

互联网入口+金融科技平台轻装上阵，消费金融业务高增长可持续

——二三四五 2017 年三季度报点评

季报点评

◆ 事件

2017年10月24日晚，公司发布2017年三季度报：

公司前三季度实现营业收入19.65亿元，同比增长57.02%；归母净利润7.12亿元，同比增长94.38%；扣非归母净利润6.75亿元，同比增长97.10%。

公司第三季度实现营业收入8.99亿元，同比增长97.59%；归母净利润2.59亿元，同比增长92.97%；扣非归母净利润2.55亿元，同比增长154.76%。

◆ 海隆软件剥离，互联网入口+金融科技平台轻装上阵，业绩持续高增长，全年归母净利润有望增长50%~80%，高于wind一致预期

2017年前三季度公司已不包含海隆软件业务，营收仍实现57.02%的高增长。海隆软件去年1月-11月营收为4.4亿元，11月末剥离上市公司，按照可比口径估计，公司的互联网业务营收增速将更高。

同样由于海隆软件的剥离+公司互联网业务快速发展，公司成本费用率快速下降。公司毛利率高达99.89%，同比提升23.60pct；销售费用率19.02%，同比下降8.40pct；管理费用率11.69%，同比下降5.02pct。

公司在季报中预告，2017年归母净利润有望达到9.5亿~11.4亿元，同比增长50%~80%，预告下限高于wind一致预期（2017年10月24日预期值为9.4亿元）。若剔除去年处置海隆软件取得的投资收益因素，全年的净利润增速约为75%至110%。

◆ 品牌优势+入口优势+消费金融市场需求爆发共振，“2345 贷款王”金融科技平台业务持续高增长

公司用友2345导航等人气产品，极具入口优势与品牌优势，在互联网消费金融导流方面优势突出。据艾瑞咨询预测，2017年我国互联网消费金融交易规模将达到9983亿元，同比增长128.6%，未来两年增速则高达94.6%、74.9%。此外，受益于消费贷款业务快速发展，二三四五小额贷款公司放贷快速增长，经营现金流量净额为-8.34亿元，剔除该因素后的净额为10.45亿元，反映公司现金流情况良好、小额贷款业务快速增长。

◆ 不涉及P2P+校园贷，央行征信+互联网征信相结合有效防范消费金融业务风险

“2345”贷款王金融科技平台不涉及P2P和校园贷，平台只贷不储；依托公司多年积累的互联网大数据风险控制体系+央行征信相结合，“2345贷款王”金融科技平台实现了双重征信模式，对降低坏账率起到积极的作用。

推荐（维持评级）

分析师

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

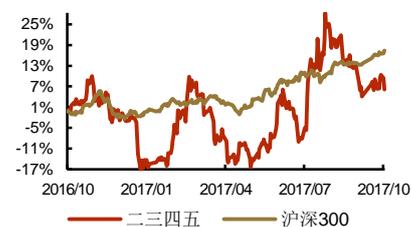
联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.10.24

收盘价(元)：	7.25
总股本(亿股)：	32.85
总市值(亿元)：	238.19
一年最低/最高(元)：	5.54/13.17
近3月换手率：	194.12%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.91	13.31	-9.47
绝对	-3.48	18.73	8.65

相关研报

消费金融爆发增长，移动端全线盈利
2017-08-17

◆ 投资建议

公司“2345 贷款王”金融科技平台业务继续保持快速增长，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.30、0.41 和 0.53 元，维持“推荐”评级。

◆ **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)	1470	1,742	2,527	3,310	4,135
增长率(%)	124.7	18.5	45.1	31.0	24.9
净利润(百万元)	417.2	635	993	1,341	1,756
增长率(%)	252.4	52.2	56.4	35.1	30.9
毛利率(%)	69.1	72.6	90.7	92.1	92.9
净利率(%)	28.4	36.5	39.3	40.5	42.5
ROE(%)	9.4	9.6	13.2	15.6	17.4
EPS(摊薄/元)	0.13	0.19	0.30	0.41	0.53
P/E(倍)	57.10	37.5	24.0	17.8	13.6
P/B(倍)	5.36	3.6	3.2	2.8	2.4

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	2118	4636	5162	6523	7680	营业收入	1470	1742	2527	3310	4135
现金	1085	3554	4070	5256	6419	营业成本	454	477	235	263	294
应收账款	123	366	344	502	459	营业税金及附加	3	4	13	17	21
其他应收款	7	12	15	21	24	营业费用	388	501	545	679	806
预付账款	40	52	81	94	125	管理费用	266	325	353	463	549
存货	2	0	1	0	1	财务费用	-15	-82	-89	-97	-104
其他流动资产	862	651	651	651	651	资产减值损失	7	32	498	637	780
非流动资产	2703	2725	2764	2780	2794	公允价值变动收益	-0	7	1	2	2
长期投资	27	20	20	20	20	投资净收益	64	155	55	50	50
固定资产	176	64	104	121	133	营业利润	431	646	1028	1400	1842
无形资产	17	1	1	1	1	营业外收入	36	50	57	66	76
其他非流动资产	2484	2639	2638	2639	2639	营业外支出	0	2	2	2	2
资产总计	4822	7361	7926	9304	10473	利润总额	466	693	1084	1464	1916
流动负债	369	600	269	593	284	所得税	48	58	91	123	161
短期借款	3	150	150	165	83	净利润	418	635	993	1341	1756
应付账款	104	141	0	161	43	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	262	308	119	267	158	归属母公司净利润	417	635	993	1341	1756
非流动负债	6	114	114	114	114	EBITDA	482	703	1088	1471	1922
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.13	0.19	0.30	0.41	0.53
其他非流动负债	6	114	114	114	114						
负债合计	375	714	383	707	398	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	3	8	7	7	7	成长能力					
股本	872	1933	3285	3285	3285	营业收入(%)	124.7	18.5	45.1	31.0	24.9
资本公积	2822	3545	2192	2192	2192	营业利润(%)	295.3	49.9	59.2	36.2	31.6
留存收益	751	1290	2025	3059	4442	归属于母公司净利润(%)	252.4	52.2	56.4	35.1	30.9
归属母公司股东权益	4443	6640	7536	8589	10068	获利能力					
负债和股东权益	4822	7361	7926	9304	10473	毛利率(%)	69.1	72.6	90.7	92.1	92.9
						净利率(%)	28.4	36.5	39.3	40.5	42.5
						ROE(%)	9.4	9.6	13.2	15.6	17.4
						ROIC(%)	9.3	9.0	12.7	15.0	17.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.8	9.7	4.8	7.6	3.8
						净负债比率(%)	-24.3	(50.4)	(52.0)	(59.2)	-62.9
						流动比率	5.7	7.7	19.2	11.0	27.1
						速动比率	5.7	7.7	19.2	11.0	27.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	14.0	7.1	7.1	7.8	8.6
						应付账款周转率	4.3	3.9	3.9	3.3	2.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.13	0.19	0.30	0.41	0.53
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.12	0.17	0.41	0.43
						每股净资产(最新摊薄)	1.35	2.02	2.29	2.61	3.06
						估值比率					
						P/E	57.10	37.51	23.99	17.76	13.56
						P/B	5.36	3.59	3.16	2.77	2.37
						EV/EBITDA	47.22	29.2	18.4	12.8	9.1

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	484	89	572	1349	1408
净利润	418	635	993	1341	1756
折旧摊销	21	20	15	22	28
财务费用	-15	-82	-89	-97	-104
投资损失	-64	-155	-55	-50	-50
营运资金变动	112	-429	-290	134	-219
其他经营现金流	12	100	-1	-2	-2
投资活动现金流	267	194	2	13	11
资本支出	16	14	39	16	13
长期投资	-63	-47	0	0	0
其他投资现金流	220	161	41	30	25
筹资活动现金流	-51	1854	-59	-176	-255
短期借款	-4	147	0	15	-83
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	523	1061	1353	0	0
资本公积增加	-523	723	-1353	0	0
其他筹资现金流	-46	-76	-59	-191	-173
现金净增加额	704	2135	515	1186	1164

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/>