

嘉银金科(832031)
网络借贷服务平台 业务规模大幅扩张
基本数据

2017年4月13日	
成交价(元)	-
总股本(万股)	5000
流通股本(万股)	1025
总市值(亿元)	-
每股净资产(元)	3.46
PB(倍)	-

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	14.89	75.54	666.90	1267.11	1773.95
净利润(百万元)	-0.42	10.50	60.87	152.73	266.42
毛利率	20.6%	38.4%	71.5%	65.5%	63.5%
净利率	-2.8%	13.9%	9.1%	12.1%	15.0%
ROE	-	73.9%	46.2%	49.3%	51.3%
EPS(元)	-	1.08	1.30	3.05	5.33

网络借贷中介信息服务平台。公司通过子公司上海你我贷运营“你我贷”平台，为在平台上注册的借贷双方提供信息公布、借贷撮合等网络借贷中介信息服务。

全国 P2P 网贷成交额高增长。2017 年 3 月，全国 P2P 网贷成交额 3571.10 亿元，环比增长 13.1%，同比增长 81.43%，与 2015 年 3 月比较，增长 4.21 倍。

平台两极分化严重，截至 2017 年 3 月，纳入中国 P2P 网贷指数统计的正常经营 P2P 网贷平台为 2236 家，15.75% 的平台成交额超过 1 亿元，其中成交额 5 亿元以上有 100 家 P2P 网贷平台，10 亿元以上有 46 家。

公司网贷业务大幅扩张。2015 年，公司撮合 6741 笔网络借贷业务，收取平台服务费 5482.46 万元；2016 年，公司撮合 220032 笔网络借贷业务，收取平台服务费 66097.18 万元。

开拓新兴领域。公司将专注于产业新兴增长点，未来计划通过股权合作或战略合作等方式，加强在云服务、大数据和智慧城市等领域的发展，逐步发展成提供互联网多元服务的综合服务商。

盈利预测

预测公司 2017-2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 15273 元和 26642 万元，每股收益分别为 3.05、5.33 元。

风险提示

市场征信体系不健全的风险，出借人流动性风险。

研究员 王静

wangjing@wtneeq.com

010-85715117



目 录

风险分析	1
网络借贷中介信息服务平台	2
P2P 网贷市场高增长，平台成交额两极分化	3
具有较好品牌形象，管理团队经验丰富	4
网贷业务迅猛扩张，继续开拓新兴领域	5
盈利预测	7

图表目录

图表 1 公司服务介绍.....	2
图表 2 2016 年末前十大股东持股情况.....	2
图表 3 全国 P2P 网贷成交额变化情况.....	3
图表 4 2017 年 3 月全国 P2P 网贷成交额（按平台）	4
图表 5 我国 P2P 网贷平均综合年利率.....	4
图表 6 公司高级管理人员简介.....	5
图表 7 公司收入、利润及增长情况.....	5
图表 8 公司网络借贷业务撮合数量及服务收入.....	6
图表 9 公司利润率与费用率情况.....	6
图表 10 网络借贷信息中介服务业务经营计划.....	7
图表 11 公司盈利预测.....	7

■ 风险分析

● 控制人与管理层

由于公司主营业务变更，过程中发生多次董事、监事及高管人员变更。

● 行业与公司经营

进入新兴业务领域且运营时间不足的风险。我国互联网金融市场仍处于起步阶段，市场监管框架尚未完全建立起来，公司需要不断推出新产品、更新现存产品甚至调整业务模式以适应快速发展的互联网金融行业，这可能会影响公司的财务状况及经营成果；同时，公司运营新业务的期间较短，因此报告期内的业绩可能并不能代表公司未来的业绩表现。

市场征信体系不健全的风险。在网络借贷信息中介业务中，公司通过第三方渠道获取大量征信数据分析借款申请人所提供的信息，以此作为判断借款申请人征信是否合格的依据。若公司从第三方获取的征信及其它信息不真实或不能准确反映借款申请人的信誉，可能会影响公司评估的准确性，进而影响出借人对公司的信心，损害公司的业务发展及声誉等。

出借人流动性风险。“你我贷”平台向出借人提供自动投标工具。通过该工具，出借人可以按照自己的意愿在系统中做出设定，其资金将会被自动分配给符合条件并已通过审批的借款人。但是，出借人预期退出的时间有可能与对应借款人的借款到期日不一致，届时如果出借人不能找到另一位出借人来接手其出借借款的剩余部分，则其必须继续持有此借款导致其流动性受到影响。如果这种情况大面积发生，出借人对公司自动投标工具的满意度可能会下降，从而对公司业务发展造成一定不利影响。

● 财务

运营资金不足的风险。必要的货币资金储备是公司经营发展的必备条件之一，同时公司未来计划积极拓展的各项创新业务也需要大量资金支持。因此公司存在运营资金不足导致公司业务规模增长受限的风险。

■ 网络借贷中介信息服务平台

公司通过子公司上海你我贷运营“你我贷”平台，为在平台上注册的借贷双方提供信息公布、借贷撮合等网络借贷中介信息服务，主营业务为提供网络借贷中介信息服务及通信网络技术服务。

图表 1 公司服务介绍

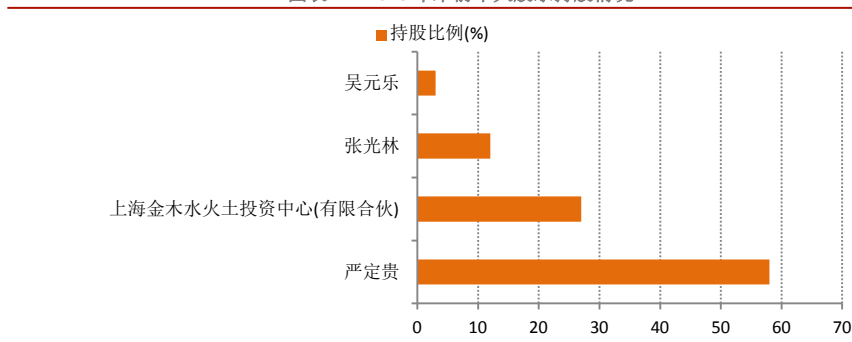
类别	服务内容
网络借贷中介信息服务	子公司上海你我贷运营的“你我贷”平台，以互联网为主要渠道，为借款人与出借人实现直接借贷提供信息搜集、信息公布、信息交互、借贷撮合等服务，收取平台服务费。
通信网络技术服务	为运营商提供通信网络工程建设、维护服务、设备销售及渠道代理等多角度的服务，取得工程建设、网络维护费、渠道拓展服务费。

资料来源：公司年报

网络借贷信息中介服务方面，上海你我贷通过互联网、移动互联网和大数据技术创新为有融资、投资需求的小微企业主、个体工商户和个人提供高效、透明、安全、便捷的互联网金融服务。公司提供的网络借贷中介信息服务的主要特点是客户量大且分散，单个客户的收费不高。上海你我贷的服务已覆盖了全国近 30 余个省的 100 多个城市，通过平台对接的资金已深入到中国广大的二、三线城市、乡镇地区及农村。

在通信网络技术服务方面，公司主要客户为运营商（设立至今主要为中国联通上海分公司），主要通过招投标的方式为运营商提供通信技术服务。

图表 2 2016 年末前十大股东持股情况



数据来源：choice

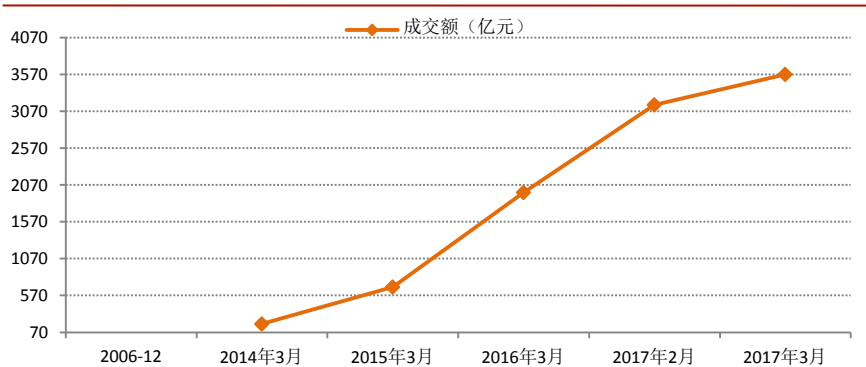
公司控股股东、实际控制人为严定贵，1968 年生，工商管理硕士学位。曾任扬州无线二厂助理工程师；南京同创信息产业集团生产部经理；南京同创信息产业集团北京营销大区副总经理；南京同创信息产业集团上海筹备处副主任；上海同天信息技术有限公司总经理；北京天融信网络安全技术有限公司浙江区域总经理；2011 年 6 月至今，任上海嘉银金融服务有限公司董事长兼总经理。

■ P2P 网贷市场高增长，平台成交额两极分化

● P2P 网贷成交额高增长

目前，网络借贷行业快速发展，反映出我国以银行为主导的金融市场环境下被压抑的刚性需求。具有创新意识和能力的小微企业具有强烈的资金需求，而经济的发展和居民储蓄的积累使得我国的高净值人群数量越来越多，一方面有巨大的融资需求，另一方面是巨大的投资需求，作为网络贷中介的网贷平台刚好链接了这两方的需求，网络借贷业务的市场规模将进一步扩大，行业未来将得到较快的发展。

图表 3 全国 P2P 网贷成交额变化情况



数据来源：深圳市钱诚互联网金融研究院

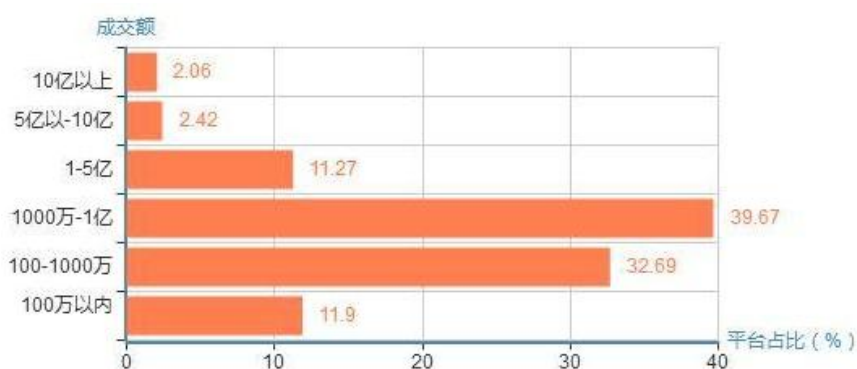
第一网贷报告显示，2017 年 3 月份，全国 P2P 网贷成交额 3571.10 亿元，环比增长 13.1%，同比增长 81.43%。与 2015 年 3 月比较，增长 4.21 倍。

● 网贷平台数量创新高，风险池名单继续扩容

截至 2017 年 3 月，纳入中国 P2P 网贷指数统计的正常经营 P2P 网贷平台为 2236 家（3 月份有 P2P 网贷交易数据），全国主动关闭、提现困难、失联跑路问题平台等累计 2598 家，其中 2017 年 3 月份当月新发生 44 家。另外，未纳入指数、而作为观察的 P2P 网贷平台为 1861 家，其成交额占总成交额近 6%。三者合计共 6695 家 P2P 网贷平台，创历史新高。

平台两极分化严重，3 月份纳入中国 P2P 网贷指数样本平台中，15.75% 的平台成交额超过 1 亿元，其中成交额 5 亿元以上有 100 家 P2P 网贷平台，10 亿元以上有 46 家。

图表 4 2017 年 3 月全国 P2P 网贷成交额（按平台）



数据来源：深圳市钱诚互联网金融研究院

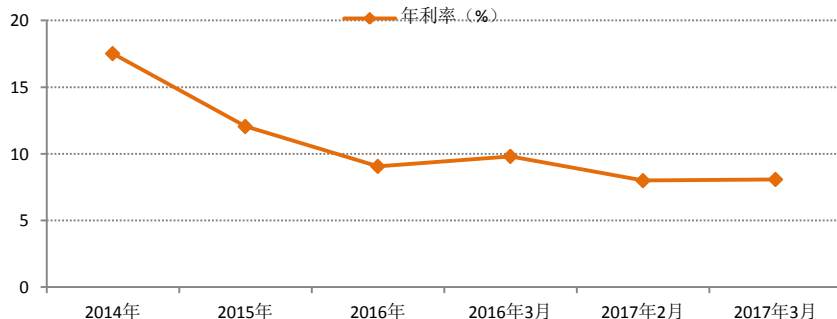
截至 2017 年 3 月，中国互联网金融现代统计和风险监测预警系统风险池的风险预警平台 4203 家，占全国 P2P 网贷平台 6695 家的 62.78%，风险池名单 3 月份增加 88 家。

尽管问题平台大都是短命的小平台，但还是给投资者造成一定的损失。

● 利率接近历史最低

2017 年 3 月份，全国 P2P 网贷平均综合年利率 8.08%，环比上升 0.09 个百分点；同比下降 1.73 个百分点；较 2016 年全年下降 0.98 个百分点。

图表 5 我国 P2P 网贷平均综合年利率



数据来源：深圳市钱诚互联网金融研究院

■ 具有较好品牌形象，管理团队经验丰富

● 具有较好的品牌形象

公司子公司你我贷运营“你我贷”平台，目前服务已覆盖全国近 30 余个省的 100 多个城市，通过平台对接的资金已深入到中国广大的二、三线城市、乡镇地区及农村。

同时，公司自成立以来，一直为运营商等提供通信网络工程建设服务和通信网络维护服务，在长期服务过程中，积累了丰富的行业经验和技術基础，并不断改进和完善服务体系，使公司在上海市通信服务领域树立了一定的口碑。

● 与相关渠道方持续合作

网络借贷信息中介服务方面，公司与广东南粤银行在网络微贷业务方面持续合作，并与杭州铜板街互联网金融信息服务有限公司、深圳市随手科技有限公司等建立了推广合作关系。

● 管理团队经验丰富

技术和风险管理人员是公司生存和发展的核心力量，对公司未来的发展有重要作用。公司拥有具有丰富风险行业经验的服务团队，核心人员对信息技术、互联网和金融行业有深刻并有丰富的工作经验。

图表 6 公司高级管理人员简介

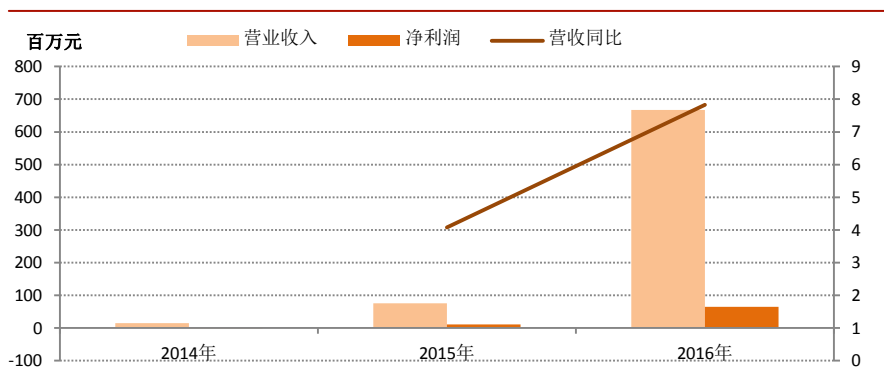
姓名	职务	出生年及工作经历
王新波	总经理	1975 年生，硕士学历。 平安财产保险公司信用保证保险核保理赔经理；平安银行零售风险部总经理；上海嘉银金融服务有限公司高级副总裁。
冯炯	董事、工程技术部长	1974 年生，硕士学历。上海浩然高科技股份有限公司研发经理；美国微软公司开发工程师职务；阿里巴巴公司技术总监职务；金山猎豹移动首席架构师职务。
刘瑶	董事	1980 年生，硕士学历。美国 IDG 供应链项目主管、负责人；上海汗青企业管理咨询有限公司执行董事兼总经理；上海你我贷金融信息服务有限公司品牌公关中心副总裁。
黄夏	风控中心副总裁、监事	1983 年生，本科学历。台湾远传电信有限责任公司催收专员；中国平安集团催收策略部部长；上海你我贷金融信息服务有限公司贷后部、作业部总监。
张振江	董事	1972 年生，硕士学位。内蒙古伊利实业股份有限公司销售总监助理；北京顺鑫牵手果蔬饮品股份有限公司营销副总经理；北京赞伯营销咨询管理有限公司营销部营销策略负责人；公牛集团有限公司营销部总裁营销助理；嘉银（上海）企业征信服务有限公司首席运营官。

资料来源：公开转让说明书

■ 网贷业务迅猛扩张，继续开拓新兴领域

● 收入大幅增长

图表 7 公司收入、利润及增长情况



数据来源：choice

2016 年，公司实现营业收入 6.67 亿元，同比增长 782.87%；实现净利润 6487.91 万元，同比增长 499.36%。

公司营业收入、净利润同比增加幅度较大，是因为 2015 年底新增的网络借贷中介信息服务业务规模发展稳定，且构成公司收入与盈利的主要来源。

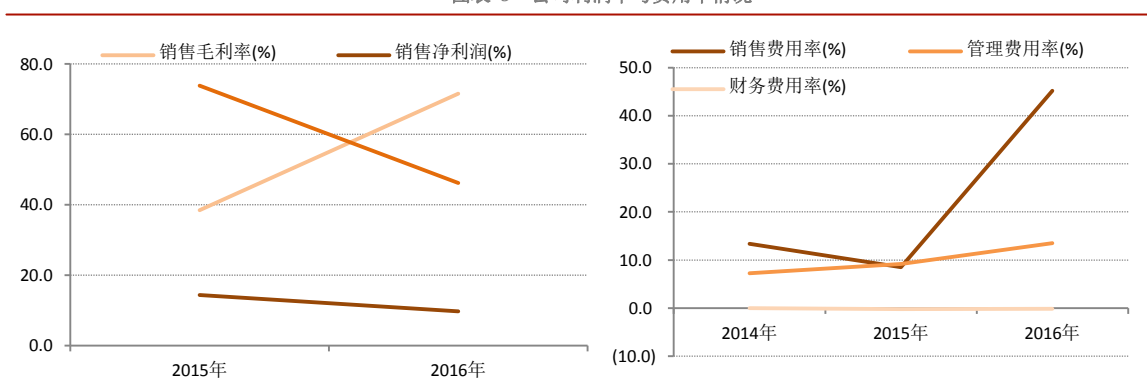
图表 8 公司网络借贷业务撮合数量及服务收入

年份	撮合笔数	服务费收入（万元）
2015 年	6471	5482.46
2016 年	220032	66097.18

资料来源：公司年报

网贷业务大幅扩张。2016 年，公司撮合 220032 笔网络借贷业务，收取平台服务费 66097.18 万元，网络借贷中介业务规模较快发展；通信网络技术服务 2016 年实现营业收入 593.18 万元，减少 71.36%，是因为第二季末公司出售了主要从事通信网络技术服务子公司上海汇祥信息工程有限公司和上海复跃信息科技有限公司，2016 年第三季度起公司不再从事通信网络技术服务业务。

图表 9 公司利润率与费用率情况



数据来源：choice

2016 年，公司拓展网络借贷信息中介业务，收入增加 5.9 亿元，毛利率大幅提升；销售费用由 2015 年的 641 万元增加至 3.01 亿元，管理费用由 692 万元增加至 9011 万元。

● 加强模式创新，开拓新兴领域

公司将专注于产业新兴增长点，如云计算、金融技术服务等领域，建立细分领域领先的核心技术和客户资源。未来计划通过股权合作或战略合作等方式，加强在云服务、大数据和智慧城市等领域的发展，逐步发展成提供互联网多元服务的综合服务商。

图表 10 网络借贷信息中介服务业务经营计划

分类	经营计划
资产端	计划将资产端产品进一步多样化、精细化；同时，大力发展机构投资者（银行、保险等），提升渠道合作占比，实现优质资产的快速增长；
风险控制	将在大数据征信、反欺诈、评分卡系统开发渐趋成熟的基础上，逐步完善公司评级能力建设，为平台及第三方提供风险定价服务；
技术	加强系统建设，以实现流程高效、精准、自动化，并完善平台移动化技术、大数据资源的挖掘及利用与机构投资者的数据对接。

资料来源：公司年报

2017 年，公司计划加强互联网金融模式创新，并通过战略合作等方式开拓云计算、大数据等新兴领域。

■ 盈利预测

全国 P2P 网贷市场仍处于高速增长阶段，随着监管的强化，处于前位的平台规模扩张速度高于整体市场成长速度。预测公司 2017-2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 15273 元和 26642 万元，每股收益分别为 3.05、5.33 元。

图表 11 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	14.89	75.54	666.90	1267.11	1773.95
净利润(百万元)	-0.42	10.50	60.87	152.73	266.42
毛利率	20.6%	38.4%	71.5%	65.5%	63.5%
净利率	-2.8%	13.9%	9.1%	12.1%	15.0%
ROE	-	73.9%	46.2%	49.3%	51.3%
EPS(元)	-	1.08	1.30	3.05	5.33

资料来源：choice, 梧桐公会

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

