二三四五（002195.SZ）

移动端和硬件业务带动业绩高增，分享经济平台价值初显

事件：公司披露 2018 年半年报，上半年实现营业收入 13.18 亿，同比增长 23.61%，归属于上市公司股东的净利润为 6.14 亿，同比增长 35.58%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.89 亿，同比增长 40.19%。公司上半年业绩整体符合市场预期。同时，公司预告 2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 45%-70%，归属于上市公司股东的净利润变动区间为 10.32 亿至 12.10 亿，主要由于互联网信息服务业务快速增长。

移动端业务和章鱼星球销售带动业绩高增。根据公告，上半年业绩高速增长主要来自互联网信息服务业务有较大幅度增长，包括章鱼星球销售带动。互联网信息服务方面，公司在进一步巩固 PC 端优势地位的同时，注重移动端业务发展，移动端产品自 2017 年 1 月份开始全线实现盈利以来，一直保持快速增长的发展态势，目前 2345 手机助手用户已经超过 1000 万。“2345 王牌联盟”通过运用区块链技术于 2018 年 1 月升级为“2345 星球联盟”，基于分布式记账、共识机制和智能合约等底层架构，运用公开透明的价值获取与分配算法，实现用户网络行为的价值量化及共享。智能终端产品“章鱼星球”，作为加入“2345 星球联盟”的重要设备，具有可以接收用户行为数据、发布生态任务、CDN 加速、云存储、分布式处理、分布式数据挖掘等云计算功能，可多维度的获取商业价值，预计上半年销售开始放量，章鱼星球硬件毛利率较高、直接拉动业绩高增。

星球联盟：基于区块链技术的分享经济互联网平台。星球联盟是在王牌联盟的基础上升级而来的分享生态。用户的网络价值行为被收集之后，通过 PoB 算法进行价值运算，可产生对应的奖励——积分星，以此兑换奖励。用户和平台各自以不同的方式付出和收益，共同获得共享经济红利。用户活跃将带来生态价值的提升。

上调 2018-2019 年归母净利润预测。由于移动端业务收入高速增长，硬件（章鱼星球）销售收入在 2018 年上半年开始发力，对公司 2018-2019 年归母净利润由 12.87 亿、17.10 亿分别上调至 13.79 亿、18.61 亿，预计 2018-2020 年归母净利润分别为 13.79 亿、18.61 亿和 21.64 亿。按照 PEG=1.1 估值，给予 2018 年 PE 28x，对应 2018 年目标市值 386 亿元。

风险提示：业务推进不达预期；监管风险；互联网金融转型不达预期；关键假设与实际情况不符的风险。

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,742	3,200	3,402	5,419	7,433
增长率 yoy%	18.5	83.7	6.3	59.3	37.2
净利润（百万元）	635	948	1,379	1,861	2,164
增长率 yoy%	52.2	49.2	45.5	35.0	16.3
EPS（摊薄/元）	0.19	0.28	0.40	0.54	0.63
净资产收益率（%）	9.6	12.2	15.1	17.5	17.3
P/E（倍）	34.8	23.3	16.0	11.9	10.2
P/B（倍）	3.3	2.9	2.5	2.1	1.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	4.28
总市值(百万)	18,984.73
总股本(百万)	4,435.68
其中自由流通股(%)	95.36
30 日日均成交量(百万股)	71.52

股价走势

作者

分析师　杨然
执业证书编号：S0680518050002
邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

1、《二三四五（002195.SZ）：基于区块链的分享经济互联网平台》2018-04-23

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4636	5619	7293	8805	11517
现金	3554	3594	5317	6166	8929
应收账款	366	471	419	999	946
其他应收款	12	34	15	63	44
预付账款	52	38	58	95	115
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	651	1483	1483	1483	1483
非流动资产	2725	3553	3881	4414	4872
长期投资	20	328	632	935	1237
固定投资	64	70	95	325	478
无形资产	1	3	-1	-6	-9
其他非流动资产	2639	3151	3155	3160	3167
资产总计	7361	9172	11174	13219	16389
流动负债	600	1080	1817	2313	3599
短期借款	150	334	334	334	334
应付账款	141	240	851	1291	2057
其他流动负债	308	505	632	688	1207
非流动负债	114	306	306	306	306
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	114	306	306	306	306
负债合计	714	1385	2123	2619	3905
少数股东权益	8	155	143	142	140
股本	1933	3416	4441	4441	4441
资本公积	3545	2697	1672	1672	1672
留存收益	1290	2141	3360	5019	6947
归属母公司股东收益	6640	7632	8908	10458	12344
负债和股东权益	7361	9172	11174	13219	16389

现金流表（百万元）

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	89	165	2317	1499	3266
净利润	635	953	1367	1860	2162
折旧摊销	20	11	11	21	33
财务费用	-82	-75	-100	-131	-178
投资损失	-155	-40	-65	-81	-85
营运资金变动	-429	-1838	1106	-168	1337
其他经营现金流	100	1154	-1	-2	-3
投资活动现金流	194	-752	-273	-471	-403
资本支出	14	53	24	230	156
长期投资	-47	-298	-304	-302	-302
其他投资现金流	161	-997	-552	-542	-549
筹资活动现金流	1854	765	-321	-180	-100
短期借款	147	184	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1061	1483	1025	0	0
资本公积增加	723	-848	-1025	0	0
其他筹资现金流	-76	-55	-321	-180	-100
现金净增加额	2135	175	1723	848	2763

利润表（百万元）

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1742	3200	3402	5419	7433
营业成本	477	339	969	1902	2973
营业税金及附加	4	17	9	17	26
营业费用	501	561	724	1085	1519
管理费用	325	317	337	536	735
财务费用	-82	-75	-100	-131	-178
资产减值损失	32	1198	34	54	74
公允价值变动收益	7	0	1	2	3
投资净收益	155	40	65	81	85
营业利润	646	898	1496	2039	2371
营业外收入	50	6	6	6	6
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	693	903	1502	2044	2376
所得税	58	-51	135	184	214
净利润	635	953	1367	1860	2162
少数股东收益	-0	6	-12	-1	-2
归属母公司净利润	635	948	1379	1861	2164
EBITDA	615	826	1399	1913	2202
EPS（元）	0.19	0.28	0.40	0.54	0.63

主要财务比率

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入（%）	18.5	83.7	6.3	59.3	37.2
营业利润（%）	49.9	39.1	66.7	36.3	16.3
归属母公司净利润（%）	52.2	49.2	45.5	35.0	16.3
获利能力					
毛利率（%）	72.6	89.4	71.5	64.9	60.0
净利率（%）	36.5	29.6	40.5	34.3	29.1
ROE（%）	9.6	12.2	15.1	17.5	17.3
ROIC	7.9	10.0	13.2	15.5	15.2
偿债能力					
资产负债率（%）	9.7	15.1	19.0	19.8	23.8
净负债比率（%）	-50.4	-37.8	-55.1	-55.0	-68.8
流动比率	7.7	5.2	4.0	3.8	3.2
速动比率	7.7	5.2	4.0	3.8	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	7.1	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	3.9	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.19	0.28	0.40	0.54	0.63
每股经营现金流（最新摊薄）	0.12	-0.06	0.68	0.44	0.96
每股净资产（最新摊薄）	1.94	2.23	2.61	3.06	3.61
估值比率					
P/E	34.8	23.3	16.0	11.9	10.2
P/B	3.32	2.89	2.48	2.11	1.79
EV/EBITDA	41.32	31.7	17.3	12.2	9.3

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼
邮编：100033
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com