

控股民太安保险经纪，金融服务业务版图再扩张

——用友网络受让民太安保险经纪 60%股权事件点评

公司点评

◆ 事件

12月18日晚，公司公告：

公司拟出资 59,760,000 元人民币受让民太安保险公估集团股份有限公司持有的前海民太安保险经纪有限公司 60%的股权。

◆ 民太安保险经纪已初步搭建完成遍布全国的服务网点，在城市公共安全、民生基建和新能源三个专业领域深挖细作，旗下拥有互联网自营平台

标的公司民太安经纪是首批进入前海现代服务业合作区的保险经纪机构，目前已经初步搭建完成遍布全国的服务网点，民太安经纪在**城市公共安全、民生基建和新能源**三个专业领域深挖细作，致力于成为细分市场专家，为众多客户提供风险管理和保险服务。同时民太安经纪旗下的**互联网自营平台“家家 365”**，强调技术创新和服务能力，专注于提供家庭保障和保险服务。民太安经纪 2016 年实现营收 16,666,994.96 元、净利润 334,319.11 元，2017 年前三季度实现营收 19,675,691.15 元，净利润-1,094,380.84 元。

◆ 公司金融服务进一步丰富，可为客户提供优质的保险经纪与风险管理服务

当前公司旗下金融业务主要包括（1）企业支付业务、（2）面向小微企业主及个人的**互联网投融资信息服务业务**和（3）**供应链金融业务**，本次股权转让后，公司将控股民太安保险经纪公司，新增**保险经纪业务**：①通过借助经纪公司的经营优势和风险管理能力，公司可以向客户提供高契合度、性价比的保险保障和风险管理服务，降低客户风险管理成本，为公司客户提供更加全面和优质的金融服务；②通过高效、便捷的互联网保险服务平台，公司可以为**企业客户及企业员工客户**提供从设计投保方案、选择保险公司、办理投保手续到协助索赔等保险全流程服务，精确触达客户风险管理与保险保障需求，全程为公司客户经营发展保驾护航。

◆ 本次投资后，公司将与民太安保险公估集团将在客户资源、产品服务、品牌协作方面互补共享

标的公司原控股股东为民太安保险公估集团，根据其官网信息，集团是 2012 年经保监会批准成立的中国第一家保险中介集团。民太安保险公估集团旗下还有民太安财产保险公估公司、民太安风险管理研究院、民太安信息技术公司、民太安汽车服务公司、民太安健康管理公司。公司通过本次投资，可以更好发挥与民太安保险公估集团在客户资源、产品服务、品牌协作方面的互补共享，为公司发挥金融服务优势创造更加广阔的业务发展空间。

◆ 投资建议

公司 3.0 战略以软件和云服务满足企业 IT 需求，进而切入到企业金融环

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 2017.12.18

收盘价(元)：21.52
总股本(亿股)：14.64
总市值(亿元)：315.1
一年最低/最高(元)：13.8/26.62
近 3 月换手率：40.13%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.09	-21.11	-21.57
绝对	-13.37	-17.21	-2.4

相关研报

与浙江省战略合作助力企业上云，用友云省级合作加速落地

2017-12-12

携手湖北省建设工业云平台，助力推动“万企上云”

2017-12-11

再度携手工行，信息流、资金流融合或有望加速数据变现

2017-11-26

前三季度亏损同比减少 26.7%，云和金融业务增速高

2017-10-29

“3.0 战略”稳步推进，云服务、金融服务快速增长

2017-08-25

节，实现信息流和资金流的融合、数据的变现，本次控股民太安保险经纪进一步丰富金融服务业务版图，对公司 3.0 战略的实现有积极意义。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.28、0.44 和 0.55 元，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示：**业务进展不达预期，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)	4451	5,113	6,067	7,324	8,829
增长率(%)	1.8	14.9	18.6	20.7	20.5
净利润(百万元)	323.7	197	407	646	803
增长率(%)	-41.2	-39.0	106.1	58.7	24.4
毛利率(%)	67.9	68.6	68.5	68.7	69.0
净利率(%)	7.3	3.9	6.7	8.8	9.1
ROE(%)	5.7	3.8	6.5	9.8	11.3
EPS(摊薄/元)	0.22	0.13	0.28	0.44	0.55
P/E(倍)	97.33	159.6	77.5	48.8	39.2
P/B(倍)	5.71	5.5	5.3	5.1	4.7

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)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6606	7459	8600	10145	11076
现金	3879	4546	5289	6360	6965
应收账款	1520	1609	1926	2341	2558
其他应收款	152	143	207	215	294
预付账款	43	50	61	73	88
存货	24	35	35	48	52
其他流动资产	988	1076	1082	1107	1119
非流动资产	4313	4696	4929	5226	5563
长期投资	167	200	225	248	277
固定资产	1575	1565	1842	2169	2530
无形资产	681	752	772	797	817
其他非流动资产	1890	2180	2090	2012	1939
资产总计	10919	12155	13529	15372	16638
流动负债	4705	5459	6644	8175	8935
短期借款	1824	2352	2703	3151	3669
应付账款	402	436	751	965	1086
其他流动负债	2479	2671	3190	4059	4180
非流动负债	151	307	256	206	155
长期借款	132	254	203	153	102
其他非流动负债	19	53	53	53	53
负债合计	4856	5767	6900	8381	9089
少数股东权益	544	700	724	763	811
股本	1465	1464	1464	1464	1464
资本公积	2252	2386	2386	2386	2386
留存收益	2043	2021	2149	2323	2516
归属母公司股东权益	5519	5688	5905	6228	6738
负债和股东权益	10919	12155	13529	15372	16638

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	550	887	1103	1489	1000
净利润	343	244	431	684	851
折旧摊销	148	182	170	188	221
财务费用	93	76	71	77	87
投资损失	-181	-52	-66	-70	-75
营运资金变动	-133	207	498	609	-84
其他经营现金流	279	230	0	0	0
投资活动现金流	-956	-531	-336	-416	-482
资本支出	339	340	208	274	308
长期投资	-606	-250	-24	0	-29
其他投资现金流	-1224	-441	-152	-142	-203
筹资活动现金流	1313	-22	-24	-2	88
短期借款	556	528	351	448	518
长期借款	-693	123	-51	-51	-51
普通股增加	293	-0	0	0	0
资本公积增加	1507	133	0	0	0
其他筹资现金流	-351	-806	-324	-399	-379
现金净增加额	907	324	743	1071	605

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4451	5113	6067	7324	8829
营业成本	1431	1604	1914	2292	2740
营业税金及附加	73	73	86	104	126
营业费用	1185	1313	1480	1697	2026
管理费用	1723	2031	2265	2570	3036
财务费用	93	76	71	77	87
资产减值损失	112	120	142	171	207
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0
投资净收益	181	52	66	70	75
营业利润	13	-51	175	481	683
营业外收入	355	362	362	362	362
营业外支出	6	15	15	15	15
利润总额	362	295	522	828	1030
所得税	19	51	91	144	179
净利润	343	244	431	684	851
少数股东损益	19	47	24	38	48
归属母公司净利润	324	197	407	646	803
EBITDA	597	594	810	1152	1407
EPS(元)	0.22	0.13	0.28	0.44	0.55

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	14.9	18.6	20.7	20.5
营业利润(%)	(95.7)	-504.4	439.9	175.4	42.0
归属于母公司净利润(%)	(41.2)	-39.0	106.1	58.7	24.4
获利能力					
毛利率(%)	67.9	68.6	68.5	68.7	69.0
净利率(%)	7.3	3.9	6.7	8.8	9.1
ROE(%)	5.7	3.8	6.5	9.8	11.3
ROIC(%)	5.3	4.0	5.9	8.3	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	47.4	51.0	54.5	54.6
净负债比率(%)	-21.8	(28.6)	(35.2)	(43.0)	-41.6
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.0	3.3	3.4	3.4	3.6
应付账款周转率	3.6	3.8	3.2	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.13	0.28	0.44	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.61	0.75	1.02	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.77	3.88	4.03	4.25	4.60
估值比率					
P/E	97.33	159.63	77.46	48.80	39.24
P/B	5.71	5.54	5.34	5.06	4.68
EV/EBITDA	51.39	51.2	37.0	25.4	20.8

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/>