

海立美达（002537）点评报告

备付金新规影响有限，业绩向好趋势不改
买入（维持）

2017 年 1 月 13 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 李晔

执业资格证书号码：S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

021- 60199773

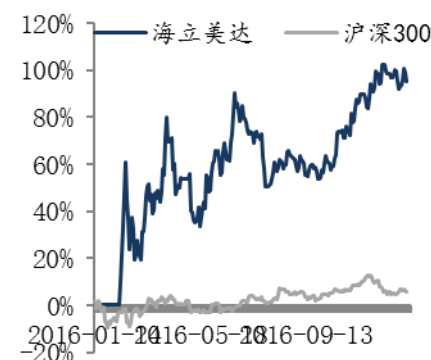
盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,065	3,326	3,730	4,134
同比(+/-%)	(17.6)	61.0	12.2	10.8
净利润(百万元)	73	340	455	584
同比(+/-%)	143.1	364.0	34.1	28.4
毛利率(%)	12.3	23.4	23.1	24.8
净资产收益率(%)	5.0	5.1	6.6	8.0
摊薄每股收益(元)	0.12	0.55	0.74	0.95
P/E	269	58	43	34
P/B	13	3	3	3

事件：2017 年 1 月 13 日央行发布《中国人民银行办公厅关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》（银办发〔2017〕10 号），明确第三方支付机构在交易过程中产生的客户备付金，自 2017 年 4 月 17 日起按照一定比例交存至指定机构专用存款账户，该账户资金暂不计付利息，由央行监管。

投资要点

- **新规颁布早有预期，靴子落地有利于支付行业健康发展。**本次新规的发布是依据 2016 年 10 月份根据《国务院办公厅关于印发互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知》（国办发〔2016〕21 号）提出的“非银行支付机构不得挪用、占用客户备付金，客户备付金账户应开立在人民银行或符合要求的商业银行。人民银行或商业银行不向非银行支付机构备付金账户计付利息”相关要求，人民银行决定对支付机构客户备付金实施集中存管。因此，新规颁布的出发点是提高支付行业的风险防控监管措施，对此市场有比较充足的预期。
- **利息收入占比低，新规影响有限。**依据联动优势 2014 年和 2015 年财报，三方支付备付金余额分别为 2.68 亿元和 36.79 亿元。按 2015 年平均备付金余额 19.74 亿元为基准，以当前活期存款基准利率 0.35% 测算，该部分利息收入约 691 万元，同期联动优势营业收入为 6.99 亿元。可见该部分利息收入占比不高，即使按新规最高 20% 的比例上缴备付金，对公司收入影响也极其有限。
- **管理层增持彰显业绩信心。**公司 2016 年 12 月 15 日公告，董监高及核心人员通过信托计划以平均 31.52 元/股增持公司股份 499 万股，金额合计 1.57 亿元，表明了管理层对公司价值的认可和未来发展的信心。
- **投资估值与建议：**我们预计公司 2016-2018 年备考 EPS 分别为 0.55 元、0.74 元和 0.95 元，对应 PE 分别为 58/43/34 倍，看好公司双主业发展及金融科技业务在消费金融领域的发展前景，维持“买入”的投资评级。
- **风险提示：**新业务进展低于预期，并购整合不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.00
一年最低价/最高价	16.59 / 34.24
市净率	2.9
流通A股市值(百万元)	9,600.00

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

《金融大数据布局完成，科技助力消费金融爆发》

2016 年 12 月 14 日

《海立美达：并表联动业绩大增，互联网金融绽放即》

2016 年 10 月 27 日

《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					
负债总计	1043.5	1492.4	1591.7	1668.8	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	250.2	250.2	250.2	250.2	摊薄每股收益(元)	0.12	0.55	0.74	0.95
归属母公司股东权益	1473.0	6619.9	6938.6	7347.7	每股净资产(元)	2.39	10.74	11.26	11.93
负债和股东权益总计	2766.7	8362.6	8780.5	9266.7	发行在外股份(百万股)	616.1	616.1	616.1	616.1
					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%
现金流量表 (百万元)									
	2015	2016E	2017E	2018E					
经营活动现金流	498.4	-170.5	484.2	614.6					
投资活动现金流	-204.0	-2740.8	-35.4	-29.7					
筹资活动现金流	-318.7	5094.4	-136.6	-175.3					
现金净增加额	-23.4	2183.1	312.2	409.5					
企业自由现金流	384.0	-224.4	437.1	572.1					

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.gs jq.com.cn>