

“金融科技+工业制造”双轮驱动，扣非归母净利增长 322%

——海联金汇 2017 半年报点评

半年报点评

◆ 事件

2017年8月22日晚，公司发布2017年半年报：

报告期内，公司实现营业收入168,922.31万元，较同期增长66.37%，归属于上市公司股东的净利润为17,788.52万元，较同期提升216.64%，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为15,279.47万元，较同期提升322.10%。

◆ 联动优势并表，驱动营收快速增长（同比增 66.37%）；工业制造业务稳中有升

(1) 联动优势去年7月31日并表，2017H1驱动上市公司营收快速增长，金融科技业务本期营收占比28.12%。金融科技服务（联动优势业务）营收实现4.75亿，其中①第三方支付营收2.21亿，营收占比13.06%，H1公司第三方支付业务交易规模近7,500亿元，同比增长99%。②移动信息服务业务营收1.06亿，营收占比6.26%。H1公司短信业务发送量672亿条，同比增长31%。③运营商话费计费结算服务平稳增长，营收0.64亿元。

(2) 工业制造业务稳步发展。①汽车及配件业务升级取得阶段性发展，聚焦轻量化、新能源、模块化，营收7.73亿，同比增7.21%。②家电及配件围绕智能制造产业“转型升级”战略目标，增长理想，实现营收2.83亿，同比增37.81%。

◆ 金融科技业务并表后毛利率和费用率分别提高 13.58pct / 7.52pct

综合毛利率28.75%，同比提升13.58pct。联动优势的第三方支付、移动信息服务、话费计费结算毛利率分别为63.61%、67.97%、65.14%。

费用率提升7.52pct至16.37%。①销售费用率3.67%，同比提升1.37pct；②管理费用率13.78%，同比提升8.40pct；③财务费用率-1.08%，同比下降2.25pct，主要系公司短期借款减少所致。

研发投入0.57亿元，同比增338.35%，主要系联动优势并表所致。

◆ 金融科技实力突出，“金融科技+工业制造”双轮驱动

金融科技实力突出，联动优势提升公司盈利能力。①公司拥有全国范围内从事“互联网支付”、“移动电话支付”、“银行卡收单”三张业务许可牌照。②据艾瑞、易观等数据统计显示，公司在2017Q1移动支付交易规模排名第4。③公司的数据业务利用数据挖掘+AI，为数十家金融机构提供基于大数据的智能风控服务。④区块链技术积累充分，并参与《可信区块链认证》标准制定及评测等工作。公司工业制造业务在竞争激烈背景下转型升级，H1取得稳步增长。

◆ 投资建议

我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.36、0.45和0.56元。给予“推荐”评级。

推荐（首次评级）

分析师

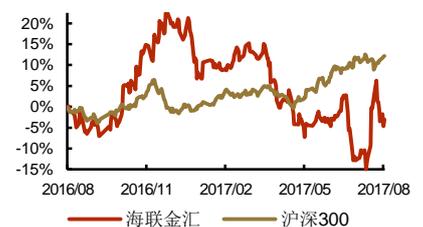
田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiewhua@xsdzq.cn

联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.08.23
收盘价(元)：	12.07
总股本(亿股)：	12.51
总市值(亿元)：	151.04
一年最低/最高(元)：	10.41/34.24
近3月换手率：	43.52%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.67	-11.82	-13.63
绝对	8.3	-1.82	-1.18

相关研报

◆ **风险提示：**业务进展和业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2065	2,634	3,710	4,433	5,343
增长率(%)	-17.6	27.6	40.9	19.5	20.5
净利润(百万元)	73.2	233	444	562	701
增长率(%)	143.1	218.3	90.8	26.4	24.7
毛利率(%)	12.7	23.6	32.7	33.6	34.3
净利率(%)	3.5	8.8	12.0	12.7	13.1
ROE(%)	5.3	3.9	6.9	8.1	9.2
EPS(摊薄/元)	0.06	0.19	0.36	0.45	0.56
P/E(倍)	206.40	64.8	34.0	26.9	21.6
P/B(倍)	10.25	2.3	2.2	2.0	1.9

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1348	10163	10610	11634	12471	营业收入	2065	2634	3710	4433	5343
现金	191	2432	2638	3350	3808	营业成本	1803	2014	2498	2944	3510
应收账款	444	724	771	853	927	营业税金及附加	9	21	29	35	42
其他应收款	33	27	43	41	61	营业费用	61	89	137	162	196
预付账款	80	235	209	321	318	管理费用	115	245	501	592	714
存货	394	553	622	763	888	财务费用	40	13	19	22	26
其他流动资产	207	6191	6327	6305	6470	资产减值损失	23	-3	-3	-3	-4
非流动资产	1418	4082	4173	4230	4316	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	1	0	0	0
固定资产	746	775	809	806	810	营业利润	15	256	529	680	859
无形资产	278	398	453	518	597	营业外收入	108	107	107	107	107
其他非流动资产	394	2909	2911	2905	2909	营业外支出	14	62	62	62	62
资产总计	2767	14245	14783	15864	16787	利润总额	110	300	573	724	903
流动负债	994	7456	7524	8039	8224	所得税	19	39	75	95	119
短期借款	313	173	191	210	231	净利润	91	261	498	629	785
应付账款	303	328	455	468	632	少数股东损益	18	28	53	67	84
其他流动负债	378	6955	6879	7361	7361	归属母公司净利润	73	233	444	562	701
非流动负债	50	43	43	43	43	EBITDA	235	420	666	829	1019
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.06	0.19	0.36	0.45	0.56
其他非流动负债	50	43	43	43	43						
负债合计	1043	7499	7567	8082	8267	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	250	162	215	282	366	成长能力					
股本	301	569	1251	1251	1251	营业收入(%)	(17.6)	27.6	40.9	19.5	20.5
资本公积	779	5390	4707	4707	4707	营业利润(%)	(77.0)	1618.7	106.5	28.6	26.3
留存收益	392	625	1044	1590	2293	归属于母公司净利润(%)	143.1	218.3	90.8	26.4	24.7
归属母公司股东权益	1473	6584	7000	7500	8154	获利能力					
负债和股东权益	2767	14245	14783	15864	16787	毛利率(%)	12.7	23.6	32.7	33.6	34.3
						净利率(%)	3.5	8.8	12.0	12.7	13.1
						ROE(%)	5.3	3.9	6.9	8.1	9.2
						ROIC(%)	5.8	3.8	6.9	8.1	9.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.7	52.6	51.2	50.9	49.2
						净负债比率(%)	7.1	(33.4)	(33.9)	(40.4)	-42.0
						流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
						速动比率	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	4.6	4.5	5.0	5.5	6.0
						应付账款周转率	6.9	6.4	6.4	6.4	6.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.06	0.19	0.36	0.45	0.56
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.33	0.34	0.75	0.57
						每股净资产(最新摊薄)	1.18	5.26	5.59	5.99	6.52
						估值比率					
						P/E	206.40	64.84	33.99	26.88	21.55
						P/B	10.25	2.29	2.16	2.01	1.85
						EV/EBITDA	65.80	31.0	19.3	14.8	11.7

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	498	434	428	944	717
净利润	91	261	498	629	785
折旧摊销	109	123	96	108	121
财务费用	40	13	19	22	26
投资损失	-0	-1	0	0	0
营运资金变动	251	44	-185	184	-215
其他经营现金流	8	-6	0	0	0
投资活动现金流	-204	453	-186	-166	-207
资本支出	133	109	91	57	86
长期投资	-2	-1	0	0	0
其他投资现金流	-73	561	-96	-108	-121
筹资活动现金流	-319	1322	-36	-66	-52
短期借款	-205	-140	17	19	21
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	150	268	683	0	0
资本公积增加	-151	4610	-683	0	0
其他筹资现金流	-113	-3416	-53	-85	-73
现金净增加额	-23	2210	206	712	458

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>