

2017年08月23日

# 海联金汇 (002537.SZ)

## 公司快报

### 第三方支付表现亮眼，上半年业绩符合预期

**【时间】**近日公司发布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 16.89 亿元，较同期增长 66.37%，归属于上市公司股东的净利润为 1.78 亿元，较同期增长 216.64%。

- ◆ **利润保持预期增速，“金融科技+智能制造”双轮驱动：**公司 2016 年完成并购联动优势，下半年纳入合并范围，自此形成“金融科技+智能制造”两大业务板块双轮驱动的业务模式。公司金融科技服务实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 28.12%，其中第三方支付业务交易规模近 7500 亿元，实现收入 2.2 亿元，规模扩大造成边际成本递减，毛利率达到 63.61%，明显增厚公司业绩。智能制造业务营收占比较高，工业行业营收达到 12.14 亿元，同比增长 19.59%，汽车和家电行业产品结构不断优化，业务保持平稳发展。
- ◆ **第三方支付行业集中度提升，业务保持快速增长：**联动优势拥有领先的独立第三方支付品牌优势，支付牌照顺利续展增强公司发展信心，未来将受益于第三方支付行业集中度的提升。报告期内第三方支付业务规模达到去年全年 80%以上，同时据艾瑞、易观等数据统计显示，公司 2017 年 1 季度移动支付交易规模排名第 4。从客户资源角度，联动优势凭借多年的业务积淀，拥有丰富的客户资源，包括 110 多家传统的金融机构、3,000 多家大型合作企业、70 万家中小企业和 4.5 亿个人用户，客户资源的不断储备为后续开展卡券营销、大数据风控、消费金融等增值服务打下了坚实的基础。同时公司于报告期内设立瑞丽市联牛网络小额贷款有限公司，可期与联动优势协同作用的进一步发挥，金融科技生态圈逐步落成。
- ◆ **大数据、区块链新科技全面布局，业务逐步落地：**公司建立成熟的大数据技术与管理平台，运用数据挖掘和人工智能技术为金融客户提供智能风控决策辅助服务与整体解决方案，促进金融客户经营成本降低，并为客户发展普惠金融。在区块链领域，公司结合跨境支付和保理业务，研发基于区块链的订单管理系统，提供商户系统、跨境支付系统、保理系统三方间的订单核对及溯源服务；同时联动优势积极参与区块链行业标准制定及测评工作，加快公司在金融科技领域的创新速度。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.35、0.41 和 0.48 元。给予买入-A 建议，6 个月目标价为 14 元，相当于 2017 年 40 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示：**(1) 产业政策风险；(2) 技术革新风险；(3) 第三方支付市场竞争风险。

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

**买入-A(维持)**

6 个月目标价

14 元

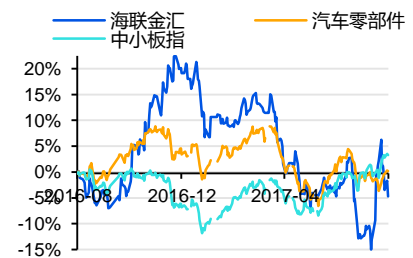
股价(2017-08-22)

11.87 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	14,853.53
流通市值 (百万元)	11,967.13
总股本 (百万股)	1,251.35
流通股本 (百万股)	1,008.18
12 个月价格区间	10.41/34.24 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.84	-10.87	-0.84
绝对收益	9.3	0.17	2.9

#### 分析师

谭志勇  
 SAC 执业证书编号：S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20655640

#### 分析师

朱琨  
 SAC 执业证书编号：S0910517050001  
 zhukun@huajinsec.cn  
 021-20655647

#### 报告联系人

李东祥  
 lidongxiang@huajinsec.cn  
 021-20377057

#### 相关报告

- 海联金汇：完善金融科技蓝图，转型升级传统制造 2017-04-09
- 海联金汇：传统业务稳定，期待移动支付并表后发展 2016-08-21

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,065.1	2,634.3	3,641.9	4,302.6	5,498.7
同比增长(%)	-17.6%	27.6%	38.3%	18.1%	27.8%
营业利润(百万元)	14.9	256.0	530.7	638.0	719.5
同比增长(%)	-77.0%	1618.7%	107.3%	20.2%	12.8%
净利润(百万元)	73.2	232.9	439.1	508.3	604.8
同比增长(%)	143.1%	218.3%	88.5%	15.8%	19.0%
每股收益(元)	0.06	0.19	0.35	0.41	0.48
PE	203.0	63.8	33.8	29.2	24.6
PB	10.1	2.3	2.0	1.8	1.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

<b>利润表</b>						<b>财务指标</b>					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2,065.1	2,634.3	3,641.9	4,302.6	5,498.7	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	1,802.6	2,013.9	2,652.8	3,082.8	3,798.5	营业收入增长率	-17.6%	27.6%	38.3%	18.1%	27.8%
营业税费	9.1	20.9	27.7	37.0	53.3	营业利润增长率	-77.0%	1618.7	107.3%	20.2%	12.8%
销售费用	60.8	88.6	118.0	150.2	227.6	净利润增长率	143.1%	218.3%	88.5%	15.8%	19.0%
管理费用	115.3	245.1	311.7	402.3	707.7	EBITDA 增长率	-21.1%	143.5%	65.0%	14.7%	10.6%
财务费用	40.1	13.1	-9.2	-22.0	-25.3	EBIT 增长率	-52.1%	389.0%	93.8%	18.1%	12.7%
资产减值损失	22.6	-2.6	11.0	15.0	18.0	NOPLAT 增长率	-43.6%	413.8%	94.2%	17.3%	12.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-12.6%	157.3%	24.5%	-18.9%	29.2%
投资和汇兑收益	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	净资产增长率	4.7%	291.5%	16.3%	7.1%	7.6%
<b>营业利润</b>	14.9	256.0	530.7	638.0	719.5	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	94.9	44.3	53.6	50.1	85.7	毛利率	12.7%	23.6%	27.2%	28.4%	30.9%
<b>利润总额</b>	109.8	300.2	584.3	688.1	805.2	营业利润率	0.7%	9.7%	14.6%	14.8%	13.1%
减:所得税	19.0	39.5	75.6	93.1	110.2	净利润率	3.5%	8.8%	12.1%	11.8%	11.0%
<b>净利润</b>	73.2	232.9	439.1	508.3	604.8	EBITDA/营业收入	7.8%	14.8%	17.7%	17.2%	14.9%
						EBIT/营业收入	2.7%	10.2%	14.3%	14.3%	12.6%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	37.7%	52.6%	26.4%	34.1%	35.9%
货币资金	190.9	2,432.0	2,313.8	3,878.4	3,236.9	负债权益比	60.6%	111.2%	35.9%	51.7%	56.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.36	1.36	2.42	2.07	2.07
应收帐款	476.7	751.7	853.7	1,093.6	1,398.6	速动比率	0.96	1.29	2.15	1.90	1.85
应收票据	190.0	223.8	614.7	268.9	817.4	利息保障倍数	1.37	20.54	-56.42	-28.03	-27.49
预付帐款	80.2	235.0	182.3	276.6	309.2	<b>营运能力</b>					
存货	393.8	553.5	764.1	742.4	1,100.9	固定资产周转天数	126	104	72	52	34
其他流动资产	16.6	5,967.5	1,998.9	2,661.0	3,542.5	流动营业资本周转天数	121	64	103	99	95
可供出售金融资产	21.2	72.4	36.9	43.5	51.0	流动资产周转天数	255	787	835	655	633
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	81	84	79	81	82
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	78	65	65	63	60
投资性房地产	2.2	-	-	-	-	总资产周转天数	475	1,162	1,231	980	879
固定资产	746.5	774.7	673.3	571.9	470.5	投资资本周转天数	316	413	483	411	330
在建工程	94.3	141.2	141.2	141.2	141.2	<b>费用率</b>					
无形资产	277.7	397.8	376.8	355.8	334.8	销售费用率	2.9%	3.4%	3.2%	3.5%	4.1%
其他非流动资产	276.6	2,695.8	2,708.0	2,718.9	2,704.2	管理费用率	5.6%	9.3%	8.6%	9.4%	12.9%
<b>资产总额</b>	2,766.7	14,245.5	10,663.7	12,752.1	14,107.2	财务费用率	1.9%	0.5%	-0.3%	-0.5%	-0.5%
短期债务	313.0	173.4	-	-	-	三费/营业收入	10.5%	13.2%	11.5%	12.3%	16.6%
应付帐款	391.5	462.2	473.5	718.0	754.8	<b>投资回报率</b>					
应付票据	239.6	605.7	169.6	775.6	514.2	ROE	5.0%	3.5%	5.8%	6.3%	7.0%
其他流动负债	49.7	6,214.7	2,136.6	2,808.8	3,754.3	ROA	3.3%	1.8%	4.8%	4.7%	4.9%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	2.3%	13.8%	10.4%	9.8%	13.6%
其他非流动负债	49.6	43.1	37.4	43.4	41.3	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,043.5	7,499.1	2,817.0	4,345.7	5,064.5	DPS(元)	-	0.02	0.04	0.03	0.05
少数股东权益	250.2	162.0	231.6	318.3	408.5	分红比率	0.0%	12.2%	12.4%	8.2%	11.0%
股本	301.2	568.8	1,251.4	1,251.4	1,251.4	股息收益率	0.0%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%
留存收益	1,171.6	6,014.8	6,363.7	6,836.8	7,382.8						
<b>股东权益</b>	1,723.2	6,746.3	7,846.7	8,406.5	9,042.6						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	90.7	260.8	439.1	508.3	604.8	EPS(元)	0.06	0.19	0.35	0.41	0.48
加:折旧和摊销	109.4	122.5	122.4	122.4	122.4	BVPS(元)	1.18	5.26	6.09	6.46	6.90
资产减值准备	22.6	-2.6	-	-	-	PE(X)	203.0	63.8	33.8	29.2	24.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.1	2.3	2.0	1.8	1.7
财务费用	29.4	12.4	-9.2	-22.0	-25.3	P/FCF	132.7	-5.8	-18.5	9.7	-21.8
投资损失	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	P/S	7.2	5.6	4.1	3.5	2.7
少数股东损益	17.6	27.9	69.6	86.7	90.2	EV/EBITDA	23.7	11.6	19.7	15.1	14.6
营运资金的变动	181.4	224.2	-1,153.7	881.3	-1,404.0	CAGR(%)	87.2%	38.6%	115.2%	87.2%	38.6%
<b>经营活动产生现金流量</b>	498.4	433.6	-532.6	1,576.1	-612.5	PEG	2.3	1.7	0.3	0.3	0.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	-204.0	453.2	36.2	-5.9	-6.7	ROIC/WACC	0.2	1.3	1.0	0.9	1.3
<b>融资活动产生现金流量</b>	-318.7	1,322.5	378.3	-5.6	-22.3						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn