

金财互联 (002530)

公司研究/简评报告

业绩并表呈级数增长，互联网财税业务价值突出

简评报告/传媒

2017年08月17日

一、事件概述

近期，公司发布2017年半年报：2017上半年实现营收3.5亿元，同比增长97.9%；归母净利润7905.9万元，同比增加954.7%；扣非后归母净利润8132.4万元，同比增加2547.5%；基本每股收益为0.16元，同比增加433.3%；扣非每股收益为0.17元，同比增加1600.0%。

二、分析与判断

➤ 方欣科技互联网财税业务成主体，行业龙头地位巩固

1、公司2016年实施了重大资产重组，并入方欣科技。和去年同期相比，2017年上半年方欣科技全部并表。互联网财税业务实现营收1.6亿元，同比增长26.5%；实现归母净利润5915.9万元，同比增长35.1%。财税云营收和净利润占公司整体的45.7%和74.8%，成为业绩主要贡献来源。

2、互联网财税业务的财税云服务、产品及开发服务、技术服务和系统集成等板块实现营收1.1亿、2058.0万、2301.7万和606.0万，毛利率分别为78.8%、62.1%、50.9和14.9%。同时，公司原有丰东股份热处理业务的设备销售、加工和其它等板块实现营收6770.3万、9491.5万和2659.1万元，同比增加-9.2%、23.7%和10.88%；毛利率分别为21.2%、34.7%和45.2%，同比增加-6.5、5.3和8.5个百分点。

3、公司是国家税务总局金税三期纳税服务平台的承建者，具有财税云（SaaS服务）、智慧电子税务局（金税三期）和相关服务（如代记账办税中介）等核心产品。2016年公司SaaS服务积累了700万用户，基于行业发展情况预计今年有望增长到900~1000万用户。金税三期平台建设工作为公司带来了诸多潜在客户。通过收购和提供线上线下财务、税务服务，公司快速获得营收和用户增长。

5、我们认为，公司整体业绩发展迅速，互联网财税成为公司业务核心，业绩提升实现质的飞跃，全年业绩高增长无虞。

➤ 快速拓展财税服务，积极打造toG业务

1、在公司财税云产品内生增长的同时，公司通过对外投资等方式加码财税服务领域。5月9日，公司发布公告管理层审议通过收购企盈信息14%股权和金财立信19%股权的相关合作协议，交易对价分别为2,800万元和2,850万元。企盈信息和金财立信从事代记账、税务咨询等业务，分别承诺2017~2019年净利润不低于2,000万元、2,400万元、2,880万元和1,500万元、1,800万元、2,160万元。

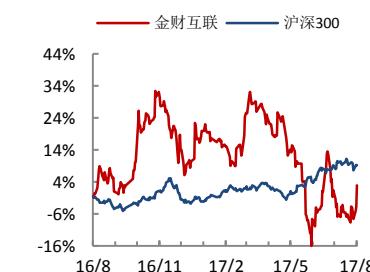
2、同时，公司积极打造与政府合作的新型业务模式，发展toG业务领域。4月25日，公司公告孙公司方欣智慧和黄山市黄山区人民政府签署战略合作协议，公司切入政府等B端市场。黄山区政府拟在企业服务、完善税收筹划等方面与方欣智慧进行合作，并拟合作成立产业园。7月1日，公司公告孙公司金财数据与浙江经贸职业技术学院签订战略合作协议，就共同建设“财税大数据中心暨企业财税共享中心”进行战略合作。7月10日，公司公告与苏州工业园区管

强烈推荐 维持评级

合理估值： 35.75—38.5元

交易数据	2017-8-16
收盘价（元）	30.00
近12个月最高/最低（元）	38.58/24.52
总股本（百万股）	490.74
流通股本（百万股）	171.10
流通股比例（%）	35%
总市值（亿元）	147.22
流通市值（亿元）	51.33

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038

电话：010-85127532

邮箱：yangsirui@mszq.com

相关研究

1、《丰东股份(002530)公司点评：对外投资进展顺利，深耕财税云看好长期发展》
 20170510

委会签署合作框架协议，就设立首期 15 亿元产业并购基金（园区方出资 3 亿元）、园区内设立金财互联数据中心业务总部（含人工智能研究院）等方面展开合作。

3、我们认为，财税服务有利于提升公司产品粘性，增加公司客户资源入口，同时一定程度上增厚利润；和政府及事业单位展开合作有利于塑造公司行业龙头形象，拓展下游客户资源，增强公司研发与产业链优势。

➤ 预计前三季度业绩增长或超 14 倍，核心价值全面体现

1、公司预计 2017 年前三季度净利润变动区间为 1.45 亿~1.58 亿元之间，同比增长 13.2~14.4 倍。业绩显著提升的原因包括方欣科技的并表因素以及热处理板块的企稳回升。和方欣科技所处行业的竞争对手相比，公司业绩呈现显著优势，在资质地位、客户资源、营收转换效率以及并购标的体量等方面具备优势。

2、我们认为，公司整体运转正常，处于高速发展期，在行业竞争格局中处于较优位置，看好公司长期发展空间。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.55 元、0.85 元和 1.24 元，当前股价对应的 PE 分别为 55X、35X 和 24X。考虑到公司作为金税三期平台承建商行业地位独特，SaaS 服务市场空间广阔，竞争优势日益明显，给予公司 2017 年 65-70 倍 PE，未来 6 个月合理估值 35.75 元~38.5 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

财税政策风险；财税云下游客户发展不及预期；竞争格局恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	484	887	1,191	1,628
增长率（%）	11.3%	83.3%	34.3%	36.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	47	270	415	606
增长率（%）	37.6%	479.7%	53.9%	46.0%
每股收益（元）	0.16	0.55	0.85	1.24
PE（现价）	187.5	54.5	35.4	24.3
PB	4.0	3.7	3.4	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	484	887	1,191	1,628
营业成本	321	362	421	517
营业税金及附加	8	11	17	22
销售费用	24	45	60	83
管理费用	79	142	193	262
EBIT	51	327	500	744
财务费用	1	0	0	0
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	2	4	3	3
营业利润	45	331	503	748
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	57	341	514	759
所得税	12	69	106	155
净利润	45	272	408	604
归属于母公司净利润	47	270	415	606
EBITDA	82	359	533	781
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1767	2666	2612	3258
应收账款及票据	251	370	508	687
预付款项	21	20	25	30
存货	151	197	220	276
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	2221	3282	3405	4300
长期股权投资	93	93	93	93
固定资产	243	256	267	279
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2056	1314	1733	1567
资产合计	4277	4596	5138	5867
短期借款	187	187	187	187
应付账款及票据	116	88	111	131
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	472	519	653	779
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	32	32	32
负债合计	504	551	685	811
股本	491	491	491	491
少数股东权益	71	73	66	63
股东权益合计	3773	4045	4453	5056
负债和股东权益合计	4277	4596	5138	5867

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	11.3%	83.3%	34.3%	36.7%
EBIT 增长率	48.0%	538.6%	52.8%	49.0%
净利润增长率	37.6%	479.7%	53.9%	46.0%
盈利能力				
毛利率	33.6%	59.2%	64.6%	68.2%
净利润率	9.6%	30.4%	34.9%	37.2%
总资产收益率 ROA	1.1%	5.9%	8.1%	10.3%
净资产收益率 ROE	1.3%	6.8%	9.5%	12.1%
偿债能力				
流动比率	4.7	6.3	5.2	5.5
速动比率	4.4	5.9	4.9	5.2
现金比率	3.7	5.1	4.0	4.2
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	133.4	124.9	129.2	127.0
存货周转天数	181.8	198.9	190.4	194.6
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.5	0.8	1.2
每股净资产	7.5	8.1	8.9	10.2
每股经营现金流	0.5	0.4	0.8	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	187.5	54.5	35.4	24.3
PB	4.0	3.7	3.4	2.9
EV/EBITDA	160.3	34.1	23.1	14.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	45	272	408	604
折旧和摊销	38	31	34	37
营运资金变动	140	(115)	(44)	(123)
经营活动现金流	222	174	383	503
资本开支	12	(721)	441	(140)
投资	60	0	0	0
投资活动现金流	51	725	(438)	144
股权募资	1,166	0	0	0
债务募资	141	0	0	0
筹资活动现金流	1,301	0	0	0
现金净流量	1,574	899	(55)	646

分析师与研究助理简介

郑平, TMT组组长。中国人民大学管理学博士, 中国石油大学商学院MBA导师, 中央民族大学创业导师; 拥有近十年TMT领域研究经验, 2016年加盟民生证券。

杨思睿, 计算机组组长。华中科技大学计算机博士, 北京大学信息科学博士后, 香港科技大学访问学者; 2010年起任英特尔研究院高级研究科学家, 2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层; 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。