



2017年09月18日

增持(首次评级)

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001

电话：010-64814022

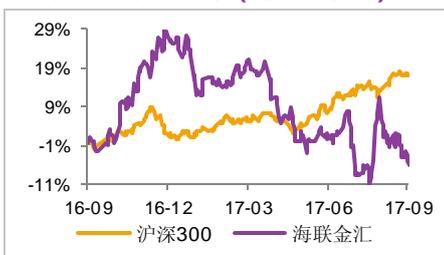
邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：刘璐

电话：130-5193-1435

邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2.634	3.986	4.503	5.543
(+/-)	27.6%	51.3%	13.0%	23.1%
净利润	261	466	552	660
(+/-)	187.4	78.6%	18.5%	19.6%
EPS(元)	0.46	0.37	0.44	0.53
P/E	71	31	26	22

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《海立美达(002537)_中报业绩符合预期，转型互联网金融汽车制造双主业》
2016-08-22

《海立美达(002537)_净利润增速显著，双主业战略稳步前行》
2016-11-03

海联金汇(002537.SZ)

【联讯计算机点评】双主营并行，金融科技业务迎上升轨道

投资要点

事件：公司发布半年报，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 322.1%。

第三方支付现多重核心竞争优势，确保公司业务稳步向好

公司收购联动优势，其拥有领先独立的第三方支付品牌优势在全国范围持牌开展互联网支付、移动电话支付、银行卡收单、基金销售支付结算、跨境外汇/人民币支付业务。通过在不同行业、不同场景、不同地域的创新产品，提供自研综合支付、信息推送、智能营销、大数据、高速清算，智能反欺诈、反洗钱交易平台等服务。据艾瑞、易观等数据统计显示，公司移动支付在 2017 年 1 季度按交易规模排名第 4。

此外，联动优势平台积累了丰富的客户资源，包括 110 多家传统的金融机构、200 多家新兴的互联网金融机构，以及 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将为后续开展卡券营销、大数据风控、消费金融等增值服务奠定坚实基础。

金融科技业务持续发力，创营收高增长

1) 移动信息服务业务即移动电子商务、移动支付在报告期发展较快，验证类、动账类短信获得进一步激发，银行业短信量仍保持较好增长趋势，公司移动信息服务业务在报告期内获得稳定增长。报告期内，公司短信业务发送量 672 亿条，同比增长 31%。**2) 第三方支付服务**，实现平台化、集约化、场景化建设，其交易规模近 7,500 亿元，同比增长 99%。**3) 大数据服务**已建立起成熟的大数据技术与管理平台，拥有高性能的实时与离线计算能力和丰富的算法库及商业模型，运用数据挖掘和人工智能核心技术，为金融机构客户提供基于大数据技术和思维的智能风控决策辅助服务和与整体解决方案，促进金融机构降低经营成本。报告期内，公司数据业务为数百家金融机构提供基于大数据的智能风控服务。**4) 跨境电商服务**，报告期内，公司跨境电商服务以跨境“支付、营销、金融”为产品主线，积极拓展各产品领域，一方面将海外企业“请进来”，通过融合支付整合多种支付方式，安全便捷的支付体验实现订单成交，及时地收到本币销售货款报告期内，公司跨境支付业务新拓商户 63 家，合作企业包括新蛋美国、WISH、聚美优品、蜜芽宝贝等公司，为该产业后期的发展奠定良好的业务基础。

区块链业务研究已获显著推进

公司在区块链技术的改进和应用上持续投入，对以太坊和超级账本方面进行深入研究，并且对超级账本的底层区块链技术做出了改进，此改进将针对金融行业场景提供生产级的技术优化和服务支持，目前有多个区块链项目产品



正在实施中。

另外公司利用基于区块链的信息核验协作平台参加了上海区块链黑客松比赛，因表现突出获得一致好评，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，并且已经完成开发，下一步联动优势还考虑将区块链应用于供应链和供应链金融等场景。

◇ 双主营战略转型成功，原主营重点发展乘用车、新能源及轻量化专用车

汽车产业呈现增长缓慢、竞争激烈、毛利降低的态势，汽车产业已经进入产品周期中的成熟期。报告期内，公司对汽车及配件产业及时调整思路、细化发展方向，报告期内重点发展乘用车、新能源及轻量化专用车，淘汰原有产业中的部分商用车配件产品，以确保公司汽车及配件产业获得稳健的、可持续发展。

此外，公司汽车及配件产业进一步聚焦轻量化、新能源专用车、汽车传统模块化及汽车轻量化模块化等产品，取得阶段性发展，实现汽车及配件产业收入 77,286.94 万元，同比增长 7.21%。

◇ 家电配件产品毛利率有所提升

由于毛利率较低的家电配件产业一直公司主营业务忧患所在，因此公司逐年有计划有目的的淘汰附加值低的家电配件产品，保留并发展毛利率较高的产品，取得了较好的成绩。截至报告期末，家电配件产品整体毛利率水平持续提升，同比增长 2.18%。

◇ 盈利预测与投资建议

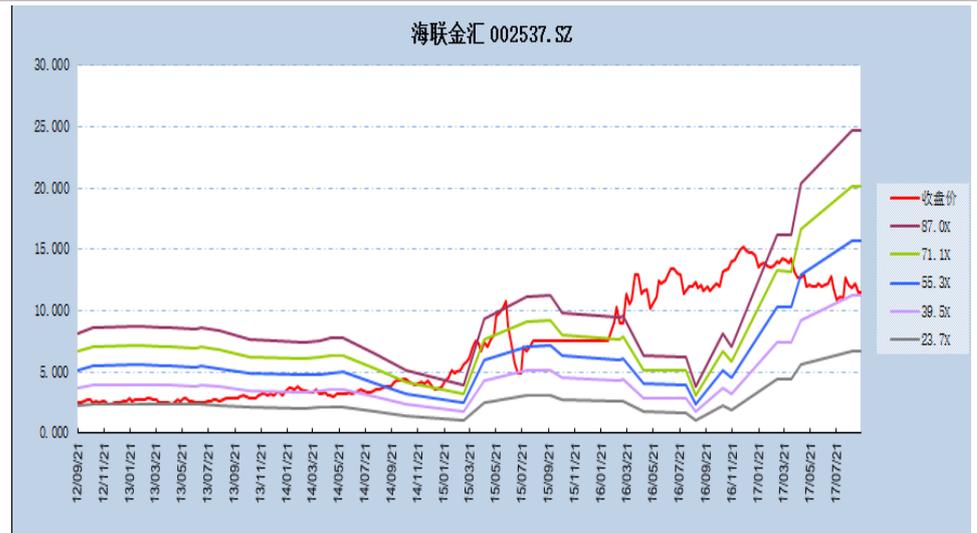
预计公司 2017—2019 年归母净利润分别为 4.35 亿元、5.17 亿元和 6.18 亿元，EPS 分别为 0.37 元、0.44 元和 0.53 元，对应的 P/E 分别为 30x、26x、22x。公司受双主营业务发展持续拉动，金融科技主营业务持续发力影响，相关业务有望实现持续拓展和高速增长，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

金融科技等子行业产品发展不及预期，汽车配件等行业出现较大变动影响产品毛利。

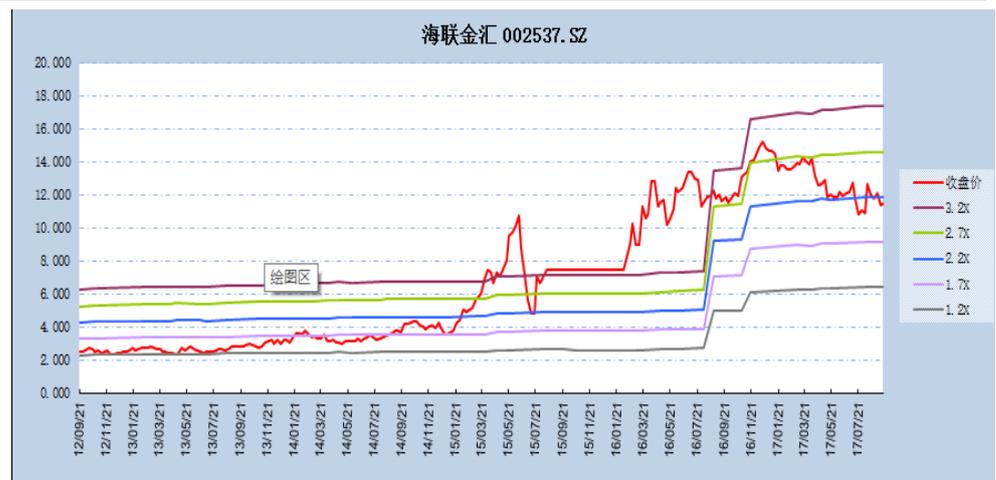


图表1: 海联金汇(002537) PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 海联金汇(002537) PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	10,163	11,688	13,207	14,660	经营活动现金流	434	268	308	354
货币资金	2,432	2,528	2,645	2,786	净利润	261	466	552	660
应收账款	724	833	958	1,102	折旧摊销	123	147	176	194
其它应收款	27	33	39	47	财务费用	13	16	14	15
预付账款	235	282	338	406	投资损失	-1	-1	-1	-1
存货	553	664	784	901	营运资金变动	2,353	33	-91	-131
其他	6,191	7,348	8,443	9,418	其它	-2,315	-393	-342	-383
非流动资产	4,082	4,898	5,780	6,647	投资活动现金流	453	-227	-249	-274
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	109	131	155	178
固定资产	775	930	1,097	1,261	长期投资	0	0	0	0
无形资产	398	477	563	648	其他	344	-358	-404	-452
其他	2,909	3,491	4,120	4,738	筹资活动现金流	1,322	55	58	61
资产总计	14,245	16,586	18,988	21,307	短期借款	173	208	250	300
流动负债	7,456	8,947	10,558	12,141	长期借款	0	0	0	0
短期借款	173	208	250	300	其他	1,149	-153	-192	-239
应付账款	328	394	472	567	现金净增加额	2,209	96	117	141
其他	6,955	8,345	9,836	11,275					
非流动负债	43	52	62	69	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	43	52	62	69	营业收入	27.56%	51.31%	12.97%	23.10%
负债合计	7,499	8,999	10,620	12,211	营业利润	1618.69%	95.51%	19.10%	22.41%
少数股东权益	162	194	229	264	归属母公司净利润	218.30%	86.83%	18.70%	19.62%
归属母公司股东权益	6,584	7,393	8,138	8,833	获利能力				
负债和股东权益	14,245	16,586	18,988	21,307	毛利率	23.55%	25.59%	27.98%	28.07%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	8.84%	10.92%	11.47%	11.15%
营业收入	2,634	3,986	4,503	5,543	ROE	6.16%	6.50%	6.92%	7.56%
营业成本	2,014	2,966	3,243	3,987	偿债能力				
营业税金及附加	21	22	23	24	资产负债率	52.64%	54.26%	55.93%	57.31%
销售费用	89	165	178	220	流动比率	136.31%	130.63%	125.10%	120.75%
管理费用	245	320	453	571	速动比率	128.89%	123.21%	117.67%	113.32%
财务费用	13	16	14	15	营运能力				
资产减值损失	-3	-3	-3	-3	总资产周转率	0.31	0.26	0.25	0.28
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.51	5.12	5.03	5.38
投资净收益	1	1	1	1	应付帐款周转率	6.38	8.22	7.49	7.67
营业利润	256	500	596	730	每股指标(元)				
营业外收入	107	112	118	124	每股收益	0.46	0.37	0.44	0.53
营业外支出	62	69	77	90	每股经营现金	0.76	0.21	0.25	0.28
利润总额	300	544	637	763	每股净资产	11.86	6.06	6.69	7.27
所得税	39	78	85	103	估值比率				
净利润	261	466	552	660	P/E	70.62	30.92	26.10	21.82
少数股东损益	28	31	35	42	P/B	2.73	1.90	1.72	1.58
归属母公司净利润	233	435	517	618	EV/EBITDA	60.07	32.24	28.97	25.80
EBITDA	391	647	773	924					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com