

2018年04月04日

海联金汇 (002537.SZ)

业绩符合预期，金融科技业务高速增长

业绩符合预期。公司2017年实现营业收入39.96亿元，较同期增长51.69%；净利润4.14亿元，较同期增长77.72%。其中，智能制造板块2017年实现营业收入29.1亿元，同比增长28.38%，净利润1.72亿元，较同期增长65.35%；金融科技板块实现营业收入10.87亿元，较2016年度增长37.10%，净利润2.42亿元，较2016年度增长11.14%。

支付业务快速发展，铸造金融科技体系核心入口。2017年度，公司第三方支付业务的交易规模实现超15,000亿元的突破性发展，较2016年度增长幅度达66.67%，公司第三方支付业务交易规模再创新高。2017年艾瑞和易观Q3统计数据 displays，公司在移动支付领域排名全国第四，公司不仅为B2B领域的大中型企业以及零售、电商、物流、快消品等众多行业客户提供“支付+金融”的定制化综合解决方案，还通过“联动支付管家”帮助“中小微企业客户”全面提升用户业务运营水平，提升交易管理以及资金管理的智能化、高效化能力。支付环节沉淀真实消费场景、积累海量金融数据，并与金融信息服务相协同，成为公司金融科技体系的入口级业务。

数据增值服务迅速成长。公司2017年数据业务实现营收0.98亿，较2016年度增长127.61%，增长迅速。依托海量数据，公司从普惠金融、金融风控等角度提供企业用户全生命周期管理的“数据风控及分析建模”大数据服务，已为数十家金融机构提供智能风控服务；公司整合自有支付清结算+大数据风控能力，搭建中立第三方消费金融云服务平台，连接消费场景方和资金方，助力金融机构创新消费金融产品，为用户提供便捷的消费金融服务。

区块链技术实现落地。公司部分区块链技术在2017年度落地实施，具体体现在：1) 与厦门银行合作的“基于区块链的金融交易存证系统”，通过该系统的试点，可简化各业务参与方的对账处理，提高业务处理效率，并可为监管方提供可靠的信息披露的数据服务。2) 针对数据服务场景，公司研发了“数据协作平台”原型系统，该系统在数据请求方和数据服务方之间建立了一个协作平台，不会留存数据，提供更加安全可靠的数据访问服务，同时，基于分布式账本上保存的数据请求记录，可为交易各方提供对账、清算服务。3) 基于研发的“优链”底层框架，结合公司跨境支付业务，公司利用区块链技术成功上线供应链金融子系统，为外部企业的保理业务提供跨境应收款质押授信的服务。

投资建议：公司转型为“金融科技服务+智能制造”双轮驱动，卡位第三方支付，沉淀了海量场景和数据；拓展大数据服务，并搭建起连接多方的消费金融云平台，迅速成长。预计公司2018-2019年EPS分别为0.48元、0.55元。给予“增持-A”评级，6个月目标价为15元。

风险提示：行业发展不及预期；业务拓展不及预期；监管风险。

公司快报

证券研究报告

白色家电

投资评级 增持-A

维持评级

6个月目标价：15元
 股价(2018-04-03) 11.35元

交易数据

总市值(百万元)	14,202.82
流通市值(百万元)	13,268.69
总股本(百万股)	1,251.35
流通股本(百万股)	1,169.05
12个月价格区间	9.30/31.57元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.46	17.88	-27.11
绝对收益	5.98	12.94	-18.22

胡又文

分析师
 SAC 执业证书编号: S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

凌晨

分析师
 SAC 执业证书编号: S1450517120005
 lingchen@essence.com.cn
 021-35082059

相关报告

海联金汇：业绩符合预期，金融科技大步向前/胡又文 2017-08-23

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,634.3	3,996.0	4,595.5	5,055.0	5,560.5
净利润	232.9	413.9	595.7	693.0	773.1
每股收益(元)	0.19	0.33	0.48	0.55	0.62
每股净资产(元)	5.26	5.57	6.01	6.54	7.14
盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	61.0	34.3	23.8	20.5	18.4
市净率(倍)	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
净利润率	8.8%	10.4%	13.0%	13.7%	13.9%
净资产收益率	3.9%	6.3%	8.3%	8.6%	8.7%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.2%
ROIC	13.8%	8.6%	11.0%	12.8%	14.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,634.3	3,996.0	4,595.5	5,055.0	5,560.5	成长性					
减:营业成本	2,013.9	2,845.5	3,147.9	3,437.4	3,781.1	营业收入增长率	27.6%	51.7%	15.0%	10.0%	10.0%
营业税费	20.9	22.5	27.6	33.0	33.6	营业利润增长率	1618.7%	93.3%	40.7%	16.8%	10.9%
销售费用	88.6	140.9	160.8	176.9	194.6	净利润增长率	218.3%	77.7%	43.9%	16.3%	11.6%
管理费用	245.1	504.5	597.4	657.1	722.9	EBITDA 增长率	143.5%	45.0%	35.1%	12.0%	8.5%
财务费用	13.1	-44.3	-52.1	-78.9	-96.2	EBIT 增长率	389.0%	66.9%	43.5%	14.0%	9.7%
资产减值损失	-2.6	32.8	17.6	15.9	22.1	NOPLAT 增长率	413.8%	60.7%	42.4%	14.0%	9.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	157.3%	11.2%	-1.8%	-3.9%	6.0%
投资和汇兑收益	0.7	-0.8	0.1	-0.0	-0.3	净资产增长率	291.5%	3.8%	8.3%	9.1%	9.2%
营业利润	256.0	494.8	696.4	813.5	902.1	利润率					
加:营业外净收支	44.3	38.4	59.2	47.3	48.3	毛利率	23.6%	28.8%	31.5%	32.0%	32.0%
利润总额	300.2	533.2	755.5	860.8	950.4	营业利润率	9.7%	12.4%	15.2%	16.1%	16.2%
减:所得税	39.5	88.7	128.4	146.3	161.6	净利润率	8.8%	10.4%	13.0%	13.7%	13.9%
净利润	232.9	413.9	595.7	693.0	773.1	EBITDA/营业收入	14.8%	14.2%	16.6%	16.9%	16.7%
						EBIT/营业收入	10.2%	11.2%	14.0%	14.5%	14.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	104	68	54	44	34
						流动资产周转天数	64	75	93	82	85
						流动营业资本周转天数	787	1,130	1,014	870	925
						应收账款周转天数	84	79	81	81	80
						存货周转天数	65	49	56	53	52
						总资产周转天数	1,162	1,496	1,317	1,127	1,151
						投资资本周转天数	413	414	376	332	305
						投资回报率					
						ROE	3.9%	6.3%	8.3%	8.6%	8.7%
						ROA	1.8%	2.3%	4.3%	4.2%	4.2%
						ROIC	13.8%	8.6%	11.0%	12.8%	14.6%
						费用率					
						销售费用率	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
						管理费用率	9.3%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%
						财务费用率	0.5%	-1.1%	-1.1%	-1.6%	-1.7%
						三费/营业收入	13.2%	15.0%	15.4%	14.9%	14.8%
						偿债能力					
						资产负债率	52.6%	63.1%	48.3%	51.3%	51.3%
						负债权益比	111.2%	170.7%	93.4%	105.5%	105.5%
						流动比率	1.36	1.26	1.55	1.54	1.59
						速动比率	1.29	1.22	1.43	1.47	1.49
						利息保障倍数	20.54	-10.14	-12.36	-9.31	-8.38
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	-	0.02	0.03	0.02
						分红比率	12.2%	0.0%	4.1%	5.4%	3.2%
						股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.2%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	260.8	444.5	595.7	693.0	773.1	EPS(元)	0.19	0.33	0.48	0.55	0.62
加:折旧和摊销	122.5	120.2	120.1	121.9	123.4	BVPS(元)	5.26	5.57	6.01	6.54	7.14
资产减值准备	-2.6	32.8	-	-	-	PE(X)	61.0	34.3	23.8	20.5	18.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
财务费用	12.4	9.5	-52.1	-78.9	-96.2	P/FCF	-5.5	216.8	38.4	16.1	28.5
投资损失	-0.7	0.8	-0.1	0.0	0.3	P/S	5.4	3.6	3.1	2.8	2.6
少数股东损益	27.9	30.6	31.4	21.4	15.8	EV/EBITDA	41.5	17.9	15.0	12.4	10.9
营运资金的变动	224.2	-1,067.3	166.6	93.1	-375.4	CAGR(%)	39.9%	21.1%	90.5%	39.9%	21.1%
经营活动产生现金流量	433.6	-157.9	861.7	850.6	440.9	PEG	1.5	1.6	0.3	0.5	0.9
投资活动产生现金流量	453.2	-215.5	20.6	-17.8	-5.3	ROIC/WACC	1.5	0.9	1.2	1.4	1.6
融资活动产生现金流量	1,322.5	169.0	-286.2	63.7	59.4	REP	2.5	2.2	2.0	1.7	1.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
深圳联系人	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034