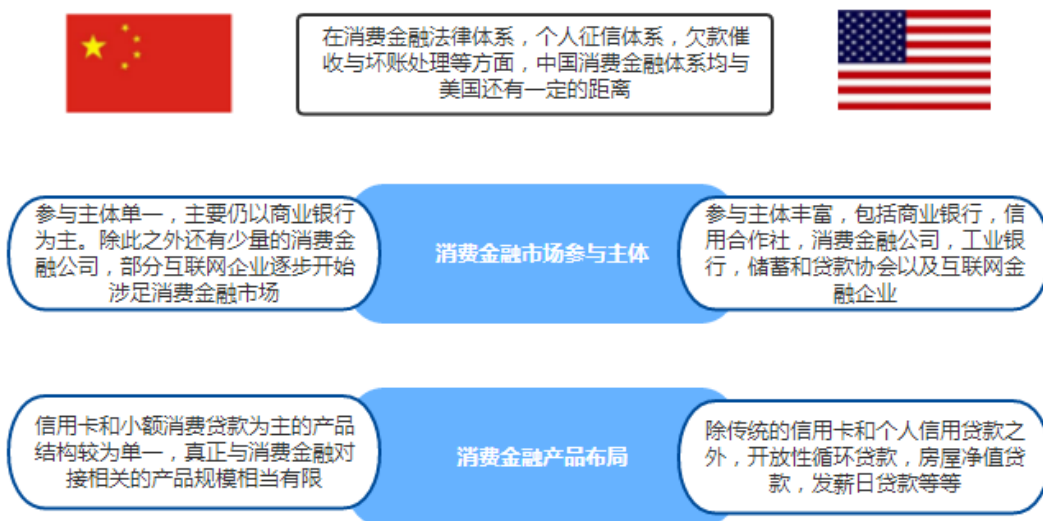
资料来源:拍拍贷 2015 年报 华创证券

消费结构升级打开消费金融增量市场。传统消费金融以房贷、车贷等耐用品为主。消费升级带动消费需求向休闲娱乐等非必需品转移，打开巨大增量市场机会。中国消费升级使消费需求从衣食住行等必需品和半必需品向休闲娱乐等非必需品转移，消费结构的变化为消费金融带来巨大增量市场机会。

表格 15 消费升级带来的非生活必需品占家庭消费的比重增加


政策风口来临，消费金融市场百花齐放。政策加大支持力度：2013年11月，银监会发布《消费金融公司试点管理办法》，允许民间资本介入、放开营业地域限制、增加吸收股东存款业务，推动了消费金融公司进一步扩容。2015年6月，国务院常务会议决定放开市场准入，将原在16个城市开展的消费金融公司试点扩至全国，鼓励符合条件的民间资本、国内外银行业机构和互联网企业发起设立消费金融公司。此后，国家又出台了一系列政策，内容涵盖融资债券、十三五规划、财税政策、权益保护、改革优化等多方面。2016年，央行、银监会联合印发《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，此次《意见》与今年“两会”政府工作报告中提出的“鼓励金融机构创新消费信贷产品”战略方针一脉相承，有望促进消费金融市场主体与产品百花齐放。

表格 16 政策放开后我国消费金融市场参与主体与产品将逐渐丰富



资料来源: 互联网 华创证券

消费金融的关键是资金、渠道和风控能力。第三方支付公司所拥有的大量使用支付平台的客户都是消费金融业务的潜在客户；另一方面，第三方支付公司积累了大量的消费数据，根据这些数据，可以建立模型，筛选出低风险高回报的优质客户，从而提高风控能力。因此，新力金融收购第三方支付公司海科融通后，未来具备切入消费金融领域的天然优势，想象空间被打开。

表格 17 渠道方面：支付平台最具优势

	可提供借贷的客户	排名
支付平台消费金融公司	所有使用支付平台的客户	1
银行系消费金融公司	无信用卡银行客户	2
电商系消费金融公司	该电商用户	3
产业系消费金融公司	主营业务的客户为主，也包括其他单纯来借贷的客户	4
针对特定场景的消费金融公司	主营业务的客户	5
小贷/p2p 公司	无消费场景，需要自行推广	6

资料来源: 互联网 华创证券

表格 18 消费金融的商业模式



资料来源: 华创证券

3.2 第三方支付与新力金融原有类金融业务协同性强

上市公司剥离原有水泥业务及相关资产后，已经成功转型成为以农村金融服务为特色，以互联网金融为核心的综合性专业类金融服务企业，更名为新力金融。新力金融原有业务涉及融资租赁、小贷、典当、担保、P2P 等类金融领域，此次收购增加第三方支付业务，以及实施配套募集资金项目，进一步完善了产业布局，有利于进一步拓展泛金

融领域业务，可以在更大范围构建金融服务生态圈，协同效应显著。

主要体现在三个方面：首先，海科融通海科融通综合服务能力突出，项目经验丰富，牌照资质齐备，目前与银联以及众多的外包专业化服务机构、商户保持良好的合作关系。目前的入网商户已经达到 210 万户，未来预计会达到 500 万户左右，新力金融原来的类金融业务以农村金融服务为特色，借助海科融通遍布全国的入网商户、代理商和销售网络，可以实现相关类金融业务在全国各商业发达大中城市的拓展，快速提升业务规模。

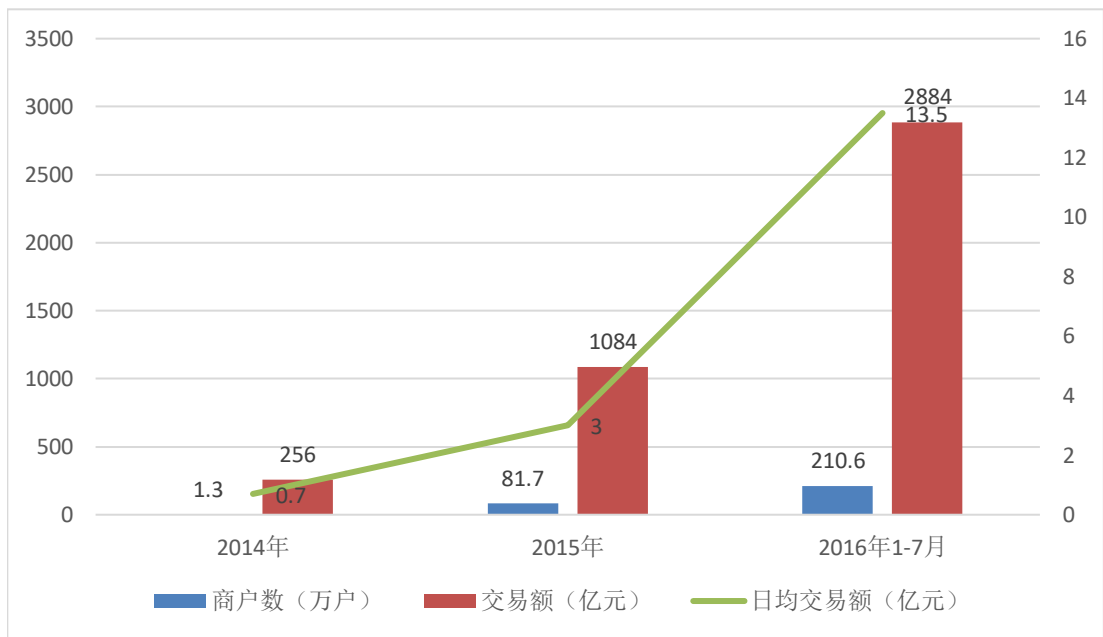
表格 19 非金融类第三方银行卡收单机构交易额及排名

排名	金额	2015 年交易额
1	银联商务有限公司	47366.4
2	联通支付网络服务有限公司	18019.9
3	北京拉卡拉网络技术有限公司	10843.9
4	深圳瑞银信信息技术有限公司	9066.4
5	云南乐富信息科技有限公司	7896.5
6	中汇电子支付有限公司	5243.9
7	快钱支付清算信息有限公司	5033.7
8	深圳银盛电子支付科技有限公司	4237.1
9	北京随行付支付有限公司	4004.6
10	现代金融（成都）控股有限公司	2661.3
11	杉德电子商务有限公司	1828.4
12	上海德颐网络技术有限公司	1704.9
13	深圳市中付支付科技有限公司	1535
14	汇付天下有限公司	1450.6
15	福建国通星驿网络科技有限公司	1230.6
16	广东嘉联支付科技有限公司	1111.1
17	北京钱袋宝支付有限公司	1088.9
18	北京海科融通信息技术有限公司	1084.3
19	北京和融通科技有限公司	1073.8

资料来源：支付圈 华创证券

其次，海科融通自开展业务以来积累了大量的用户量与交易额，并购后可以根据这些数据建立模型，有效帮助新力原有相关类金融业务筛选优质客户从而提高风控能力，以及开展创新业务，交易数据具有较大的协同效应价值。

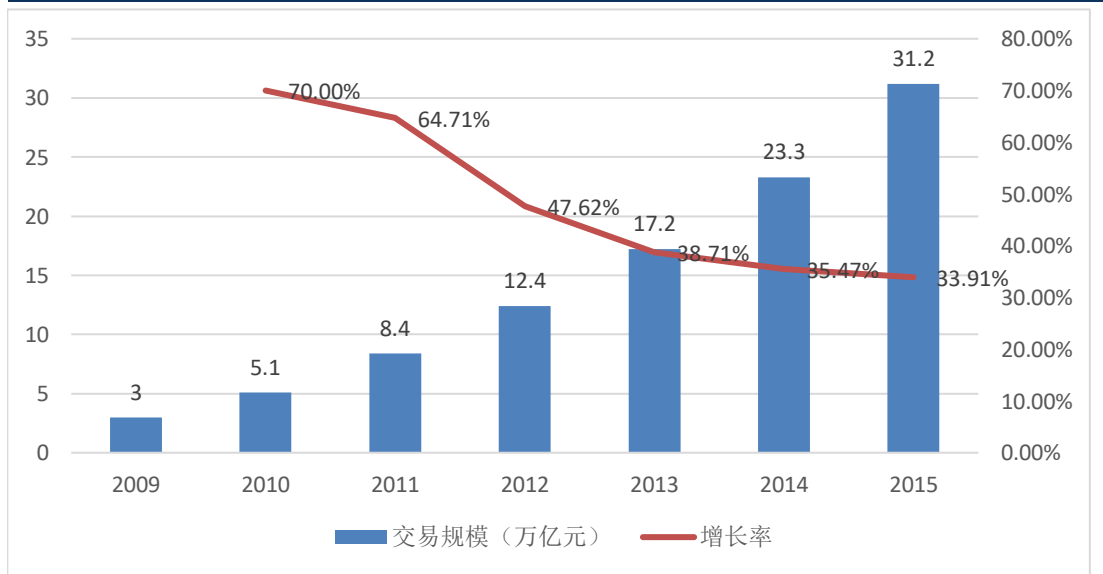
表格 20 海科融通商户数和交易额



资料来源: 公司公告 华创证券

第三, 第三方支付乃至非现金支付行业在我国农村市场发展十分滞后, 而新力金融的类金融业务在农村市场具备一定的优势, 通过本次交易, 配合募集资金投资项目的建设, 公司未来计划将原有类金融业务与海科融通的第三方支付业务有机结合, 海科融通可以借助新力金融占据农村市场非现金支付的市场机会, 巩固在农村金融服务市场的优势。

表格 21 中国第三方支付市场规模和增速



资料来源: 互联网 华创证券

3.3 新力金融在业务协同性、估值等方面对比同类公司都具备一定优势

表格 22 对比同类并购第三方支付转型的公司

公司	收购标的	标的牌照	与原有业务协同性	预计业绩 (16-18)	当前市值(考虑增发)	PE (16-18)
新力金融	海科融通	银行卡收单	协同性强	2.8、4.4、5.8	135	48、31、23
海立美达	联动优势	银行卡收单, 互联网支付, 移动电话支付	协同性一般, 双主业发展	3、4、5	190	63、47、38
宏磊股份	广东宏利	银行卡收单, 互联网支付, 移动电话支付	原有业务已剥离	0.1、1、1.65	131	1310、131、80
天晟新材	德丰电子	银行卡收单	协同性一般, 双主业发展	0.65、0.77、1	51	78、66、51

资料来源: 公司资料、华创证券

四、盈利预测与估值

根据两次重组方案中的承诺收益, 第一次安徽新力投资集团有限公司承诺重大资产重组标的资产 2015-2017 年度实现的经审计的扣除非经常性损益后的净利润不低于 1.9 亿元、2.4 亿元、3.1 亿元。海科融通业绩补偿义务人承诺 2016 年-2019 年度扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司股东的净利润不低于人民币 1 亿元、1.95 亿元、2.7 亿元和 3.35 亿元。考虑到公司收购海科融通的资产重组项目尚有不不确定性, 我们针对海科融通业绩并表及不并表的情况分别做出盈利预测。在不考虑海科融通业绩情况下, 预计 2016-2018 归母净利润 1.8/2.4/3.0 亿元; 考虑海科融通以后 2016-2018 备考归母净利润为 2.8/4.35/5.7 亿元, 考虑增发后当前市值约 133 亿, 对应 16-18 年 PE 为 47、30、23 倍, 给予“推荐”评级。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编:100033 传真:010-66500801 会议室:010-66500900	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编:518034 传真:0755-82027731 会议室:0755-82828562	地址:上海浦东东方路 18 号 保利广场 E 栋 1201 室华创证券 邮编:200120 传真:021-31219530 会议室:021-31117792