

海联金汇（002537）深度研究报告

金融科技赋能，转型腾飞在即

- ❖ **深耕大数据金融领域，金融科技平台初具规模。**海联金汇前身是青岛海立美达股份有限公司。由于传统家电及汽车零部件制造业务竞争加剧导致业务发展遇到瓶颈，公司通过非公开发行股票定向收购联动优势转型为“智能制造+金融科技”双轮驱动的科技型公司。重组时签署的业绩承诺为业绩持续增长提供有力保障，2016/2017两年平均完成承诺净利润的107.25%。
- ❖ **移动信息服务市场护城河深厚，行业移动短信市场发展空间依旧广阔。**近年来移动互联网的普及带动移动通信业务迅速发展，移动通信业务收入在电信业务总收入中的占比超过70%以上，虽然即时通讯app对短信业务量出现一定冲击，但是行业移动信息市场仍有广阔空间。目前，联动优势为工商银行、建设银行、中国银行、交通银行等二十余家银行总行及信用卡中心提供B-MAS运营支撑服务，短信息发送量保持快速增长态势。2017年信息发送量达1500亿条，在银行短信市场占据主导地位。随着互联网技术快速发展，短信场景多样化诱发新的增量空间，触发类短信为市场提供巨大增量，我们预计公司在移动运营商信息服务领域仍能维持稳定高速增长。
- ❖ **第三方支付业务利润稳步增加，沉淀数据蕴藏利润爆发点。**2017年第三方支付移动支付市场规模达到98.7亿，同比增长67.86%。联动优势的第三方支付业务市场份额位列第四，仅次于支付宝、微信支付、壹钱包，“联动惠商+”云业务平台通过对数据进行整合及分析降低合作渠道商运营支出，建立了一个对接商户服务与消费者个性化需求的生活服务支付生态圈。
- ❖ **普惠金融市场欣欣向荣，金融科技赋能传统金融业大有可为。**过去六年时间我国消费性贷款余额平均年复合增长率达到25%，总量已经接近31.5万亿元人民币。传统银行系消费金融公司风控体系存在经营效率低、运营成本高、不良贷款率居高不下等诸多问题，这些因素给拥有大量用户消费数据和强大的IT系统支持并有能力深度挖掘和高效利用数据流量的金融科技型企业提供一个成长潜力巨大的市场。我们认为联动优势作为国内最大的金融和电子商务产业链服务提供商之一，拥有稀缺的支付和收单牌照，未来金融大数据产品服务拥有巨大增长空间，金融科技业务有望成为公司营业收入和净利润高速增长的新引擎。
- ❖ **分部估值。**根据公司的业务板块，我们将其分为智能制造业务、移动运营商信息服务业务、金融科技业务等三部分并采用可比估值分别估算业务价值。参考智能制造业务可比公司2018年PE平均值给予该部分业务23.6倍P/E，对应目标市值贡献51.9亿元。参考移动运营商信息服务业务可比公司2018年PE平均值给予该部分业务21.1倍P/E，对应目标市值贡献26.5亿元。参考金融科技业务可比公司2018年PE平均值给予该部分业务37.6倍P/E，对应目标市值贡献79.0亿元。公司三部分业务合理估值相加为157.38亿元，对应目标价12.58元/股。
- ❖ **盈利预测：**我们预计公司2018/2019/2020三年EPS分别为0.44/0.69/1.11元，对应PE分别为24.4/15.6/9.8倍，首次覆盖给予公司“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**系统性风险、智能制造业务不及预期、移动信息业务市场竞争加剧、第三方支付业务不及预期、金融科技业务增速不及预期。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	3996	5294	7219	9964
同比增速(%)	51.69%	32.48%	36.37%	38.02%
净利润(百万)	445	596	931	1,486
同比增速(%)	71.10%	33.98%	56.26%	59.57%
每股盈利(元)	0.33	0.44	0.69	1.11
市盈率(倍)	32.7	24.4	15.6	9.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2018年9月25日收盘价

推荐（首次）

目标价：12.58元

当前价：10.82元

华创证券研究所
证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

证券分析师：王舫朝

电话：010-66500995

邮箱：wangfangzhao@hcyjs.com

执业编号：S03605181010003

公司基本数据

总股本(万股)	125,135
已上市流通股(万股)	120,845
总市值(亿元)	135.4
流通市值(亿元)	130.75
资产负债率(%)	40.6
每股净资产(元)	5.6
12个月内最高/最低价	12.66/8.51

市场表现对比图(近12个月)


目 录

一、智能制造与金融科技双轮驱动，打造大数据金融服务平台	5
（一）积极重组转型，深耕大数据金融领域.....	5
（二）并购联动优势,金融科技平台初具规模.....	5
二、第三方支付：支付业务利润稳步增加，沉淀数据蕴藏利润爆发点.....	7
（一）第三方支付市场趋势大观.....	7
（二）公司多场景布局业务，联动优势支付业务沉淀数据价值将迸发.....	8
三、移动信息服务市场：金融短信服务市场垄断地位.....	9
（一） 移动信息服务市场趋势大观.....	9
（二）公司基本垄断银行短信市场.....	10
四、大数据业务：基于大数据分析平台的智能金融时代已经到来.....	11
（一）中国大数据产业总体规模持续增长，金融服务行业进入“数据为王”时代.....	11
（二）以 Capital One 为例：金融科技大数据平台创造增长奇迹.....	12
（三）普惠金融市场欣欣向荣，金融科技赋能传统金融服务业大有可为	13
五、业绩预测与投资建议.....	17
六、风险提示	21

图表目录

图表 1 主要控股股东情况（2018 年 3 月 31 日）	5
图表 2 2016-2018 业绩承诺完成度	6
图表 3 收购前后营收增速和净利润增速变化	6
图表 4 收购前后毛利率和净利率变化	6
图表 5 公司各业务营收占比	6
图表 6 公司各业务毛利润贡献占比	6
图表 7 第三方移动支付行业快速发展	7
图表 8 2011-2016 年中国移动与互联网支付占比	7
图表 9 2018Q1 中国第三方移动支付交易规模市场份额	7
图表 10 “联动惠商”搭建金融支付生态圈	8
图表 11 联动优势多场景布局支付市场	8
图表 12 移动短信业务量保持稳定	9
图表 13 移动通信业务收入稳步增长	9
图表 14 移动短信细分市场趋势图	9
图表 15 短信场景多样化诱发增量空间	10
图表 16 非现金支付保持高增速	10
图表 17 联动优势多模式运营短信业务	10
图表 18 中国大数据产业总体规模及增速维持高位增长	11
图表 19 行业大数据发展水平	11
图表 20 智能时代的金融服务	11
图表 21 传统的金融服务业发展潜力巨大	12
图表 22 Capital One 税前利润及增速（亿美元）	12
图表 23 美国大型金融机构税前利润 CAGR (2005-2013)	12
图表 24 Capital One 信用卡账户数量	13
图表 25 Capital One 数据库测试的次数	13
图表 26 居民消费贷款市场空间广阔	14
图表 27 消费金融公司普遍坏账率偏高	14
图表 28 大数据风控产品流程图	15
图表 29 消费金融行业内不良贷款率水平	15
图表 30 蚂蚁小贷产品风控流程图	16
图表 31 新房按揭客户消费信贷需求的追踪调查	16
图表 32 多维度用户画像图	16

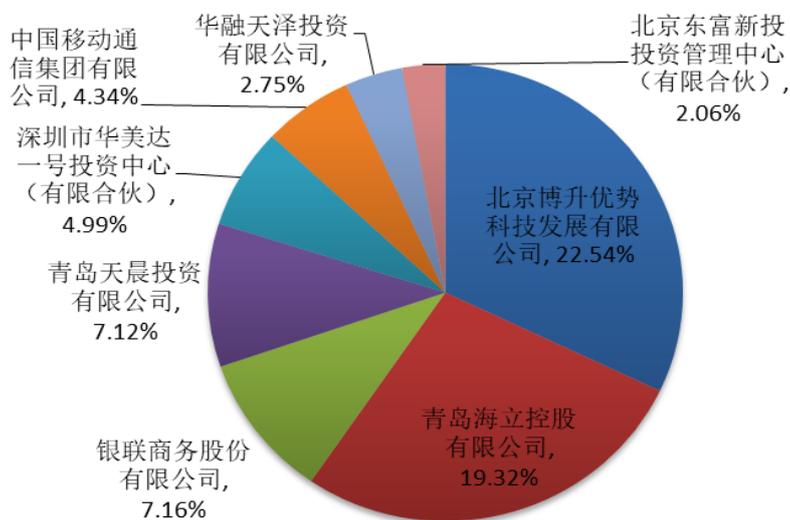
图表 33 大数据业务增长迅猛，毛利率领先.....	17
图表 34 各业务占主营收入比重及毛利润占比.....	17
图表 35 智能制造和其他业务分类预测表.....	17
图表 36 移动运营商信息服务分类预测表.....	18
图表 37 金融科技业务分类预测表.....	19
图表 38 智能制造业务主要可比公司.....	19
图表 39 移动运营商信息服务主要可比公司.....	20
图表 40 金融科技业务主要可比公司.....	20

一、智能制造与金融科技双轮驱动，打造大数据金融服务平台

（一）积极重组转型，深耕大数据金融领域

公司前身是青岛海立美达股份有限公司。近年来，由于传统家电及汽车零部件制造业务竞争加剧，公司发展遇到瓶颈，营业收入从 2013 年的 31.21 亿元不断下降至 2015 年的 20.66 亿元。为增强公司实力，2015 年 8 月公司启动重大资产重组，将中国移动、银联商务及博升优势合计持有的联动优势 91.56% 权益以及联动优势定向回购中国移动持有的其剩余 8.44% 权益一并注入上市公司体内，2016 年 6 月 22 日，公司非公开发行股票并募集配套资金的重组方案获得证监会核准通过，联动优势成为海立美达旗下全资子公司。定向增发完成后，青岛海立控股及其一致行动人青岛天晨投资合计持股比例 26.44% 仍保持控股股东地位，北京博升优势科技发展有限公司持股比例为 22.54%，成为公司第二大股东。博升优势第一大股东为北京中泽启天投资，而中泽启天第一大股东吴鹰为中国早期互联网投资人，UT 斯达康创始人，在互联网金融、移动支付、电信等行业均有布局。此次重大资产重组完成后，公司名称变更为海联金汇科技股份有限公司，转型为“智能制造+金融科技”双轮驱动的科技型公司。

图表 1 主要控股股东情况（2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司公告；华创证券

（二）并购联动优势，金融科技平台初具规模

联动优势一直专注于移动信息化服务领域，是国内领先的移动互联网运营服务商，主要为中国移动通信集团和多家大型银行类金融机构提供移动信息服务。同时，联动优势积极对金融大数据、互联网以及消费品等重要行业和市场进行布局，积累了领先的大数据金融研发技术以及众多企业客户资源。

联动优势重组时承诺，2016—2018 年度净利润分别不低于 2.06 亿元、2.63 亿元和 3.21 亿元，合计不低于 8.06 亿元。根据公司实际经营情况来看，2016 年、2017 年分别实现扣非后归母净利润 2.25 亿元和 2.78 亿元，完成比例为 109.22% 和 105.70%，两年平均完成 107.25%，连续两年超额完成业绩承诺，为公司业绩可持续增长提供了动力。

图表 2 2016-2018 业绩承诺完成度

时间	2016 年	2017 年	2018 年
业绩承诺数 (亿元)	2.06	2.63	3.21
业绩承诺实现数 (亿元)	2.25	2.78	-
完成度	109.22%	105.70%	-

资料来源: 公司公告; 华创证券

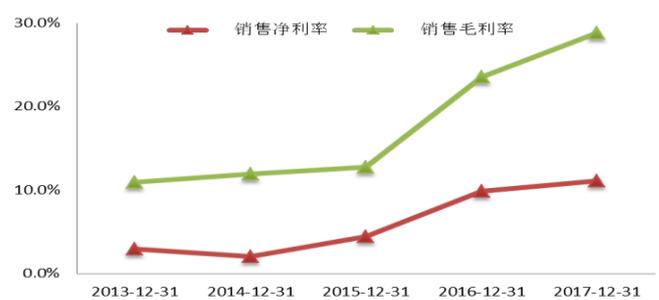
由于传统汽车零部件行业竞争加剧, 公司营收和净利润在 2013 年至 2014 年出现快速下滑, 销售毛利率和净利率水平持续低位, 公司经营压力较大。重组收购完成后, 2016 年和 2017 年营业收入增速提升至 27.6%、51.7%, 净利润增速为 218.1%、76.2%, 销售毛利率也由 2015 年的 12.7% 提升至 2017 年的 28.8%, 销售净利率由 2015 年的 4.4% 跃升至 2017 年的 11.1%, 公司经营基本面开始好转, 营收和净利润开始稳健增长。

图表 3 收购前后营收增速和净利润增速变化



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 4 收购前后毛利率和净利率变化



资料来源: 公司公告, 华创证券

从收入构成来看, 2017 年公司实现营业总收入 39.96 亿元, 其中, 传统智能制造业务 28.06 亿元, 占比 70.2%, 以金融科技和移动运营商信息为主的金融大数据信息服务业务贡献 10.44 亿元, 收入占比 26.2%, 传统业务明显占优; 反观毛利润, 智能制造业务贡献 37.4%, 较金融大数据信息服务业务的 59.1% 相差 20 个百分点, 以联动优势为主体贡献的新增利润占主导。细分来看, 移动运营商信息服务、第三方支付和大数据业务分别占比 22.1%、29.4% 和 7.7%, 大数据业务刚刚起步。

图表 5 公司各业务营收占比



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 6 公司各业务毛利润贡献占比



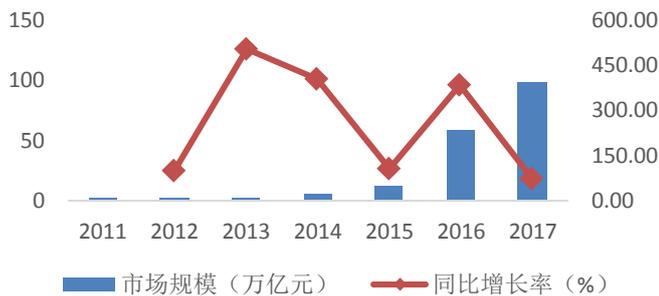
资料来源: 公司公告, 华创证券

二、第三方移动支付：支付业务利润稳步增加，沉淀数据蕴藏利润爆发点

（一）第三方移动支付市场趋势大观

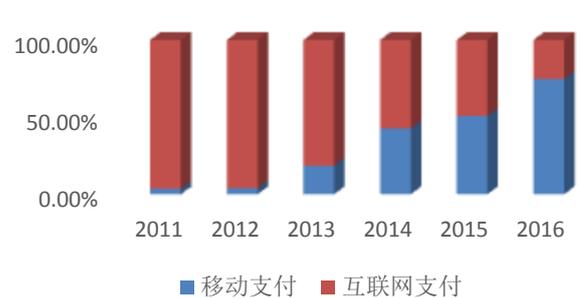
第三方移动支付规模持续增长，移动支付在第三方支付市场占比不断扩大。2017年第三方移动支付的市场规模达到98.7万亿，同比增长67.86%。行业规模持续增长主要有三个原因：一是移动互联网和移动终端的发展为移动支付提供了市场环境；二是微信、支付宝等现象级应用使得移动支付人数大幅增加；三是移动支付对生活场景的高覆盖率提升了移动支付频率。

图表 7 第三方移动支付行业快速发展



资料来源：Wind，华创证券

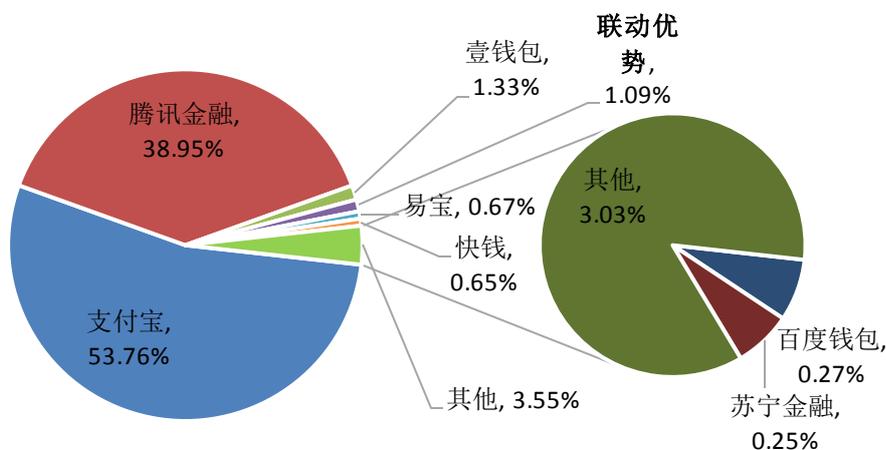
图表 8 2011-2016 年中国移动与互联网支付占比



资料来源：Wind，华创证券

第三方支付市场二足鼎立。根据易观发布的《中国第三方支付移动支付市场季度监测报告 2018 年第 1 季度》报告显示，支付宝占据 53.76% 的市场份额，而拥有微信支付、财付通的腾讯金融以 38.95% 位列市场第二。两者的市场份额总和达到 92.71%，占据了我国第三方支付市场绝对主导地位，联动优势则以 1.09% 的市场份额位列第四，仅次于支付宝、腾讯金融、壹钱包。支付宝、微信凭借自身流量入口的优势获取了大量用户，再通过“小额、高频”使用场景培养消费习惯，联动优势则通过深耕消费型企业支付市场与供应链金融市场，多场景布局支付业务抢占市场。

图表 9 2018Q1 中国第三方支付移动支付交易规模市场份额



资料来源：易观网，华创证券

（二）公司多场景布局业务，联动优势支付业务沉淀数据价值将迸发

支付业务迅速发展，抢占线下交易数据资源。近年来移动支付行业发展迅速，加速向各类生活服务领域渗透，线上支付渠道成为商户抢占消费者的重要流量入口。联动优势通过自主开发“联动惠商+”云平台，对接各类线上支付场景（电商平台、生活服务在线预订平台等）和线下支付场景（线下商铺、零售超市、酒店旅游、食品、家具建材等），建立了具有商户会员管理、营销、支付、融资等功能的一站式开放共享平台。同时，根据不同用户的需求，联动优势还进一步开发了分润分账系统、新零售支付系统、在途资金管理、聚合支付系统及供应链信贷服务。通过对数据数据的整合及处理降低合作渠道商运营支出，也为商户合作伙伴与消费者搭建了一个完整的生活服务生态圈。同时相比于支付宝和腾讯金融仅支持单一支付通道，公司聚合支付产品能够将不同的支付通道进行整合，商户和消费者可以更加方便快捷的使用移动支付系统。公司位于除微信和支付宝外的第二梯队。

2017 年公司第三方支付业务发展迅速，营收已达到近 5000 万元，同比增长 282.26%。2018 年我们预计第三方支付业务将贡献约 25% 净利润，尽管随着公司不断发力金融科技业务，该比例将逐渐降低，但第三方支付将为科技业务发展奠定坚实基础。

图表 10 “联动惠商”搭建金融支付生态圈



资料来源：公司官网，华创证券

图表 11 联动优势多场景布局支付市场



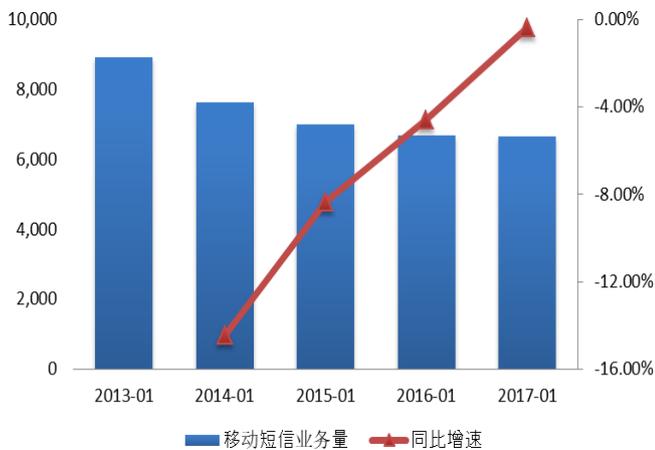
资料来源：公司官网，华创证券

三、移动信息服务市场：金融短信服务市场垄断地位

（一）移动信息服务市场趋势大观

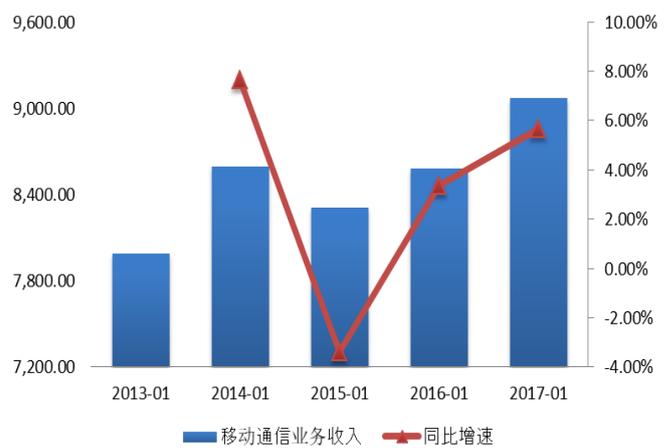
近年来移动互联网的普及带动移动通信业务迅速发展，移动通信业务收入在电信业务总收入中的占比超过70%以上，虽然即时通讯 app 的对短信业务量出现一定冲击，但是行业移动信息市场仍有广阔空间。工信部数据显示，2017 年，移动短信业务累计发送量达到 6644 亿条，与 2014、2015 年同比增速大幅下滑相比，移动短信业务累计发送量趋于稳定。虽然移动信息市场业务总量增速放缓，但移动通信业务收入依然呈现快速上升的趋势，2017 年实现业务收入 9071 亿元，同比增长 6%。

图表 12 移动短信业务量保持稳定



资料来源：工信部，华创证券

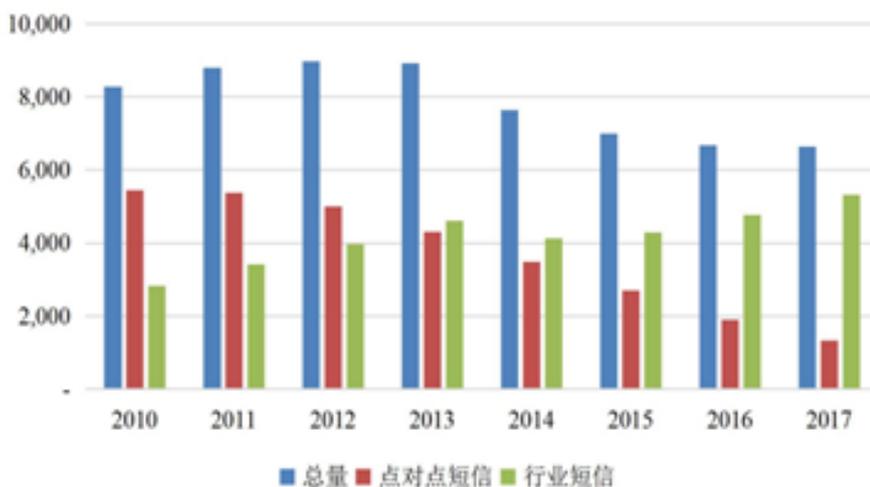
图表 13 移动通信业务收入稳步增长



资料来源：工信部，华创证券

移动短信业务量下滑的原因，与 2013 年以来，以微信等为代表的 OTT 应用快速发展有关。其凭借更低的资费及丰富的扩展功能，逐渐发展为手机用户间较为流行的通信方式。这在一定程度上代替了短信息传输，点对点短信市场总量出现明显下降，电信运营商短信业务受到冲击。

图表 14 移动短信细分市场趋势图



资料来源：工信部，华创证券

与之对比的是，自 2014 年以来，企事业单位与个人之间的短信量及非点对点短信量（企业短信）呈现持续增长状态。2017 年全国非点对点短信发送数量约为 5,322 亿条，同比增长约 12%，有效弥补了点对点短信的下滑。**我们认为行业移动短信未来仍有广阔空间**，原因如下：一是存量空间难被替代，OTT 应用的用户数量、覆盖范围均不及直接依附手机的短信方式，且很难保证信息的实时性和权威性，原有的行业服务短信无法被取代；二是短信场景多样化诱发增量空间，随着互联网技术的快速发展，短信场景多样化，触发类短信市场成短信市场主要增量来源。

图表 15 短信场景多样化诱发增量空间



资料来源：华创证券

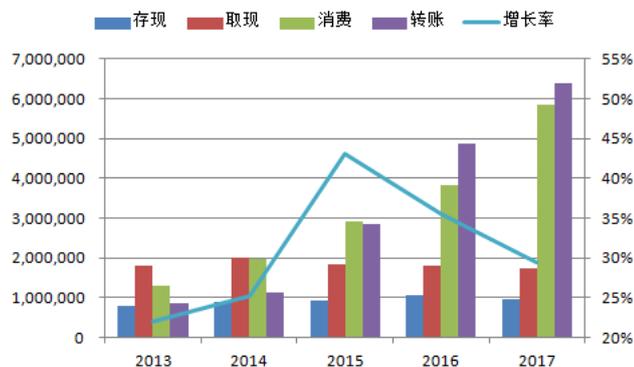
（二）公司基本垄断银行短信市场

联动优势深耕银行短信市场，最终客户为全国大型银行总行为主的集团客户和区域性银行总分支行。收入与银行客户短信发送量密切相关。

我国金融市场不断发展，银行卡交易量和消费逐年攀升，金融信息服务市场规模随之扩大。据中国人民银行统计，2017 年我国合计拥有银行卡 66.93 亿张，存现、取现、消费、转账等非现金支付业务合计发生 1494.3 亿笔，连续五年保持 20% 以上增速，较 2010 年 257.6 亿比增长近五倍。而联动优势多模式运营短信业务，基本垄断银行短信市场，为工商银行、建设银行、中国银行、交通银行等二十余家银行总行及信用卡中心提供 B-MAS 运营支撑服务。

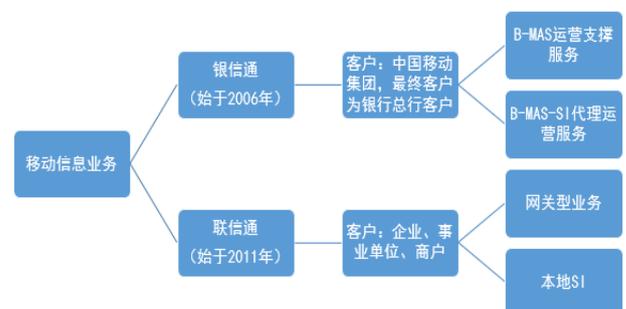
受益于银行业务与移动端的联系愈发紧密，公司短信业务在 2017 年发送量大幅提升到 1500 余亿条，移动信息服务和计费结算服务营收同比增长 105.0% 和 138.1%，毛利率分别为 67.4% 和 87.9%。由于银行也致力于通过短信进行精准营销来拉动业绩增长，凭借长期的客户资源和稳定的合作关系，我们预计移动运营商信息服务业务在未来三年仍会保持稳步增长。

图表 16 非现金支付保持高增速



资料来源：中国人民银行年报，华创证券

图表 17 联动优势多模式运营短信业务



资料来源：公司官网，华创证券

四、大数据业务：基于大数据分析平台的智能金融时代已经到来

（一）中国大数据产业总体规模持续增长，金融服务行业进入“数据为王”时代

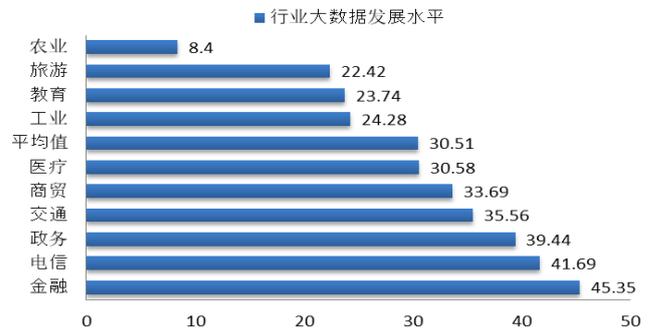
根据中国信息通信研究院的数据显示，2017 年中国大数据产业规模将从 2016 年的 3600 亿元增长到 4700 亿元人民币，同比增长 30%，预计未来三年的年均复合增长率能达到 30%左右。2020 年年末，中国大数据产业总体规模预计将超过 1 万亿元人民币。在目前的所有细分子行业中，**金融服务业大数据发展和应用水平最高**，这主要是因为大数据技术的蓬勃发展和迅速应用全面改变了金融服务业，传统商业模式遭遇的冲击促进了金融服务业大数据发展的水平。

图表 18 中国大数据产业总体规模及增速维持高位增长



资料来源：中国信息通信研究院，华创证券

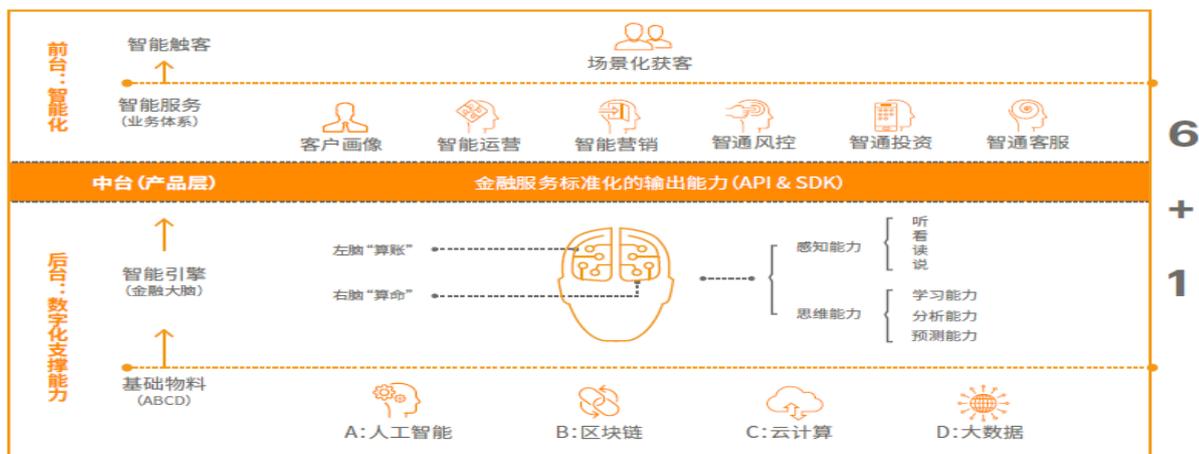
图表 19 行业大数据发展水平



资料来源：中国信息通信研究院，华创证券

百度公司与埃森哲咨询联合发布的《智能金融行业报告》指出，金融与科技的融合已经进入“智能金融阶段”：随着人工智能、大数据、云计算、物联网等新技术与金融服务深度融合，同时依托于无处不在的信息数据和不断增强的计算模型，提前洞察并实时满足客户各类金融需求，智能金融服务平台真正做到了以客户需求为中心，实现个性化定制的全天候金融服务。企业通过精准的客户画像可能实现比客户更加理解其需求，同时通过对需求的进一步细分还可以获取用户的碎片化、弹性需求，而通过需求与服务的智能匹配可以为金融企业创造最大的商业价值。而 O2O 商业模式的快速推广和广泛应用将创造大量的消费数据，同时客户的消费购物记录、社交媒体平台上的个人信息、兴趣偏好和情绪表达可以让金融企业全方位了解客户需求，因此满足客户的个性化需求成为未来金融服务的新标准。

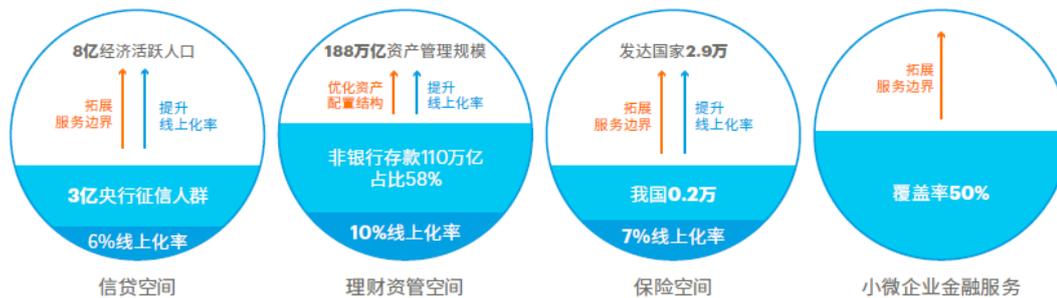
图表 20 智能时代的金融服务



资料来源：埃森哲咨询

目前，在中国有 8 亿经济活跃人口，而仅有 3 亿人群拥有央行征信记录，信贷业务线上化率仅有 6%。在 188 万亿理财资管规模中，非银行存款占 58%，线上化率仅有 10%。而在保险和小微企业金融服务领域，保险产品线上总量仅 0.2 万（线上化率只有 7%），而在发达国家达到了 2.9 万，小微企业的金融服务覆盖率也只有 50% 左右。线上金融服务进展缓慢的根本原因在于社会征信体系的不完善和信息的不对称：传统的发展模式是以金融机构为社会经济信息收集中心，个人客户和企业客户通过向金融机构提供信息以获取信用，而基于大数据平台的智能金融服务有效打破了信息不对称和物理区域的壁垒，金融服务机构可以运用大量的用户消费数据为网络征信提供足够的原料，通过大数据和云计算技术对信息流和数据流进行充分挖掘和有效配置，资金的供求双方可以基于大数据分析和机器深度学习进行智能匹配，这将给具备能力充分挖掘用户数据流量的金融科技服务型企业提供一个成长潜力巨大的市场。

图表 21 传统的金融服务业发展潜力巨大



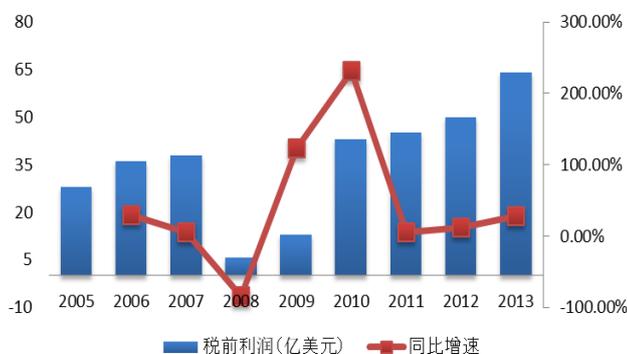
资料来源：埃森哲咨询

（二）以 Capital One 为例：金融科技大数据平台创造增长奇迹

美国第一资本投资国际集团（Capital One Financial Corp.，简称“Capital One”）成立于 1988 年，是美国一家金融控股公司，其成立之初最主要的业务为信用卡，目前已拓展为主营信用卡、汽车贷款、直销银行等金融产品并在全球拥有超过六千五百万用户的的多元化金融控股集团。

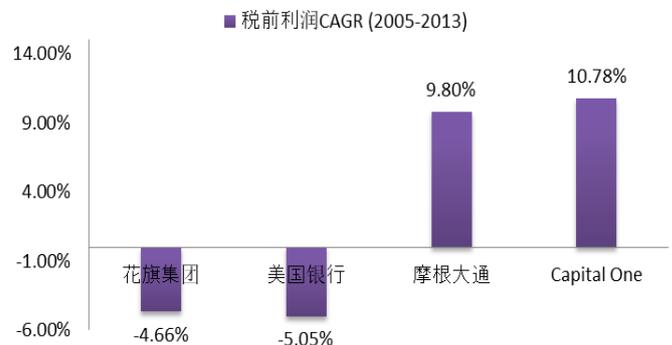
Capital One 早在 20 世纪 90 年代便率先在金融服务行业内采用“大数据和信息技术优先”的企业竞争战略并帮助公司实现连续十年营收增速、税前利润增速接近 20%，这堪称是传统金融服务领域中的增长奇迹。在 1993 到 2003 年的十年时间里，Capital One 在与美国众多的传统金融巨头竞争中脱颖而出，成长为美国第三大信用卡产品服务商。

图表 22 Capital One 税前利润及增速（亿美元）



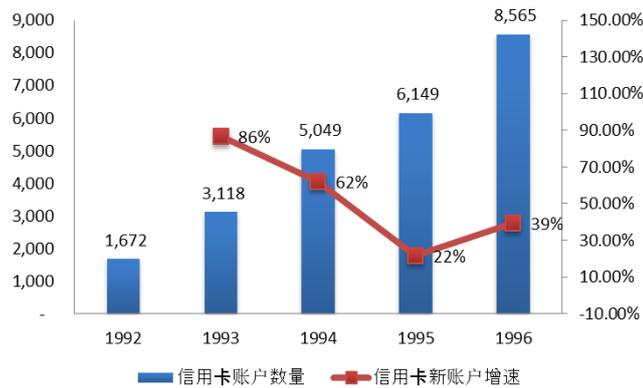
资料来源：Capital One 年报，华创证券

图表 23 美国大型金融机构税前利润 CAGR (2005-2013)

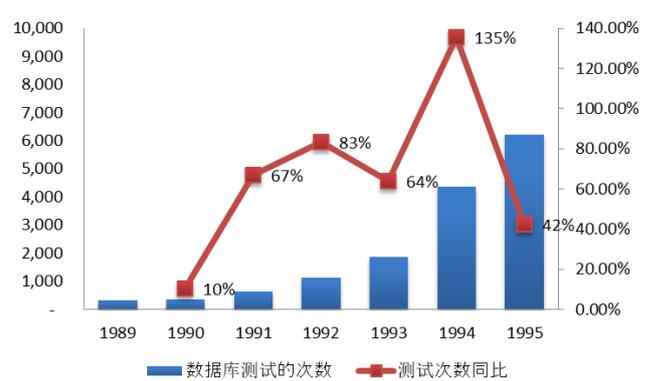


资料来源：Bloomberg，华创证券

在 20 世纪 90 年代，美国市场上的各家金融服务巨头已推出各自的信用卡产品，但是没有任何一家银行去系统性分析不同细分群体之间的业务利润率差异。在 1989 年，Capital One 提出建立基础数据库的构想，通过主动收集信用卡客户的详细数据（包括个人信息，年收入，职位，年龄，婚姻状况，消费地点，购买记录等）建立一套在当时独一无二的客户数据库，通过反复测试和学习（test-and-learn）的策略去探索优质分层用户的来源。Capital One 在传统金融服务领域中率先利用大数据分析工具描摹客户画像，从而通过分析客户需求并智能匹配金融服务产品来实现精准营销。例如，Capital One 通过推出不同种类、差异化利率、客户差别奖励的信用卡产品，满足了多样化的客户需求。在控制信用风险的前提下，1992-1996 期间信用卡新激活账户保持高速增长，大数据分析工具帮助公司实现了信用卡激活率的有效提高和新用户的精准获取。

图表 24 Capital One 信用卡账户数量


资料来源：Capital One 年报，华创证券

图表 25 Capital One 数据库测试的次数


资料来源：Capital One 年报，华创证券

信用卡客户通常分为三类，第一类是过度借贷的高坏账率的垃圾用户，第二类是信用优秀但很难产生直接利息收入的高收入群体，第三类是低风险循环借贷客户，这类客户的特点是稳定保持几千美金的欠款额度并每年贡献超过一千美金以上利息收入的优质客户。而这一类客户也是 Capital One 最感兴趣的。

为了精准的获取这类客户，Capital One 设计了大量差异化的利率、市场渠道、定价、信用批准政策的产品，用直邮形式定向推送到特定的客户组群。Capital One 通过对特定客户群组中不同的考核指标进行追踪统计，其中包含信用卡产品的成功接受度、转化率、用户生命周期价值的净现值、坏账率等指标进行的回归统计，最终建立了一个有效的动态信用风险评估模型。当竞争对手大多采用 19.8% 的标准年化利率进行产品营销时，Capital One 还创新的推出最低 9.8% 年化利率、剩余额度转移（balance transfer）、消费欠款抵消（Purchase Eraser）等差异化产品，这一策略也吸引了大量的中等收入用户。

Capital One 采取产品差异化竞争策略并通过大数据分析技术控制违约和最大化降低逾期还款率，实现了精准获取高利润贡献客户的目标，对金融服务领域中的其他竞争对手形成了有力冲击。

（三）普惠金融市场欣欣向荣，金融科技赋能传统金融服务业大有可为

居民消费金融市场方兴未艾，大数据金融应用前景广阔

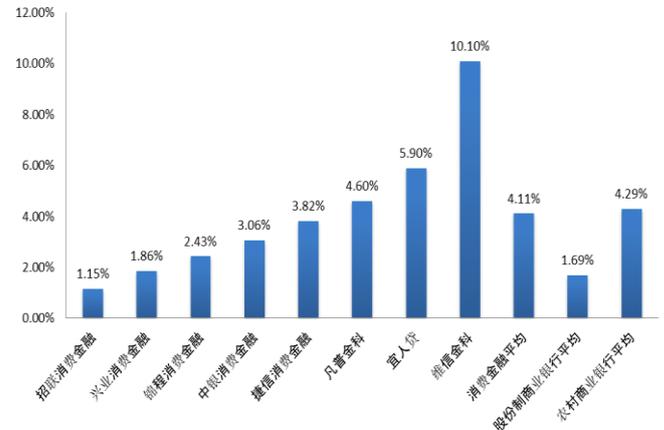
随着“普惠金融”理念的广泛认可，居民消费贷款市场呈现出蓬勃发展的态势。根据中国人民银行的数据，截至 2017 年年末，我国居民消费性贷款余额的总量已经达到了 31.5 万亿元人民币，过去六年时间的平均年复合增长率达到 25%。最新数据显示，2018 年第一季度居民消费贷款余额达到 32.9 万亿元人民币，这已超过去年全年的水平，消费贷款市场呈现井喷式发展局面。

图表 26 居民消费贷款市场空间广阔



资料来源：中国人民银行，华创证券

图表 27 消费金融公司普遍坏账率偏高



资料来源：中国人民银行，华创证券

消费金融公司主要分为两类：一类是以传统商业银行为代表，积极拓展服务边界，尝试渗透传统银行个人贷款的空白领域；另外一类是以京东白条、蚂蚁花呗、微信微粒贷等电子商务平台及持有互联网小贷牌照的线上消费金融公司。

但是消费金融公司普遍存在坏账率偏高和整体风控能力不强的特点，截至 2017 年年末，消费金融行业平均不良贷款率达到 4.11%，虽略低于农村商业银行平均不良贷款率 4.29%，与股份制商业银行平均水平 1.69% 相距甚远。这主要是源于消费金融公司目标客户为年龄较低、收入水平不稳定、还款违约风险较高且缺乏融资渠道的年轻群体用户，而传统银行个贷业务并未实现有效覆盖导致大多数用户没有央行征信记录，这给消费金融公司的风险控制能力带来了极大的挑战。

大数据领域大有可为，金融科技独角兽崭露头角

咨询公司埃森哲的研究数据显示，银行通过传统人工信贷审核模式平均每笔贷款的成本高达 3416 美元，而这种高额固定成本的模式在当前需求不断变化的市场环境下面临极大挑战。鉴于大多数传统消费金融公司和金融机构用户行为信息不完整、风险控制管理制度不完善、深度数据挖掘能力薄弱，而金融科技企业则具备强大的数据整合及分析能力，因此我们认为大数据信审风控服务将大有潜力。

联动优势开发的大数据风控产品通过对用户消费数据、消费习惯等信息流和数据流进行整合分析和有效配置可以快速实现挖掘用户潜在信贷需求，将会成为金融机构有效控制业务风险、提高用户转化率的重要工具。当底层的大量数据进行智能挖掘和处理后形成立体的个人和企业客户的画像，通过建立适用的银行信审规则及个性化风险识别模型，可以得到最终目标个人和企业的评分和风控画像，下游风险预警系统可用模型来判断产生风险的信号，对银行授信企业具有前瞻性和全面性的风险监测，以提升银行的风险收益并降低不良贷款损失。同时，大数据风控产品还可以智能关联人-账号-设备，通过人脸、指纹、语音等生物特征验证的方式去探测设备异常、高风险账户，实现贷前反欺诈和降低金融诈骗的风险。

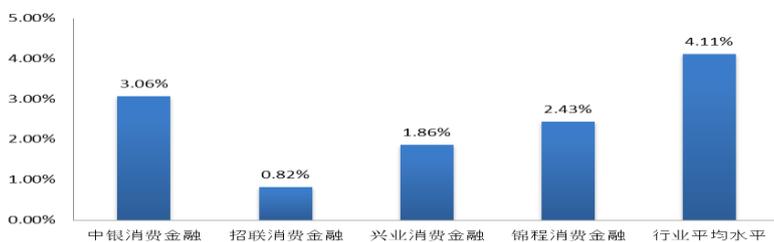
图表 28 大数据风控产品流程图



资料来源: 埃森哲咨询

以招联消费为例, 公司通过搭建基于互联网大数据深度挖掘的风控系统, 对不同的客户根据风险和场景进行智能分级、自动校验、模型评分, 再通过抓取用户的社交信息和第三方征信记录, 结合人工智能和机器学习技术在数秒内精准建立客户的风险画像, 有效的实现对欺诈、伪冒、套现等行为的定点拦截。受益于大数据风控系统在贷前贷后管理、信用风险控制、反欺诈、账款催收等方面取得的显著成效, 招联消费金融实现了消费金融行业内最低的不良贷款率水平 (0.82%), 远低于 4.11% 的行业平均水平。

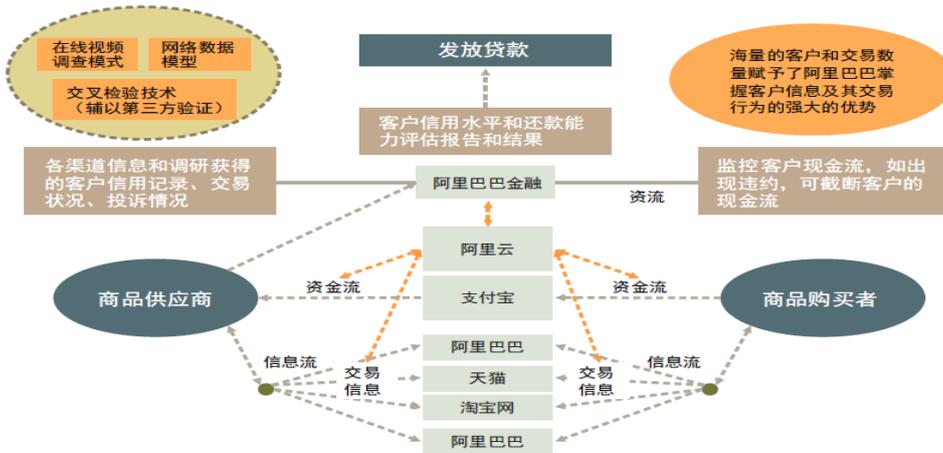
图表 29 消费金融行业内不良贷款率水平



资料来源: 网贷之家, 清华大学研究中心, 中国人民银行, 华创证券

以蚂蚁金服为例, 其依靠阿里巴巴强大的客户平台基础和海量的客户交易数据源为基础, 蚂蚁金服精准获取借款客户的个人信息和信用评分记录, 从而实现贷款前后高效的风险控制和管理。蚂蚁小贷产品在贷款申请前调取经第三方验证的借款客户电商交易历史数据, 通过综合分析企业的经营状况、信用风险以及债务偿还能力, 对潜在违约风险较高的客户进行排除并筛选出符合风险控制要求的借款申请人。贷款发放后, 蚂蚁小贷接入支付宝、阿里云以及物流系统持续关注借款申请人的信息流、物流及资金流状况, 信用风险预警系统会根据预设的风险警示指标提前做出风险预判。同时, 借款人账户交易情况、货物订单的变动、支付宝资金的往来账都会输入阿里小贷的信用风险预警系统实时调整借款人的信用评级。当信用评级触发预警系统预先设定的红线时, 蚂蚁小贷就会催促借款人提早还款并最先收回资金。同现金贷行业平均不良贷款率达到 30% 以上的情况相比, 蚂蚁金服的小贷服务不良率长期控制在 1% 左右的水平。

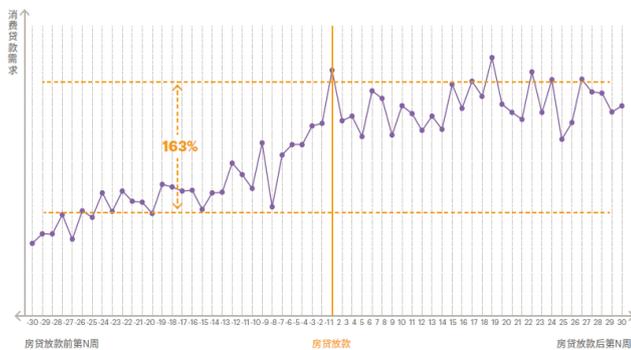
图表 30 蚂蚁小贷产品风控流程图



资料来源：安邦保险、长城证券研究所，转引自科尔尼分析：《大数据时代下的金融业变革》

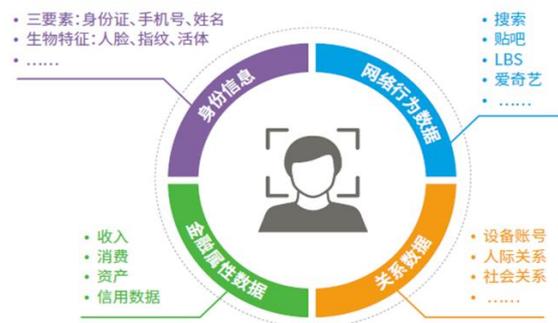
联动优势在精准营销领域可以通过大数据应用带来立体、精准的客户画像改变以产品为中心的传统定价方式，金融企业可以实现以客户需求为导向的个性化定价并且精准对接潜在客户，同时还可降低获客成本、高效获取新客及激活老客。例如，百度大数据的一项追踪调查发现新房按揭客户在房贷放款后一周至六个月期间，对于消费信贷的需求出现了 163% 的增长，如果消费金融贷款公司在此期间能够精准对接目标客户，短期循环授信贷款的响应率将会大幅提高。

图表 31 新房按揭客户消费信贷需求的追踪调查



资料来源：埃森哲咨询，百度科技

图表 32 多维度用户画像图

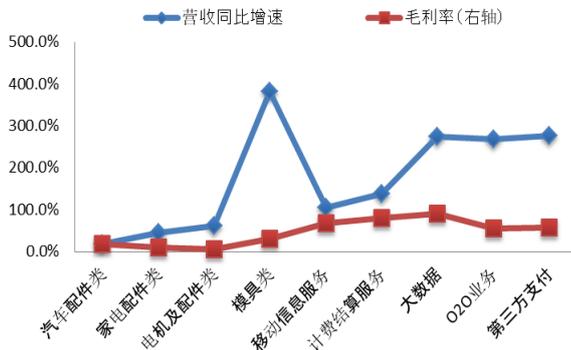


资料来源：埃森哲咨询

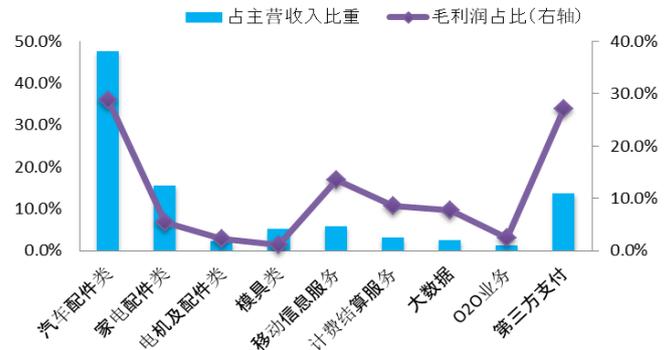
银行系资深高管强势加盟，大数据科技平台扬帆起航

2018 年 5 月公司发布公告，戴兵女士将出任公司新任执行总裁。新任高管具有近三十年的银行工作经验，将会为公司在零售银行业务领域带来丰厚的业务资源，其多年的银行领域内工作经验和行业资源将会极大增强公司在金融科技板块的硬实力。2018 年 8 月，公司公告设立控股子公司海联金汇（北京）金融科技有限公司，独立于联动优势开展金融科技业务，有助于引进人才、将公司金融科技产业管理数据化，提升整体核心竞争力。

公司大数据业务在 2017 年实现了初步增长，实现营业总收入 0.98 亿元人民币，总营收的占比从 2016 年的 1% 提升到 2017 年的 2.5%，贡献了 7.7% 的毛利润。

图表 33 大数据业务增长迅猛，毛利率领先


资料来源：公司公告，华创证券

图表 34 各业务占主营收入比重及毛利润占比


资料来源：公司公告，华创证券

目前，联动优势已经与国内领先的大型金融机构如蚂蚁金服、陆金所、三家大型银行等金融机构开展深度合作，为个人和企业用户提供信用审核报告。金融机构客户可以根据坏账率测试数据的准确度及最后结果进行付费。另外，联动优势也已经在广州、汕头等地出资设立保险代理公司，布局市场空间巨大的创新保险领域。

我们认为，联动优势拥有的互联网支付、移动电话支付、银行卡收单业务等牌照在市场上极为稀缺，同时作为国内最大的跨境综合支付服务、智能金融信息服务、移动化的本地多应用服务三大领域服务提供商，其在金融科技领域深厚的技术积累、庞大的企业和个人客户资源及强大的综合数据分析能力使公司具备在消费金融（信用卡代销与代偿）、保险基金产品代销、互联网小贷等领域不断开拓新市场的潜力，大数据业务也有望成为公司营业收入和净利润高速增长的新引擎。

五、业绩预测与投资建议

（一）业绩预测和关键假设

我们对公司 2018-2020 年业绩预测做如下假设：

1. 受益于公司内部加速推进智能化工厂转型升级、配件类产品结构的持续优化，智能制造业务营收在 2018-2020 年有望继续保持 20% 以上的稳健增长。其中，公司近年加大力度开拓的汽车模具业务实现突破式发展，目前已经具备了自主研发和生产制造的能力，2017 年营业收入同比增长 381.35%，预计在 2018 年-2020 年汽车模具业务营收增速仍将保持高位。毛利率方面，由于公司内部加大力度推进精细化管理（工业 4.0 自动化工厂模式）、产品结构优化以及落后设备与产能淘汰，预计在未来三年智能制造业务的综合毛利率能够保持在目前 16% 的水平。

图表 35 智能制造和其他业务分类预测表

智能制造和其他业务 (单位：百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
汽车配件类	1,610	1,898	2,221	2,554	2,886
同比增速 (%)		18%	17%	15%	13%
毛利率 (%)	18%	17%	17%	16%	16%
家电配件类	429	620	774	945	1,134
同比增速 (%)		44%	25%	22%	20%
毛利率 (%)	12%	10%	10%	9%	9%

模具类	18	87	217	390	624
同比增速 (%)		381%	150%	80%	60%
毛利率 (%)	19%	30%	29%	26%	23%
电机及配件类	125	202	283	339	390
同比增速 (%)		61%	40%	20%	15%
毛利率 (%)	3%	6%	6%	6%	6%
其他	103	145	217	325	488
同比增速 (%)		40%	50%	50%	50%
毛利率 (%)	18%	27%	25%	25%	25%
合计	2,286	2,951	3,711	4,553	5,522
同比增速 (%)		29%	26%	23%	21%
毛利率 (%)	16%	16%	16%	16%	15%

资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

2. 移动运营商信息服务方面, 虽然近年来移动信息服务业务整体增速开始放缓, 但是公司依托于联动优势长期以来建立的金融机构客户资源已经在银行短信市场形成了外部竞争者难以撼动的护城河。随着移动互联网高速发展以及线上线下移动服务快速渗透, 公司在移动运营商信息服务领域仍能保持稳定高速的增长。我们预计, 移动信息服务业务和移动运营商计费结算服务在 2018-2020 年增速分别为 48%、45%、42% 和 60%、60%、60%, 同时由于公司深厚的业务护城河毛利率水平也将保持在 66%-70% 之间。

图表 36 移动运营商信息服务分类预测表

移动运营商信息服务 (单位: 百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
移动信息服务	113	232	343	497	706
同比增速 (%)		105%	48%	45%	42%
毛利率 (%)	71%	67%	65%	63%	60%
移动运营商计费结算服务	51	121	194	310	495
同比增速 (%)		138%	60%	60%	60%
毛利率 (%)	82%	81%	79%	77%	75%
合计	164	353	537	807	1,202
同比增速 (%)		115%	52%	50%	49%
毛利率 (%)	74%	72%	70%	68%	66%

资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

3. 随着线上支付服务加速向各类线下生活服务互相融合和渗透、互联网金融机构的迅速崛起以及消费金融市场需求爆发, 公司在金融科技领域将会在 2018-2020 年迎来营业收入和净利润的黄金增长期。基于公司在第三方支付业务中仅次于支付宝和微信支付的相对领先地位、大数据领域中稀缺的底层数据库资源、强大的大数据综合服务能

力，我们预计在未来三年金融科技业务的营收规模分别为 9.64 亿元、16.6 亿元、30.2 亿元，营收整体增速达到 39%、72%、82%，业务整体毛利率水平会稳中有升。

图表 37 金融科技业务分类预测表

金融科技服务(单位: 百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
第三方支付业务	145	545	790	1,106	1,493
同比增速 (%)		277%	45%	40%	35%
毛利率 (%)	69%	57%	60%	65%	70%
O2O 业务	13	49	79	135	202
同比增速 (%)		268%	60%	70%	50%
毛利率 (%)	47%	55%	60%	65%	70%
大数据业务	26	98	177	618	1,545
同比增速 (%)		274%	80%	250%	150%
毛利率 (%)	87%	90%	85%	88%	88%
合计	184	693	1,046	1,859	3,240
同比增速 (%)		276%	51%	78%	74%
毛利率 (%)	70%	62%	65%	74%	79%

资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

(二) 估值和投资建议

我们采用分部估值法对公司进行估值分析。

智能制造业务:

鉴于公司智能制造板块主要以汽车配件为主，我们选取了旭升股份、广东宏图、爱科迪、渤海汽车、伯特利等作为可比公司进行估值。为了客观的反应主要可比公司市盈率估值倍数，我们计算了可比公司的平均值 (23.6x)、调整后的平均值 (24.2x) 以及 PEG 调整平均值隐含市盈率 (35.7x)，在目前市场比较悲观的环境中选取其中最小值给予 2018 年公司汽车配件智能制造业务 23.6x P/E，预计净利润 2.2 亿元对应目标市值贡献 51.9 亿元。

图表 38 智能制造业务主要可比公司

公司名称	股票代码	股价 元/股	P/E			ROE(%)			PEG		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
旭升股份	603305.SH		31.7	22.9	18.2	22.7	24.3	23.7	0.7	0.6	0.7
广东宏图	002101.SZ		10.7	8.4	7.2	8.4	9.9	10.6	0.4	0.3	0.4
爱科迪	600933.SH		15.7	13.3	11.4	14.0	14.3	14.7	1.1	0.8	0.7
渤海汽车	600960.SH		25.1	21.7	20.3	5.5	5.7	6.1	3.9	1.4	3.0
伯特利	603596.SH		35.1	30.6	26.9	16.1	15.8	15.3	2.5	2.1	1.9
最大值			35.1	30.6	26.9	22.7	24.3	23.7	3.9	2.1	3.0
最小值			10.7	8.4	7.2	5.5	5.7	6.1	0.4	0.3	0.4

平均值			23.6	19.4	16.8	13.3	14.0	14.1	1.7	1.0	1.4
调整平均值（剔除最大值最小值）			24.2	19.3	16.6	12.8	13.3	13.6	1.4	0.9	1.1
PEG 隐含市盈率									35.7	20.6	23.5

资料来源：Wind，华创证券

移动运营商信息服务业务：

在移动运营商信息服务业务中，我们选取了茂业通信、梦网集团、光环新网、二三四五、顺网科技等作为可比公司，计算得出可比公司的平均值（21.1x）、调整后的平均值（19.4x）以及 PEG 调整平均值隐含市盈率（31.3x）。虽然市场情绪悲观，但我们看好公司在移动运营商业务中的发展，选取计算值的中位数给予公司移动运营商信息服务板块 2018 年 21.1x P/E，预计净利润 1.25 亿元对应目标市值贡献为 26.5 亿元。

图表 39 移动运营商信息服务主要可比公司

公司名称	股票代码	股价 元/股	P/E			ROE(%)			PEG		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
茂业通信	000889.SZ		17.8	14.6	11.6	13.0	13.7	14.7	0.2	0.7	0.4
梦网集团	002123.SZ		23.1	18.4	14.8	5.4	6.3	7.5	1.1	0.7	0.6
光环新网	300383.SZ		32.2	22.5	16.5	9.8	12.5	14.6	0.6	0.5	0.5
二三四五	002195.SZ		15.2	11.5	9.1	14.3	16.2	17.3	0.4	0.4	0.4
顺网科技	300113.SZ		17.5	15.0	13.0	18.8	18.7	18.7	0.7	0.9	0.9
最大值			32.2	22.5	16.5	18.8	18.7	18.7	1.1	0.9	0.9
最小值			15.2	11.5	9.1	5.4	6.3	7.5	0.2	0.4	0.4
平均值			21.1	16.4	13.0	12.3	13.5	14.6	0.6	0.6	0.5
调整平均值（剔除最大值最小值）			19.4	16.0	13.1	12.4	14.1	15.5	0.5	0.6	0.5
PEG 隐含市盈率									28.5	32.1	24.8

资料来源：Wind，华创证券

金融科技业务：

在金融科技业务中，我们选取了奥马电器、生意宝、三六零、新国都、梅泰诺等作为可比公司，通过计算可比公司的平均值（37.6x）、调整后的平均值（27.8x）以及 PEG 调整平均值隐含市盈率（10.5x），基于对公司金融科技业务爆发性增长的预期，我们认为理应给予公司金融科技业务 2018 年 37.6x P/E，预计净利润 2.1 亿元对应目标市值贡献为 79.0 亿元。

图表 40 金融科技业务主要可比公司

公司名称	股票代码	股价 元/股	P/E			ROE(%)			PEG		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
奥马电器	002668.SZ		16.9	10.9	9.2	18.3	21.4	22.8	0.2	0.2	0.5
生意宝	002095.SZ		88.7	34.3	46.7	9.2	19.1	14.7	0.3	0.2	1.8
三六零	601360.SH		41.4	34.5	28.5	19.8	19.7	19.5	3.9	1.7	1.4
新国都	300130.SZ		25.2	17.1	13.4	9.7	12.6	14.0	0.1	0.4	0.5
梅泰诺	300038.SZ		15.9	12.0	9.9	6.9	7.7	8.7	0.3	0.4	0.5
最大值			88.7	34.5	46.7	19.8	21.4	22.8	3.9	1.7	1.8
最小值			15.9	10.9	9.2	6.9	7.7	8.7	0.1	0.2	0.5

平均值			37.6	21.8	21.5	12.8	16.1	15.9	1.0	0.6	0.9
调整平均值（剔除最大值最小值）			27.8	21.1	17.3	12.4	17.1	16.1	0.3	0.3	0.8
PEG 隐含市盈率									10.5	22.8	63.5

资料来源：Wind，华创证券

综上所述，智能制造业务、移动运营商信息服务业务、金融科技业务三部分合理估值相加应为 157.4 亿元，公司总股本为 12.51 亿股，对应目标价 12.58 元，预期距 9 月 25 日收盘价有 16% 空间。

六、风险提示

宏观经济增速下行风险、智能制造业务不及预期、移动信息业务市场竞争加剧、大数据业务发展低于预期、第三方支付市场增速下降、消费贷款市场发展低于预期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	12,478	17,934	24,558	31,741
应收票据	287	381	519	716
应收账款	969	1,284	1,751	2,417
预付账款	273	362	493	681
存货	545	721	984	1,358
其他流动资产	363	481	656	906
流动资产合计	14,916	21,163	28,962	37,819
其他长期投资	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
固定资产	734	720	710	700
在建工程	90	90	90	90
无形资产	2,649	2,649	2,649	2,649
其他非流动资产	572	602	607	612
非流动资产合计	4,045	4,061	4,056	4,051
资产合计	18,961	25,223	33,017	41,869
短期借款	209	277	377	521
应付票据	400	530	722	997
应付账款	325	442	561	707
预收款项	42	56	76	105
其他应付款	46	61	83	115
一年内到期的非流动负债	11	15	20	27
其他流动负债	10,776	16,130	22,573	29,371
流动负债合计	11,808	17,510	24,413	31,844
长期借款	99	99	99	99
应付债券	-	-	-	-
其他非流动负债	50	50	50	50
非流动负债合计	149	149	149	149
负债合计	11,957	17,659	24,562	31,993
归属母公司所有者权益	6,967	7,524	8,391	9,774
少数股东权益	36	41	64	102
所有者权益合计	7,003	7,565	8,455	9,877
负债和股东权益	18,961	25,223	33,017	41,869

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-158	286	324	508
现金收益	414	555	867	1,383
存货影响	120	120	120	120
经营性应收影响	-193	-177	-262	-374
经营性应付影响	-658	-408	-605	-863
其他影响	96	132	141	178
投资活动现金流	63	63	63	63
资本支出	-216	-59	-70	-85
股权投资	-140	-14	-10	-10
其他长期资产变化	-272	-50	-70	-80
融资活动现金流	196	5	10	5
借款增加	169	-252	-257	-262
财务费用	414	-	-	-
股东融资	-44	-66	-93	-121
其他长期负债变化	-	-	-	-

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,996	5,294	7,219	9,964
营业成本	2,846	3,663	4,614	5,774
营业税金及附加	22	26	36	50
销售费用	141	201	296	448
管理费用	505	794	1,299	2,092
财务费用	-44	-66	-93	-121
资产减值损失	33	29	40	55
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	-1	-	-	-
营业利润	495	646	1,027	1,665
营业外收入	42	123	168	232
营业外支出	4	35	48	66
利润总额	533	735	1,148	1,831
所得税	89	139	217	346
净利润	445	596	931	1,486
少数股东损益	31	41	64	102
归属母公司净利润	414	555	867	1,383
NOPLAT	366	470	758	1,253
EPS(摊薄) (元)	0.33	0.44	0.69	1.11

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	51.7%	32.5%	36.4%	38.0%
EBIT 增长率	68.4%	28.6%	61.2%	65.3%
归母净利润增长率	78.5%	34.0%	56.3%	59.6%
获利能力				
毛利率	28.8%	30.8%	36.1%	42.0%
净利率	11.1%	11.3%	12.9%	14.9%
ROE	3.5%	5.9%	7.4%	10.3%
ROIC	4.5%	7.4%	8.8%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	63.1%	70.0%	74.4%	76.4%
债务权益比	1.71	2.33	2.91	3.24
流动比率	1.26	1.21	1.19	1.19
速动比率	1.22	1.17	1.15	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.21	0.22	0.24
应收帐款周转天数	305	306	303	301
应付帐款周转天数	165	151	157	158
存货周转天数	139	124	133	146
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.44	0.69	1.11
每股经营现金流	-0.13	0.23	0.26	0.41
每股净资产	5.57	6.05	6.76	7.89
估值比率				
P/E	32.68	24.40	15.61	9.78
P/B	1.94	1.79	1.60	1.37
EV/EBITDA	18.92	15.42	10.21	6.37

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013年新财富上榜（前四团队），2015年金牛奖非银金融第五名。2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchuny@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	sheny@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500