

2015 年 08 月 05 日

中科金财 (002657.SZ)

合伙人制威力初显，互联网金融业务进展顺利

——中科金财 2015 年中报点评

- 业绩超预期。**2015 年上半年，公司实现营收 6.13 亿元，同比增长 19.08%；净利润 8397 万，同比增长 183.73%。净利润增速高于之前中报业绩预告上限 160%，业绩超预期。同时公司预计 2015 年 1-9 月，实现利润 1.02 亿元-1.22 亿元，同比增长 150%-200%。
- 合伙人制威力初显，经营效率显著提升。**上半年，公司智能银行业务实现营收 2.73 亿，同比增长 225.58%；发生费用 9559 万元，同比下降 12.52%；经营活动现金流净额 4661 万，去年同期为-3141 万元。费用下降，现金流好转，利润增加，经营效率大幅提高，合伙人制对公司组织改善效果显著。发展互联网金融业务，人才是根本，公司合伙人机制成效显著，为成功开拓新业务奠定基础。
- 互联网金融资产交易平台对接共享直销银行平台，盘活数十万亿银行资产。**公司联袂华夏幸福，打造“互联网+产业园+金融”新模式；参股安全所和大金所，间接获得资产管理、新三板、风险管理、期权、基金销售等资格，还可以依靠地方金融资产交易所切入地方债市场；和中航资本签订战略合作，切入军工资产证券化领域；参股中关村互联网金融中心，对接征信数据和优质企业资源。公司在资产端布局日趋完善，在资金端具有积累多年的银行资源，资产端和资金端后续通过公司互联网金融平台对接，将盘活中小银行数十万亿资产。不断有国资背景的金融机构和其进行深入合作，也证明了公司互联网金融商业模式的可行性。
- 投资建议：**预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.53 元和 0.69 元，利率市场化和资产证券化浪潮下，公司互联网金融云平台空间巨大，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 80 元。
- 风险提示：**金融 IT 行业竞争加剧、互联网金融政策变化的风险。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,022.8	1,098.4	1,342.6	1,684.3	2,101.8
净利润	56.0	77.7	182.8	236.2	285.5
每股收益(元)	0.16	0.23	0.53	0.69	0.83
每股净资产(元)	2.22	4.74	8.15	8.77	9.52

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	400.8	289.0	122.9	95.1	78.7
市净率(倍)	29.5	13.8	8.0	7.5	6.9
净利润率	5.5%	7.1%	13.6%	14.0%	13.6%
净资产收益率	7.9%	5.2%	6.6%	7.9%	8.8%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
ROIC	19.9%	22.0%	14.2%	17.7%	23.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

IT 外包服务

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

80.00 元

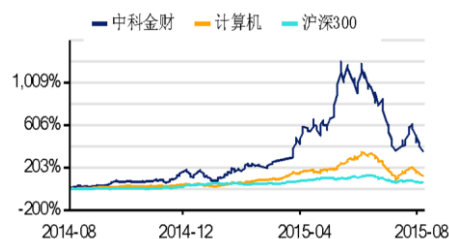
股价 (2015-08-04)

65.54 元

交易数据

总市值(百万元)	20,774.81
流通市值(百万元)	10,839.69
总股本(百万股)	316.98
流通股本(百万股)	165.39
12 个月价格区间	28.55/170.74 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.91	-18.21	63.37
绝对收益	-2.31	-35.75	129.56

胡又文

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-68766271

报告联系人

李小伟

010-66581622

lixw2@essence.com.cn

相关报告

- 乘资产证券化之东风，互联网银行龙头展翅翱翔 2015-05-12
- 中科金财：国内领先的 IT 综合服务提供商——中科金财 2012-02-15
- 新股询价报告

2015 年上半年收入增长 19.1%，净利润增长 183.7%。2015 年上半年公司实现营业收入 6.13 亿元，同比增长 19.1%，比上季度增长 236.4%；归属于母公司股东净利润为 8396.76 万元，同比增长 183.7%，比上季度增长 341.0%，对应 EPS 为 0.26 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2013A	1Q14	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1H15	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	1,023	228	515	663	1,098	182	613	19.1%	236.4%
二、营业总成本	995	225	489	633	1,046	174	538	10.0%	209.6%
营业成本	755	165	375	470	831	124	437	16.5%	250.9%
营业税金及附加	3	0	1	2	3	1	3	72.0%	134.9%
销售费用	40	7	12	18	25	4	10	-15.5%	173.4%
管理费用	180	48	89	123	170	39	78	-12.2%	98.4%
财务费用	16	3	9	13	17	3	8	-11.5%	148.8%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	1	1	2	3	5	4	10	374.1%	148.3%
投资收益	1	1	2	3	5	4	10	374.1%	148.3%
四、营业利润	29	4	28	34	57	13	85	206.1%	580.1%
加：营业外收入	36	2	7	12	28	7	10	36.6%	37.6%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	-68.2%	659.6%
五、利润总额	64	6	35	45	85	19	95	174.1%	385.9%
减：所得税	8	1	4	4	6	1	10	140.5%	1463.7%
六、净利润	56	4	30	41	79	19	84	178.9%	347.6%
减：少数股东损益	0	0	1	1	1	(0)	0	-60.9%	-201.7%
归属于母公司净利润	56	4	30	41	78	19	84	183.7%	341.0%
每股收益（按最新股本）	0.18	0.01	0.09	0.13	0.25	0.06	0.26	183.7%	341.0%

报告期	2013A	1Q14	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1H15	
								YoY	QoQ
毛利率	26.15%	27.84%	27.24%	29.20%	24.32%	31.75%	28.81%	1.58%	-2.94%
期间费用率	23.16%	25.23%	21.21%	23.29%	19.25%	25.22%	15.58%	-5.63%	-9.63%
其中：销售费用率	3.95%	2.91%	2.37%	2.71%	2.24%	2.07%	1.68%	-0.69%	-0.39%
管理费用率	17.61%	21.09%	17.19%	18.59%	15.47%	21.49%	12.67%	-4.52%	-8.81%
财务费用率	1.60%	1.23%	1.65%	1.99%	1.54%	1.66%	1.23%	-0.42%	-0.43%
营业利润率	2.79%	1.93%	5.40%	5.09%	5.22%	6.87%	13.88%	8.48%	7.02%
所得税率	12.43%	25.77%	12.59%	8.40%	6.75%	3.43%	11.05%	-1.54%	7.61%
净利润率	5.49%	1.88%	5.86%	6.21%	7.18%	10.32%	13.73%	7.87%	3.41%
营业收入同比增速	202.51%	-32.53%	48.20%	31.17%	7.39%	-20.09%	19.08%	-29.13%	39.17%
净利润同比增速	57.33%	-88.41%	28.76%	35.49%	38.70%	361.33%	183.73%	154.97%	-177.60%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季收入增长 50.2%，净利润增长 154.9%。2015 年第二季度公司实现营业收入 4.31 亿元，同比增长 50.2%，环比增长 136.4%；归属于母公司股东净利润 6492.76 万元，同比增长 154.9%，环比增长 241.0%。

表 2：公司单季度利润表

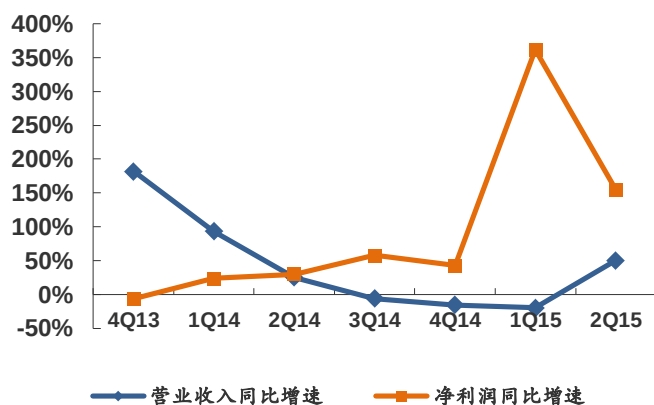
单季度 单位：百万元	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	2Q15	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	517	228	287	148	435	182	431	50.2%	136.4%
二、营业总成本	508	225	265	143	413	174	364	37.8%	109.6%
营业成本	436	165	210	95	362	124	312	48.6%	150.9%
营业税金及附加	2	0	1	1	1	1	1	21.4%	34.9%
销售费用	10	7	6	6	7	4	7	17.5%	73.4%
管理费用	56	48	40	35	47	39	39	-4.6%	-1.6%
财务费用	6	3	6	5	4	3	5	-21.1%	48.8%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	0	1	1	1	1	4	6	524.0%	48.3%
投资收益	0	1	1	1	1	4	6	524.0%	48.3%
四、营业利润	10	4	23	6	24	13	73	210.3%	480.1%
加：营业外收入	17	2	5	4	16	7	3	-51.6%	-62.4%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	23.9%	559.6%
五、利润总额	27	6	29	10	40	19	75	161.5%	285.9%
减：所得税	0	1	3	(1)	2	1	10	242.6%	1363.7%
六、净利润	27	4	26	11	38	19	65	152.5%	247.6%
减：少数股东损益	1	0	0	0	1	(0)	0	8.1%	-301.7%
归属于母公司净利润	26	4	25	11	37	19	65	154.9%	241.0%
每股收益（按最新股本）	0.08	0.01	0.08	0.03	0.12	0.06	0.20	154.9%	241.0%

单季度 单位：百万元	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	2Q15	
								YoY	QoQ
毛利率	15.76%	27.84%	26.76%	36.00%	16.89%	31.75%	27.57%	0.81%	-4.18%
期间费用率	13.94%	25.23%	18.02%	30.53%	13.10%	25.22%	11.51%	-6.51%	-13.71%
其中：销售费用率	2.01%	2.91%	1.94%	3.88%	1.53%	2.07%	1.52%	-0.42%	-0.55%
管理费用率	10.75%	21.09%	14.09%	23.47%	10.71%	21.49%	8.95%	-5.14%	-12.54%
财务费用率	1.18%	1.23%	1.99%	3.18%	0.85%	1.66%	1.05%	-0.94%	-0.62%
营业利润率	1.92%	1.93%	8.16%	4.03%	5.40%	6.87%	16.85%	8.69%	9.98%
所得税率	0.27%	25.77%	9.94%	-5.44%	4.87%	3.43%	13.02%	3.08%	9.59%
净利润率	5.21%	1.88%	9.02%	7.45%	8.65%	10.32%	15.17%	6.15%	4.85%
营业收入同比增速	181.76%	93.39%	24.99%	-6.29%	-15.86%	-20.09%	50.21%	25.23%	70.30%
净利润同比增速	-6.18%	23.43%	29.67%	57.60%	42.40%	361.33%	154.95%	125.28%	-206.39%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

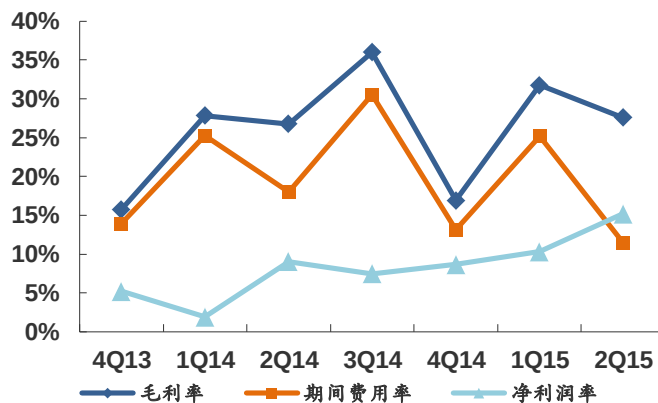
二季度毛利率比去年同期增加 0.81%，期间费用率较去年同期减少 6.51%。2015 年第二季度公司综合毛利率为 27.57%，比去年同期增加 0.81 个百分点，比上期减少 4.18 个百分点；销售费用率为 1.52%，比去年同期减少 0.42 个百分点，比上期减少 0.55 个百分点；管理费用率为 8.95%，比去年同期减少 5.14 个百分点，比上期减少 12.54 个百分点。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



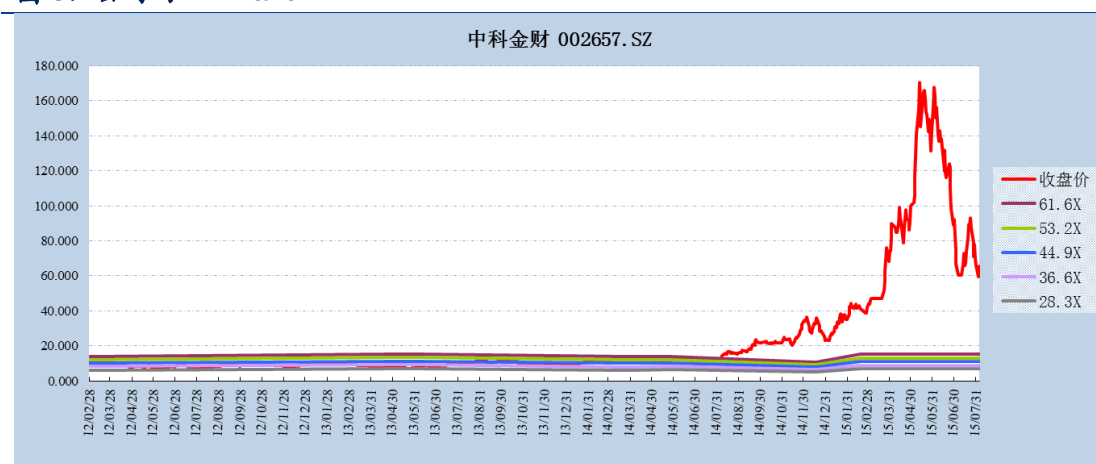
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总(2015 年 08 月 05 日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,022.8	1,098.4	1,342.6	1,684.3	2,101.8	成长性					
减:营业成本	755.4	831.2	1,025.5	1,297.1	1,624.1	营业收入增长率	96.1%	7.4%	22.2%	25.5%	24.8%
营业税费	3.1	3.3	4.0	5.1	6.3	营业利润增长率	-45.3%	101.0%	168.7%	34.9%	23.8%
销售费用	40.4	24.6	22.8	26.9	31.5	净利润增长率	-11.6%	38.7%	135.2%	29.3%	20.9%
管理费用	180.1	169.9	181.2	219.0	262.7	EBITDA 增长率	8.8%	50.3%	-2.2%	20.8%	25.8%
财务费用	16.4	16.9	-38.7	-64.9	-73.3	EBIT 增长率	-12.8%	65.3%	55.2%	24.0%	28.7%
资产减值损失	-0.1	-0.3	0.8	0.3	0.2	NOPLAT 增长率	21.5%	32.1%	51.3%	19.1%	23.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	19.7%	134.5%	-4.5%	-5.5%	-9.1%
投资和汇兑收益	1.0	4.7	7.0	7.0	7.0	净资产增长率	7.8%	112.0%	85.9%	7.6%	8.6%
营业利润	28.5	57.3	154.0	207.7	257.3	利润率					
加:营业外净收支	35.6	27.3	29.7	29.7	29.7	毛利率	26.1%	24.3%	23.6%	23.0%	22.7%
利润总额	64.1	84.6	183.7	237.4	287.0	营业利润率	2.8%	5.2%	11.5%	12.3%	12.2%
减:所得税	8.0	5.7	-	-	-	净利润率	5.5%	7.1%	13.6%	14.0%	13.6%
净利润	56.0	77.7	182.8	236.2	285.5	EBITDA/营业收入	8.6%	12.1%	9.7%	9.3%	9.4%
						EBIT/营业收入	4.4%	6.8%	8.6%	8.5%	8.8%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	32	30	28	22	16
货币资金	540.2	691.8	2,063.9	2,301.1	2,638.2	流动营业资本周转天数	77	57	28	19	6
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	345	408	560	648	600
应收帐款	65.7	97.6	150.1	166.5	188.0	应收帐款周转天数	14	16	21	22	19
应收票据	15.9	11.8	13.6	15.4	24.0	存货周转天数	119	131	114	98	92
预付帐款	53.0	9.7	31.7	59.6	66.7	总资产周转天数	420	607	817	846	757
存货	370.9	428.8	421.4	497.5	578.5	投资资本周转天数	141	239	268	203	151
其他流动资产	94.6	112.5	147.2	195.7	269.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	24.9	24.9	24.9	24.9	ROE	7.9%	5.2%	6.6%	7.9%	8.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.1%	3.4%	4.9%	5.7%	6.1%
长期股权投资	-	27.1	27.1	27.1	27.1	ROIC	19.9%	22.0%	14.2%	17.7%	23.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	81.6	103.3	102.8	98.6	93.4	销售费用率	3.9%	2.2%	1.7%	1.6%	1.5%
在建工程	-	5.9	1.2	0.1	-	管理费用率	17.6%	15.5%	13.5%	13.0%	12.5%
无形资产	77.3	143.1	133.6	124.7	116.4	财务费用率	1.6%	1.5%	-2.9%	-3.9%	-3.5%
其他非流动资产	10.0	637.9	641.5	646.7	654.5	三费/营业收入	23.2%	19.3%	12.3%	10.7%	10.5%
资产总额	1,368.4	2,337.0	3,759.1	4,157.9	4,681.4	偿债能力					
短期债务	30.0	-	37.0	10.0	10.0	资产负债率	48.1%	35.6%	25.6%	27.6%	30.2%
应付帐款	162.5	219.8	173.4	213.2	262.5	负债权益比	92.7%	55.3%	34.4%	38.1%	43.2%
应付票据	8.7	-	3.0	4.7	7.3	流动比率	3.00	2.41	4.09	3.70	3.31
其他流动负债	166.2	329.7	463.9	632.3	842.5	速动比率	2.03	1.64	3.48	3.13	2.80
长期借款	-	-	1.0	3.0	6.0	利息保障倍数	2.74	4.39	-2.97	-2.20	-2.51
其他非流动负债	278.9	270.7	270.0	270.0	270.0	分红指标					
负债总额	658.4	832.2	962.3	1,147.3	1,412.4	DPS(元)	0.03	0.02	0.05	0.07	0.08
少数股东权益	5.8	3.7	4.6	5.8	7.2	分红比率	18.7%	9.4%	10.0%	10.0%	10.0%
股本	104.7	158.5	342.6	342.6	342.6	股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
留存收益	599.5	1,342.6	2,449.6	2,662.2	2,919.2						
股东权益	710.0	1,504.8	2,796.8	3,010.6	3,269.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	56.1	78.9	182.8	236.2	285.5	EPS(元)	0.16	0.23	0.53	0.69	0.83
加:折旧和摊销	46.5	61.1	14.7	14.2	13.6	BVPS(元)	2.22	4.74	8.15	8.77	9.52
资产减值准备	-0.1	-0.3	0.8	0.3	0.2	PE(X)	400.8	289.0	122.9	95.1	78.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	29.5	13.8	8.0	7.5	6.9
财务费用	17.5	20.5	-38.7	-64.9	-73.3	P/FCF	155.6	-38.6	84.3	84.8	60.4
投资损失	-1.0	-3.6	-7.0	-7.0	-7.0	P/S	20.3	18.9	16.7	13.3	10.7
少数股东损益	0.1	1.2	0.9	1.2	1.4	EV/EBITDA	22.8	53.0	158.8	129.7	101.4
营运资金的变动	-27.3	55.6	-17.9	31.8	61.4	CAGR(%)	61.7%	53.8%	24.6%	22.3%	23.9%
经营活动产生现金流量	150.0	242.4	135.5	211.9	281.8	PEG	6.5	5.4	5.0	4.3	3.3
投资活动产生现金流量	-168.6	-298.8	7.0	7.0	7.0	ROIC/WACC	2.0	2.2	1.4	1.8	2.3
融资活动产生现金流量	143.3	207.6	1,185.1	16.3	47.8	REP	2.3	3.1	14.8	12.4	10.3

数据来源: 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 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 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 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 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、责任的和法律依据或者凭证。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	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@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： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮 编： 200123

北京市

地 址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮 编： 100034

