

投资评级 买入 首次

股票数据

6 个月内目标价 (元)	61.20
02 月 19 日收盘价 (元, 停牌)	46.23
52 周股价波动 (元)	34.34-168.80
总股本/流通 A 股 (百万股)	220/202
总市值/流通市值 (百万元)	10163/9358

主要估值指标

	2015	2016E	2017E
市盈率	84.0	74.7	45.2
市净率	9.2	7.4	5.8
市销率	9.4	7.6	5.9
EV/EBITDA	96.4	77.2	60.6
分红率(%)	30.0	30.0	30.0

相关研究

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	0.0	0.0	0.0
相对涨幅 (%)	0.3	6.0	-1.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: 021-23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

联系人: 谢春生

Tel: (021) 23154123

Email: xcs10317@htsec.com

联系人: 黄竞晶

Tel: 021-23154131

Email: hjj10361@htsec.com

收购金网安泰打造供应链金融云平台, 科技金融产业链进一步完善

投资要点:

- **收购金网安泰 80% 股权。**公司公告收购北京金网安泰 80% 股权, 作价 9.6 亿元, 其中现金对价 1.44 亿元。金网安泰 2016 到 2018 年承诺净利分别为 8000 万元、1.04 亿元和 1.35 亿元, 此次交易金网安泰整体估值约 12 亿元, 对应其 2016 年承诺净利约 15 倍 PE。本次募集资金发行股份价格为定价基准日前二十个交易日公司股票均价的 90%, 即 36.95 元/股。
- **金网安泰优势较大, 增强公司供应链金融 IT 服务核心竞争力。**在供应链金融领域, 掌握真实的交易关系和数据是开展后续金融服务的关键。金网安泰是国内场外交易市场占比最大的交易型电商软件产品和服务提供商, 为 300 余家商品交易市场和集团企业电子商务平台提供 IT 解决方案, 满足不同客户不同阶段发展需要; 而公司在金融 IT 领域深耕 20 年, 具备较强供应链金融信息化系统建设提供能力和平安银行等成功案例和客户资源, 此次收购有利于公司进一步深入开拓供应链金融 IT 服务领域, 增强核心竞争力。
- **产联网+技术服务+金融服务平台, 科技金融产业链更加完善。**收购金网安泰, 一方面在传统电商软件平台方面能为公司带来较大业绩增厚; 另一方面, 未来拓展方向是协同上下游企业进行全产业链的供应链信息贸易、资金、仓储物流管理, 建设产联网体系; 同时, 众易汇将为会员单位提供数据管理等技术服务; 而金网安泰拥有的宗易汇是国内领先的大宗商品和场外市场交易平台, 通过移动端积累的 200 多万高净值用户, 结合公司已拥有的银行客户资源, 打造综合性金融咨询和服务平台, 进一步拓展公司金融技术服务产业链。
- **科技金融时代, 公司加大前沿技术和产业应用研究。**本次募集配套资金投入方向为面向银行的场景化消费金融云平台、基于大数据的金融风险管理平台、供应链金融云平台, 以及新一代研发中心、对区块链数字货币等前瞻性技术的研究。早在央行提出数字货币后公司就已跟进对区块链等前沿技术进行研究, 且公司在银行清算和支付方面有深厚积累, 未来也是公司潜在增长点。
- **盈利预测与投资建议。**假设金网安泰于 2016 年底并表, 我们预测公司 2016~2018 年归母净利润分别为 1.64 亿元、2.71 亿元、和 3.34 亿元, 考虑增发股本摊薄后的 EPS 分别为 0.62 元、1.02 元和 1.26 元, 未来三年年均复合增长率 40.2%。目前公司股价对应 2017 年市盈率 45 倍, 考虑到科技金融大背景下公司供应链金融、场景金融以及基于大数据的金融风险管理平台拓展前景, 以及可比科技金融公司估值水平, 我们认为公司合理市值对应 2017 年 EPS 约 60 倍 PE, 目标价 61.2 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示。**供应链金融应用拓展不达预期; 收购整合不达预期。

主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1100.83	1076.36	1343.31	1711.08	1943.81
(+/-)YoY(%)	19.09%	-2.22%	24.80%	27.38%	13.60%
净利润(百万元)	110.91	121.04	164.32	271.53	333.53
(+/-)YoY(%)	20.51%	9.14%	35.76%	65.24%	22.83%
全面摊薄 EPS(元)	0.50	0.55	0.62	1.02	1.26
毛利率(%)	50.56%	55.24%	56.77%	58.63%	59.39%
净资产收益率(%)	15.40%	10.94%	11.90%	15.44%	16.70%

资料来源: 公司年报 (2014-2015), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润, 预测 EPS 为考虑增发股本摊薄后 EPS

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

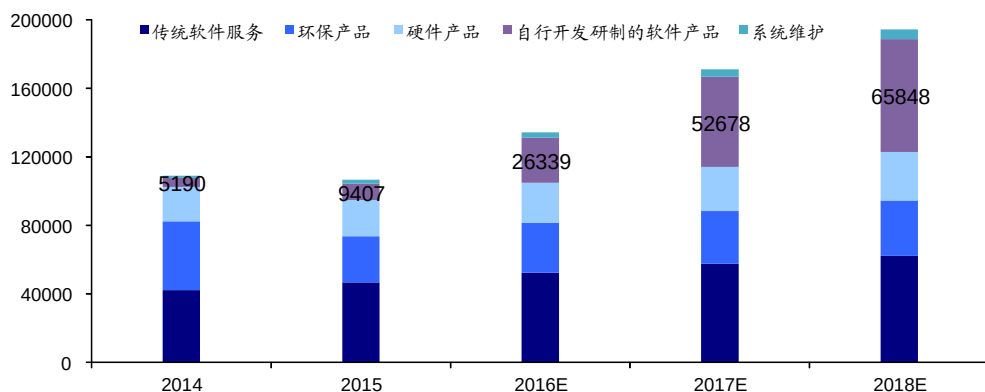
代码	简称	6 月 13 日收 盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
600570	恒生电子	62.76	1.10	1.54	2.05	57.05	40.75	30.61
300377	赢时胜	45.38	0.36	0.56	0.86	126.06	81.04	52.77
600446	金证股份	31.31	0.39	0.58	0.80	80.28	53.98	39.14
002657	中科金财	50.57	0.85	1.21	1.65	59.49	41.79	30.65
300085	银之杰	27.63	0.25	0.40	0.61	110.52	69.08	45.30
300348	长亮科技	30.90	0.27	0.40	0.50	114.44	77.25	61.80
	平均值					91.31	60.65	43.38
600571	信雅达	46.23	0.62	1.02	1.26	74.75	45.24	36.83

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 信雅达为 2 月 19 日收盘价 (停牌), 可比公司预测 EPS 来自海通预测。

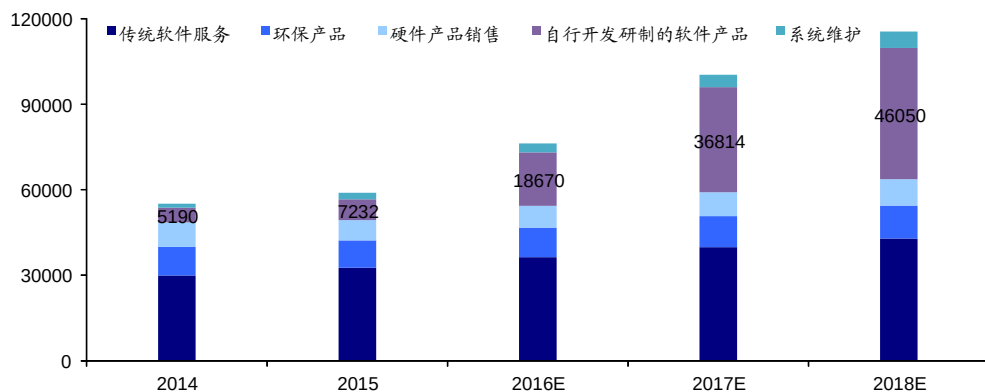
假设金网安泰于 2016 年 11 月并表, 考虑到 15 年公司收购科匠信息已于 15 年 10 月并表、16 年起全年并表, 我们预计公司 2016-2018 年营收分别为 13.4 亿元、17.1 亿元和 19.4 亿元, 其中科匠信息和金网安泰收入归于自行开发研制的软件产品销售项, 2016-2018 年公司该细分项收入分别为 2.6 亿元、5.3 亿元和 6.6 亿元。

图1 公司收入分项增长预测 (万元)



资料来源: 公司 2014、2015 年报, 收购金网安泰预案, 海通证券研究所

图2 公司毛利分项增长预测 (万元)



资料来源: 公司 2014、2015 年报, 收购金网安泰预案, 海通证券研究所

表 2 信雅达利润表预测 (万元)

	2014	2015	2016Q1	YoY(%)	2016E	2017E	2018E
营业收入	110083	107636	26139	48.5	134331	171108	194381
营业成本	54424	48178	11512	64.1	58065	70787	78941
毛利	55659	59458	14627	30.2	76266	100322	115440
毛利率 (%)	50.6	55.2	51.6	-12.3	56.8	58.6	59.4
营业税金及附加	944	769	96	-26.1	1449	1906	2193
销售费用	6923	7714	1655	22.3	9225	10381	11657
销售费用/收入 (%)	6.3	7.2	6.3	-1.4	6.9	6.1	6.0
管理费用	40797	41263	11172	33.5	51766	63200	71067
管理费用/收入 (%)	37.1	38.3	42.7	-4.8	38.5	36.9	36.6
财务费用	1164	338	141	18.4	440	572	743
资产减值损失	-266	526	878	12.7	656	836	950
投资收益	1967	3275	-102	-113.7	3602	3962	4358
营业利润	8065	12122	584	1.4	16333	27389	33188
营业外收入	4690	3001	1275	28.6	3901	5072	6593
营业外支出	138	163	31	98.4	179	197	217
利润总额	12616	14960	1828	17.8	20056	32264	39565
所得税	486	1392	298	-12.2	1866	3002	3682
少数股东损益	1040	1464	93	-155.9	1757	2108	2530
归属于母公司所有者的净利润	11091	12104	1437	4.3	16432	27153	33353
EPS (元)	0.50	0.55	0.07	4.34	0.62	1.02	1.26

资料来源: 公司 2014、2015 年报、2016 年一季报, 海通证券研究所

注: 预测 EPS 按增发后股本摊薄计算, 历史 EPS 按最新股本摊薄计算。

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 四维图新、中科曙光、中科金财、航天信息、科大讯飞、捷成股份、二三四五、广联达、聚龙股份、广电运通、恒生电子、佳都科技、御银股份、绿盟科技、东软集团、用友软件、远光软件、汉得信息、立思辰、宝信软件、润和软件、信雅达、东方网力、同有科技、新大陆、科大讯飞、易华录、东方通、启明星辰、荣之联、千方科技、光一科技

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。