

中科金财 (002657.SZ)

与国富资本合资，共同推进互联网金融资产交易

核心观点：

公司公告，于2016年9月7日与北京国富资本、宫晓冬共同签署北京国富金财市场投资合伙企业合伙协议及补充协议，共同出资设立国富金财市场投资合伙企业，注册资本3亿元，其中公司作为有限合伙人认缴出资1.02亿元。

合作助力互联网金融综合服务战略持续推进，提升资金使用效率与推进速度

国富金财将从事投资、建设并运营有权机关正式批准设立的金融资产交易所或交易中心业务。与中科金财的互联网金融综合服务商战略、参与金融资产交易的业务布局高度吻合。成立投资合伙企业，有利于提升资金使用效率，或加速业务推进。

与前北金所董事长合作，提升金融资产交易业务实力与资源整合能力

国富资本董事长熊焰，此前系北京金融资产交易所董事长、总裁。在金融资产交易所的建设、运营领域具有较为丰富的经验。与之合作，有望进一步提升公司金融资产交易业务能力与资源整合能力。

2016-2018年EPS分别为0.57元/股、0.81元/股、1.09元/股

公司自2015年以来，先后参股大连金融资产交易所、安徽金融资产交易所。同时，大金所上线以来，交易量得到快速提升，2016年上半年交易规模突破500亿元。此次合作有望提升公司布局速度、推进效率、业务实力与资源整合能力，利好公司战略实施。暂不考虑此次合作可能带来的业务影响，预计公司2016年-2018年EPS分别为0.57元、0.81元及1.09元。

风险提示

当前环境有一定估值压力；互联网金融业务推进不及预期；可能存在的监管政策变化。

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,098.37	1,327.55	1,509.76	1,735.73	2,007.23
增长率(%)	7.39%	20.87%	13.73%	14.97%	15.64%
EBITDA(百万元)	130.36	246.69	232.98	272.19	325.42
净利润(百万元)	77.70	160.33	192.47	273.13	367.77
增长率(%)	38.70%	106.34%	20.04%	41.91%	34.65%
EPS(元/股)	0.490	0.506	0.570	0.809	1.089
市盈率(P/E)	63.99	158.14	88.33	62.24	46.22
市净率(P/B)	5.01	15.35	6.08	5.54	4.94
EV/EBITDA	34.67	101.44	66.51	55.82	45.48

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

50.36元

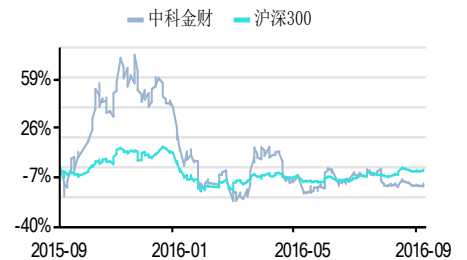
前次评级

谨慎增持

报告日期

2016-09-08

相对市场表现



分析师：刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究：

中科金财(002657.SZ)：滨 2016-08-25

河创新利润下滑影响业绩，金融资产交易收获期或降至

中科金财(002657.SZ)：一 2016-04-20

季度毛利率提升4个百分点，新业务投入致费用率上升

中科金财(002657.SZ)：互 2016-04-13

联网金融服务商战略持续完善，大金所交易量近百亿

联系人：王奇珏

wangqijue@gf.com.cn

事件:

公司公告, 于2016年9月7日, 与北京国富资本、宫晓冬共同签署北京国富金财市场投资合伙企业合伙协议及补充协议, 共同出资设立国富金财市场投资合伙企业, 注册资本3亿元, 其中公司作为有限合伙人认缴出资1.02亿元。

点评:

1、国富金财从事的经营活动: 投资建设并运营有权机关正式批准设立的金融资产交易所或交易中心。(东北三省和内蒙古自治区范围内的除外)

中科金财自2015年明确互联网金融综合服务商战略以来, 先后参股大连金融资产交易所、安徽金融资产交易所。国富金财的设立, 沿袭公司原有业务布局, 复合长远发展战略与规划。同时设立子公司专业从事金交所的投资、建设及运营更显战略转型决心。

同时, 国富资本董事长熊焰, 此前系北京金融资产交易所董事长、总裁。在金融资产交易所的建设、运营领域具有较为丰富的经验。与之合作, 进一步提升公司金融资产交易业务能力。

2、退出机制: 本企业所持金融资产交易所或交易中心股权对外出售的, 公司在同等条件下具有优先购买权。

当前公司作为有限合伙人认缴出资1.02亿元、中科投资作为普通合伙人认缴出资90万元。优先认购权, 有利于公司在未来进一步提高所持有的金融资产交易所股权。

3、收益与亏损划分机制:

1) 投资收益的分配顺序如下:

- (1) 有限合伙人按原始出资额收回出资本金;
- (2) 普通合伙人按原始出资额收回出资本金;
- (3) 之后的剩余收益, 根据投资项目的业绩情况按照全体合伙人约定的比例进行分配, 普通合伙人国富资本的分配比例不高于 24.5%、不低于10.5%。

2) 亏损的分担: 因正常投资事宜发生的亏损金额由全体合伙人按其认缴出资比例承担。

4、此次对外投资的对于中科金财的意义体现在三方面:

- 1) 引入国富资本, 合作开展金融资产交易所的投资、建设与运营。提升资金的使用效率, 或加速公司金融资产交易业务布局的推进。
- 2) 国富资本具有较为丰富的金融资产交易所运营经验, 合作提升中科金财金融资产交易业务实力与资源整合能力。

- 3) 享有金融资产交易所股权的优先认购权, 有望充分享受金融资产交易成长红利。

风险提示

当前环境有一定估值压力; 互联网金融业务推进不及预期; 可能存在的监管政策变化。

资产负债表						单位: 百万元					
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
流动资产	1352	1323	2565	2969	3495						
货币资金	692	571	1744	2044	2439						
应收及预付	119	172	159	194	218						
存货	429	385	495	548	637						
其他流动资产	113	195	166	182	201						
非流动资产	985	1266	1232	1196	1171						
长期股权投资	27	339	339	339	339						
固定资产	103	65	35	18	1						
在建工程	6	5	7	8	9						
无形资产	811	801	794	776	766						
其他长期资产	37	56	56	56	56						
资产总计	2337	2589	3796	4165	4666						
流动负债	562	672	732	825	955						
短期借款	0	2	0	0	0						
应付及预收	549	658	720	813	943						
其他流动负债	12	12	12	12	12						
非流动负债	271	260	260	260	260						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	238	239	239	239	239						
其他非流动负债	32	22	22	22	22						
负债合计	832	932	992	1086	1215						
股本	158	317	338	338	338						
资本公积	998	839	1771	1771	1771						
留存收益	345	496	688	961	1329						
归属母公司股东权	1501	1652	2797	3070	3438						
少数股东权益	4	5	7	9	12						
负债和股东权益	2337	2589	3796	4165	4666						

现金流量表						单位: 百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
经营活动现金流	242	373	215	253	308						
净利润	79	161	194	275	371						
折旧摊销	61	85	67	63	63						
营运资金变动	86	113	-7	-13	-4						
其它	16	14	-38	-72	-122						
投资活动现金流	-299	-471	7	47	87						
资本支出	-52	-37	-8	-3	-13						
投资变动	-247	-435	15	50	100						
其他	0	0	0	0	0						
筹资活动现金流	208	-28	951	0	0						
银行借款	60	50	-2	0	0						
债券融资	-90	-49	0	0	0						
股权融资	266	0	953	0	0						
其他	-29	-30	0	0	0						
现金净增加额	151	-127	1173	300	395						
期初现金余额	540	692	571	1744	2044						
期末现金余额	691	565	1744	2044	2439						

主要财务比率					
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	7.4	20.9	13.7	15.0	15.6
营业利润增长	101.0	171.3	22.3	45.4	38.7
归属母公司净利润增长	38.7	106.3	20.0	41.9	34.6
获利能力(%)					
毛利率	24.3	28.8	28.1	28.7	29.4
净利率	7.2	12.2	12.9	15.9	18.5
ROE	5.2	9.7	6.9	8.9	10.7
ROIC	6.5	15.4	-	-	-
偿债能力					
资产负债率(%)	35.6	36.0	26.1	26.1	26.0
净负债比率	-0.3	-0.2	-0.5	-0.6	-0.6
流动比率	2.41	1.97	3.50	3.60	3.66
速动比率	1.63	1.37	2.81	2.91	2.97
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.54	0.47	0.44	0.45
应收账款周转率	23.17	18.32	20.47	19.34	19.88
存货周转率	2.08	2.32	2.19	2.26	2.22
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.51	0.57	0.81	1.09
每股经营现金流	1.53	1.18	0.64	0.75	0.91
每股净资产	9.47	5.21	8.29	9.10	10.18
估值比率					
P/E	96.9	158.1	88.3	62.2	46.2
P/B	5.0	15.3	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA	34.7	101.4	66.5	55.8	45.5

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙：研究助理，东南大学信息工程学士，香港城市大学金融与精算数学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏：研究助理，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号 免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。