

海立美达（002537）点评报告

并表助业绩大增，金融科技业务扬帆起航
买入（维持）

2017 年 4 月 6 日

首席证券分析师 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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,634	3,369	4,107	4,959
同比(+/-%)	27.6	27.9	21.9	20.7
净利润(百万元)	233	449	543	656
同比(+/-%)	218.3	93.0	20.8	20.9
毛利率(%)	22.8	27.8	30.2	31.8
净资产收益率(%)	3.5	6.5	7.5	8.5
摊薄每股收益(元)	0.38	0.73	0.88	1.06
P/E	84	43	36	30
P/B	3	3	3	3

事件：公司发布 2016 年财务报告，实现营业收入 26.34 亿元，同比增长 27.56%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元，同比增长 218.30%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.12 亿元，同比增长 3,416.64%。

投资要点

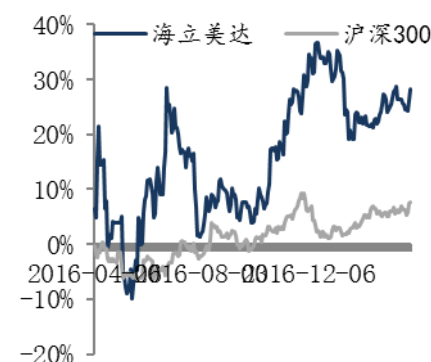
■ **备考业绩达 3.32 亿，业绩质量显著提升。**2016 年净利润同比增长 218.30%，且净利润与扣非后净利润相差无几，业绩质量得到显著改善。原有业务转型升级成效显著，汽车及零部件产品技术含量高及产品附加值显著提高，公司制造产业贡献利润 10,370.33 万，同比增长 42%。公司重大资产重组实施完成，联动优势于 2016 年 7 月 31 日并表，贡献业绩 12,911.24 万元，若考虑联动优势全年业绩 22,817.61 万，公司 2016 年备考净利润达 3.32 亿元，符合我们预期。随着金融科技业务占业绩比重持续提升，公司业绩质量将持续改善，收入和利润率水平将稳步提升。

■ **短信业务保持增长，持续贡献稳定业绩。**移动互联网及移动应用使得公司短信服务业务增速放缓，但依旧保持增长。2016 年短信业务发送量突破 1,000 亿条，同比增长 43%，我们预计未来该业务将持续为公司提供稳定现金流。

■ **第三方支付交易规模保持领先，高增速有望延续。**据艾瑞、易观等数据统计显示，公司 2016 年度移动支付交易规模排名第 4，第三方支付业务交易规模超过 9,000 亿元，同比增长 125%。在国家消费升级这一大趋势下，我们认为公司凭借技术、平台及多年积累的渠道优势，预计 2017 年交易规模将保持高速增长，有望突破 15,000 亿元。

■ **乘消费金融东风，大数据业务爆发。**公司通过整合、利用多方数据，从营销获客、客户行为分析、风险控制等角度为泛金融行业客户提供企业用户全生命周期管理的产品和服务，同时聚焦泛金融领域，深挖行业数据应用潜力，提升数据金融服务

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.57
一年最低价/最高价	21.07 / 34.24
市净率	2.9
流通A股市值(百万元)	9,471.00

基础数据

每股净资产(元)	11.58
资产负债率(%)	52.64
总股本(百万股)	568.80
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

产品的市场竞争力。报告期内，公司成功与众多金融行业、运营商、互联网行业及消费金融行业的知名大中型合作伙伴建立了业务合作关系，实现联动优势数据业务在报告期内的快速发展，2016 年度，联动优势数据业务收入 4,309.76 万元，较 2015 年度增长 732.45%。我们预计未来随着公司消费金融云平台搭建完成，及小贷公司的设立，大数据在消费端、供应链金融及精准扶贫等领域的应用价值将进一步被市场认可，拉动大数据业务高速增长，成为下一业绩增长点。

- **重视研发投入，在区块链等前沿领域积极布局。**近年来，联动优势一直专注于金融科技相关技术研究和产品创新，尤其在区块链技术的改进和应用上付出了大量的技术投入，对以太坊和超级账本都有很深的研究，对超级账本的底层区块链技术做出了针对金融行业场景提供生产级的技术改进和支持。联动优势先后加入中国互联网金融协会区块链研究工作组、金融区块链合作联盟（深圳）、中关村区块链产业联盟、上海市区块链企业发展促进联盟等。而基于区块链的金融交易信息存证平台，已与厦门银行达成合作，为业内最早实现行业化应用的项目之一。凭借公司在支付行业和 2B 端的服务经验，我们看好联动优势将区块链应用于供应链和供应链金融等场景的发展前景。
- **管理层增持价格提供显著安全边际。**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。当前股价接近增持成本，安全边际显著。
- **投资估值与建议：**我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 4.49 亿、5.43 亿和 6.56 亿元，EPS 分别为 0.73 元、0.88 元和 1.06 元，对应 PE 分别为 41/36/30 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。

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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	10163.5	5304.8	6746.2	8424.8	营业收入	2634.3	3368.9	4107.2	4959.2
现金	2432.0	3380.0	4422.8	5637.8	营业成本	2013.9	2398.5	2825.4	3333.2
应收款项	975.5	1050.1	1280.2	1545.8	营业税金及附加	20.9	33.7	41.1	49.6
存货	553.5	564.1	664.5	784.0	营业费用	88.6	117.9	184.8	248.0
其他	6202.5	310.6	378.7	457.2	管理费用	262.9	328.0	459.7	603.1
非流动资产	4082.0	6744.5	6703.1	6656.0	财务费用	13.1	-0.1	-4.4	-8.4
长期股权投资	0.0	2702.3	2702.3	2702.3	投资净收益	0.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	915.9	884.1	850.6	811.4	其他	20.4	-2.0	-2.0	-2.0
无形资产	397.8	389.9	381.9	374.0	营业利润	256.0	488.8	598.5	731.7
其他	2768.3	2768.3	2768.3	2768.3	营业外净收支	44.3	40.0	40.0	40.0
资产总计	14245.5	12049.3	13449.3	15080.8	利润总额	300.2	528.8	638.5	771.7
流动负债	7456.0	4945.3	5965.4	7137.6	所得税费用	39.5	79.3	95.8	115.8
短期借款	178.5	150.0	150.0	150.0	少数股东损益	27.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	933.8	879.1	1035.6	1221.7	归属母公司净利润	232.9	449.5	542.7	656.0
其他	6343.8	3916.2	4779.8	5765.9	EBIT	265.8	498.7	604.1	733.3
非流动负债	43.1	43.1	43.1	43.1	EBITDA	387.0	664.6	776.1	910.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	43.1	43.1	43.1	43.1					
负债总计	7499.1	4988.4	6008.4	7180.7	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	162.0	162.0	162.0	162.0	摊薄每股收益(元)	0.38	0.73	0.88	1.06
归属母公司股东权益	6584.4	6899.0	7278.9	7738.1	每股净资产(元)	10.69	11.20	11.81	12.56
负债和股东权益总计	14245.5	12049.3	13449.3	15080.8	发行在外股份(百万股)	616.1	616.1	616.1	616.1
					ROIC(%)	14.7%	19.9%	18.3%	29.9%
					ROE(%)	3.5%	6.5%	7.5%	8.5%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	22.8%	27.8%	30.2%	31.8%
经营活动现金流	433.6	-1861.3	1346.2	1551.8	EBIT Margin(%)	10.1%	14.8%	14.7%	14.8%
投资活动现金流	453.2	2972.6	-140.6	-139.9	销售净利率(%)	8.8%	13.3%	13.2%	13.2%
筹资活动现金流	1322.5	-163.3	-162.8	-196.8	资产负债率(%)	52.6%	41.4%	44.7%	47.6%
现金净增加额	2210.5	948.0	1042.8	1215.0	收入增长率(%)	27.6%	27.9%	21.9%	20.7%
企业自由现金流	3565.2	-2035.5	1166.4	1369.2	净利润增长率(%)	218.3%	93.0%	20.8%	20.9%

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>