

二三四五 (002195)

公司研究/简评报告

移动端信息服务盈利，互联网金融持续高增长

简评报告/计算机行业

2017 年 08 月 21 日

一、事件概述

近期，公司发布 2017 年半年报：2017 年上半年实现营业收入 10.66 亿，较上年同期增长 33.85%；实现归母净利润 4.5 亿，同比增长 95.19%；扣非后归母净利润 4.2 亿，同比增加 73.3%；基本每股收益为 0.14 元，同比增加 100%。

二、分析与判断

➤ 移动端互联网信息服务全线盈利

1、公司不仅巩固 PC 端优势地位，并且注重移动互联网端业务发展并取得显著成效。互联网信息服务业务实现营业收入 4891 万，同比下降 6.54%，归母净利润 2114 万，同比增长 3.31%。移动端较 2016 年同期增长 98.53%，并自 2017 年 1 月全线盈利，预计下半年仍能保持良好的发展态势。

2、网络科技子公司贡献收入 6000 万，同比增长 9.13%，贡献归母净利润 2245 万，同比增长 0.29%。

我们认为，公司在互联网产品、用户规模、用户流量转化能力、团队建设等方面形成特有优势，在行业中的优势地位较为明显，未来有望持续为公司贡献利润。

➤ 互联网金融业务持续放量

1、“2345 贷款王”业务持续高速增长，实现业务收入 5.53 亿，同比增长 1667.19%。1-6 月累计发放贷款总金额 129.6 亿，较 2016 年 7-12 月增长 150%。至 2017 年 6 月 30 日，贷款余额较 2016 年末增长 114.33%，M4 坏账率维持在 3% 水平。

2、“2345 贷款王”的主要优势是：1) 完善的大数据风控体系；2) 高效、完善的贷款自动审核机制；3) 低于行业平均水平的获客成本、资金成本和坏账率。公司通过央行征信+互联网征信相结合的双重征信模式、完善高效的贷款审核机制及将逾期欠款写入央行征信系统等措施，使得坏账率在行业内相对较低的水平。此外，公司建立了高效的催收团队，通过积极合法催收有效降低了坏账率。

3、金融科技子公司贡献营业收入为 5.46 亿，同比增长 1644.6%。归母净利润为 2.39 亿，同比增长 4459.1%。

我们认为，互联网金融业务高速增长的同时，坏账率维持在较低的水平，表明公司的小额信贷产品在市场上占据明显优势，并且业务持续性好，全年业绩有望保持较高增速。

➤ 应收账款随业务规模扩大而增多，整体业绩平稳高速增长

1、应收账款增加 51.75%，主要是融资租赁和保理业务规模扩大所致。其他应收款增加 759%，主要是消费金融业务快速增长所致。长期股权投资增加 406%，由于收购小贷公司 30% 股权及投资基金的首期出资所致。

2、公司整体业绩增长主要原因是互联网金融业务的快速增长。同时总股本较期初增加 70%，主要是 4 月 18 日公司实施每 10 股转增 7 股，派 0.5 元所致。此外归母净利润净资产较期初减少 37.79%，主要是因为公司净资产增加、但资本公积转增股本导致股本增加两方面因素共同影响。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.29、0.39 和 0.49 元。当前股价对应的 PE 为 30.5X、22.5X 和 17.8X。考虑到基于网络小贷公司和互联网金融的强劲发展势头，给予公司 2017 年 35 倍-40 倍的 PE 区间，对应未来 6 个月 10.2-11.6 元估值区间，继续给予“强烈推荐”评级。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 10.2-11.6 元

交易数据 (2017-08-18)

收盘价 (元)	8.48
近 12 个月最高/最低	8.99/5.46
总股本 (亿股)	3285.45
流通股本 (亿股)	1872.92
流通股比例 %	57.01%
总市值 (亿元)	278.61
流通市值 (亿元)	158.82

该股与沪深 300 走势比较



分析师：胡星

执业证号： S0100517070001

电话： (8610) 85127532

邮箱： huxing@mszq.com

相关研究

1、二三四五 (002195) 简评报告：半年成绩斐然，全年业绩看好 2017.07.26

2、二三四五 (002195) 简评报告：消费金融业绩亮眼，小贷业务前景可期 2017.03.13

四、风险提示

1) 坏账率提高风险; 2) 政策风险; 3) 业务推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,742	2,017	2,566	3,127
增长率 (%)	18.5%	15.8%	27.2%	21.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	635	942	1,277	1,614
增长率 (%)	52.2%	48.4%	35.6%	26.3%
每股收益 EPS (元)	0.19	0.29	0.39	0.49
PE	45.3	30.5	22.5	17.8
PB	4.3	3.8	3.3	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

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,742	2,017	2,566	3,127
减：营业成本	477	188	219	248
营业税金及附加	4	3	4	5
销售费用	501	510	550	590
管理费用	325	350	408	470
财务费用	(82)	(83)	(108)	(136)
资产减值损失	32	13	13	13
加：投资收益	162	100	100	100
二、营业利润	646	1,136	1,579	2,035
加：营业外收支净额	47	30	30	30
三、利润总额	693	1,166	1,609	2,066
减：所得税费用	58	224	332	452
四、净利润	635	942	1,277	1,613
归属于母公司的利润	635	942	1,277	1,614
五、基本每股收益 (元)	0.19	0.29	0.39	0.49

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	21.05	22.61	15.58	11.42
成长能力：				
营业收入同比	18.48%	15.84%	27.18%	21.87%
营业利润同比	34.6%	84.8%	41.0%	29.2%
净利润同比	52.0%	48.4%	35.6%	26.3%
营运能力：				
应收账款周转率	4.75	10.05	4.93	8.72
存货周转率		209.58	1500.07	238.98
总资产周转率		4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量：				
毛利率	72.6%	90.7%	91.5%	92.1%
净利率	36.5%	46.7%	49.8%	51.6%
总资产净利率 ROA	8.6%	14.2%	16.5%	18.8%
净资产收益率 ROE	9.6%	12.6%	14.8%	16.1%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	9.32	231.25	16.88	107.91
资产负债率	8.3%	1.8%	5.5%	1.8%
长期借款/总负债	25.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	0.19	0.29	0.39	0.49
每股经营现金流量	0.02	0.20	0.31	0.39
每股净资产	2.02	2.28	2.62	3.06

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,520	4,229	5,346	6,717
应收票据	0	110	286	197
应收账款	366	90	234	161
预付账款	52	(16)	58	(10)
其他应收款	12	10	18	16
存货	0	1	0	1
其他流动资产	589	589	589	589
流动资产合计	4,541	5,013	6,533	7,671
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	64	47	30	12
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	0
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2,707	2,608	2,591	2,573
资产总计	7,248	7,621	9,124	10,244
短期借款	150	0	0	0
应付票据	0	1	2	3
应付账款	248.93	-86.21	275.36	-60.60
预收账款	33	53	56	76
其他应付款	53	56	76	0
应交税费	56	0	0	0
其他流动负债	51	51	51	51
流动负债合计	487	22	387	71
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	114	114	114	114
负债合计	601	136	501	185
股本	1,933	3,285	3,285	3,285
资本公积	3,416	2,064	2,064	2,064
留存收益	1,290	2,129	3,267	4,704
少数股东权益	8	7	7	7
所有者权益合计	6,647	7,486	8,623	10,059
负债和股东权益合计	7,248	7,621	9,124	10,244

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	78	673	1,027	1,289
投资活动现金流量	194	205	124	123
筹资活动现金流量	1,854	(170)	(32)	(41)
现金及等价物净增加	2,124	708	1,118	1,371

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师简介

胡星，计算机行业分析师，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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资目标、财务状况或需要。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、传播或复印本报告。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。