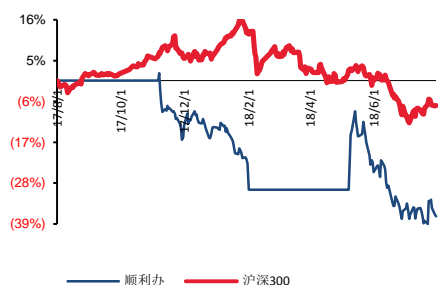


信息技术 软件与服务

## 收购快马财税布局百城千店，业绩有望持续上升

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	766/546
总市值/流通(百万元)	4,947/3,530
12个月最高/最低(元)	10.40/6.25

## 相关研究报告:

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

联系人: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

公司完成快马财税 60% 股权收购，助力实现“百城千店”计划与“圈地，囤人，赋能”的战略。快马财税 60% 股权交易方案：(1) 现金方式收购，6 亿元交易对价分三期支付，签订股权转让协议后支付 30%，2018、2019 年审计报告出具后分别支付 30%、40%，(2) 业绩承诺：2017-2019 年扣非净利润金额分别达到 2.44 亿元、2.93 亿元、3.52 亿元。快马财税拥有 115 家遍布全国的线下中小企业服务公司，主要从事代理记账、工商业务、咨询业务，收购快马财税助力公司快速获取海量中小微企业客户流量入口，实现“百城千店”的全面覆盖计划，完成“圈地，囤人”，夯实公司核心竞争力，持续赋能线下业务，增强公司盈利能力。

2018 年一季度业绩同比大幅提升，主要归因于收入、投资收益增加和销售费用的大幅削减。公司 2018 年一季度实现营业收入 1.50 亿元，同比增长 80.94%，实现归母净利润 4137.26 万元，同比增长 248%。并购快马财税后业务协同增长，收入端扩大，2017 年业务快速扩张，2018 年布局已较为完善，公司销售广告支出得以控制。

公司对未来发展信心满满，推进股权激励计划，终端合伙人与公司签订购买公司股票协议。公司 2018 年 5 月 9 日授予 51 名激励对象 2490 万份股票期权，行权价格为 8.22 元，行权条件是 2018-2020 年业绩达到 3 亿、4 亿、5 亿。合计 100 家终端合伙人与公司签订协议购买公司股票，金额合计约为 2.05 亿元，如能提前支付部分 2018、2019 年承诺业绩实现后的现金对价（合计约 6.46 亿元），终端合伙人也会用该部分资金购买公司股票，双方深度绑定，彰显信心。

投资建议：预计 2018、2019 年 EPS 分别为 0.31、0.34，给予“谨慎增持”评级。

风险提示：并购企业业绩承诺无法完成风险；行业竞争加剧风险

## ■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	516	772	1168	1376
(+/-%)	25.27	49.68	51.27	17.83
净利润(百万元)	78	252	470	586
(+/-%)	40.15	292.95	86.22	24.65
摊薄每股收益(元)	0.08	0.33	0.61	0.76
市盈率(PE)	106.32	20.79	11.16	8.96

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1002	960	1035	1623	2212
应收和预付款项	78	63	109	151	183
存货	95	1	44	57	65
其他流动资产	114	234	237	253	267
流动资产合计	1289	1258	1425	2084	2726
长期股权投资	105	641	641	641	641
投资性房地产	0	49	49	49	49
固定资产	450	43	38	33	28
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	113	135	137	125	121
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	1841	2580	2577	2560	2551
资产总计	3130	3838	4002	4644	5277
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	129	146	183	274	311
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	153	763	637	719	729
负债合计	282	909	821	993	1040
股本	766	766	766	766	766
资本公积	2085	2088	2088	2088	2088
留存收益	-178	-116	137	607	1192
归母公司股东权益	2792	2745	2998	3468	4053
少数股东权益	56	183	183	183	183
股东权益合计	2848	2929	3181	3651	4237
负债和股东权益	3130	3838	4002	4644	5277

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	22	-31	84	584	590
投资性现金流	-57	-157	-9	5	-2
融资性现金流	902	149	0	0	0
现金增加额	0	0	0	0	0

利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	412	516	772	1168	1376
营业成本	284	315	287	371	424
营业税金及附加	6	6	6	9	10
销售费用	32	152	50	58	62
管理费用	68	173	116	128	138
财务费用	5	-3	0	0	0
资产减值损失	2	11	0	0	0
投资收益	30	220	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	46	86	314	601	742
其他非经营损益	-2	19	0	0	0
利润总额	44	105	314	601	742
所得税	3	28	61	132	157
净利润	41	78	252	470	586
少数股东损益	-5	13	0	0	0
归母股东净利润	46	64	252	470	586

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	31.16%	38.98%	62.88%	68.24%	69.19%
销售净利率	11.12%	12.45%	32.68%	40.23%	42.56%
销售收入增长率	53.16%	25.27%	49.68%	51.27%	17.83%
EBIT 增长率	139.14%	110.99%	207.37%	91.68%	23.44%
净利润增长率	128.80%	40.15%	292.95%	86.22%	24.65%
ROE	1.64%	2.34%	8.42%	13.55%	14.45%
ROA	1.46%	1.67%	6.31%	10.12%	11.10%
ROIC	2.88%	5.31%	15.86%	31.90%	39.82%
EPS (X)	0.07	0.08	0.33	0.61	0.76
PE (X)	156.75	106.32	20.79	11.16	8.96
PB (X)	3.12	2.49	1.75	1.51	1.29
PS (X)	21.16	13.24	6.79	4.49	3.81
EV/EBITDA (X)	88.34	40.54	13.50	6.20	4.27

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。