

键桥通讯 (002316)

收购香港亿声证券，完善互联网金融布局

——键桥通讯公司更新

	宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (分析师)
	021-38674943	021-38674874	0755-23976212
	songjiagi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.com	zhouming@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880514060012	S0880515060002

本报告导读:

公司以 2400 万元港元收购香港亿声证券 100% 股权，金融牌照布局再下一城，后续有望与先锋金融加强协同，在互联网金融领域快速壮大。

投资要点:

- 上调目标价至 24 元，维持“增持”评级。公司 12 日晚间公告，香港子公司以 2400 万港元收购香港亿声证券 100% 股权，公司金融牌照布局再下一城。维持 2015-2017 年 EPS 预测为 0.11/0.15/0.20 元，考虑到市场风险偏好已显著提升，参考互联网金融公司目前平均估值，上调目标价至 24 元，维持“增持”评级。
- 收购香港证券牌照，完善互联网金融布局。先锋金融集团入主后，公司相继涉足小贷、融资租赁、公募基金等金融业务，同时加码金融科技云和政府大数据交易，先锋金融借助上市公司平台整合发展互联网金融布局的意图呼之欲出。先锋金融旗下在内地已有诚浩证券，在香港尚无证券牌照，投资者此前预期公司将仅在内地开展互联网金融业务，而我们判断本次收购将与 11 月 5 日先锋金融获取的跨境支付牌照形成协同，允许公司开展更全面、更国际化的互联网金融服务。
- 互联网金融行业尚处起步，公司先发优势明显。互联网金融在在线支付、P2P 信贷领域已进入发展平台期，领先者优势已较为稳固，而先锋金融旗下先锋支付和网信理财均有不错市场地位。在保险、银行、证券等专业性更高的领域，互联网的渗透程度还较低，未来发展潜力巨大。这些领域既需要深刻的传统金融业务理解和相关资质牌照的具备，也需要出众的互联网科技开发能力。先锋金融旗下两者兼备，先发优势明显，上市公司资产注入预期强烈，有望在互金领域快速壮大。
- 风险提示：互联网金融业务整合进度低于预期，呆账、坏账等风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	630	518	642	786	947
(+/-)%	35%	-18%	24%	22%	20%
经营利润 (EBIT)	36	17	35	63	77
(+/-)%	-57%	-52%	105%	81%	22%
净利润	-54	19	44	57	78
(+/-)%	-196%	135%	132%	30%	36%
每股净收益 (元)	-0.14	0.05	0.11	0.15	0.20
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	5.7%	3.3%	5.4%	8.0%	8.2%
净资产收益率 (%)	-6.6%	2.3%	5.2%	6.4%	8.2%
投入资本回报率 (%)	2.7%	1.6%	2.3%	4.3%	3.9%
EV/EBITDA	94.2	143.5	113.1	68.8	63.3
市盈率	-80.4	227.4	98.1	75.4	55.5
股息率 (%)	1.8%	1.8%	0.5%	0.5%	0.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.00**

上次预测: 17.00

当前价格: 18.08

2015.11.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	7.93-20.55
总市值 (百万元)	7,108
总股本/流通 A 股 (百万股)	393/315
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	80%
日均成交量 (百万股)	960.11
日均成交值 (百万元)	168.33

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	854
每股净资产	2.17
市净率	8.3
净负债率	6.36%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.01	0.01
Q2	0.03	0.03
Q3	-0.03	0.03
Q4	0.04	0.04
全年	0.05	0.11

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	64%	64%	72%
相对指数	52%	72%	23%

相关报告

《加码政府大数据，与互联网金融强力协同》
2015.10.18

《化茧成蝶，开启互联网金融之路》2015.10.14

《广电订单终止，携手方太新设小贷公司》
2015.03.06

《证监会处罚落地，后续各业务有序推进》
2015.02.16

《新老业务齐发力，2015 反转在即》2015.01.20

模型更新时间: 2015.11.14

股票研究

信息技术

电信运营

键桥通讯 (002316)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.00

上次预测: 17.00

当前价格: 18.08

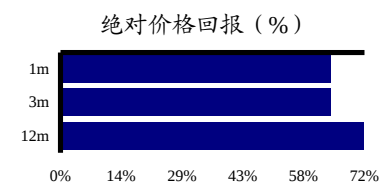
公司网址

www.keybridge.com.cn

公司简介

公司是一家专业从事能源交通领域通讯技术解决方案业务的服务商,国内专网 RPR 市场最大的设备、服务提供商之一。

自主研发了具有独立知识产权的多业务智能交叉复接(PCM)技术、RPR 工业级数据传输技术和数据透传时隙复用技术等多项国内能源交通专用通信领域领先的核心技术。



52 周价格范围

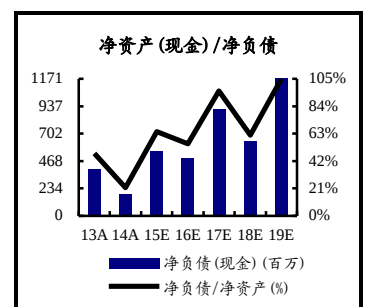
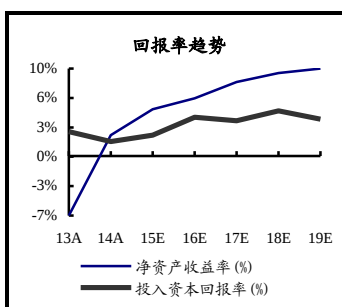
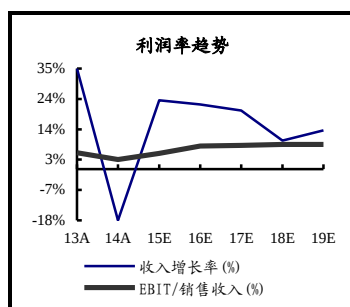
7.93-20.55

市值 (百万)

7,108

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
营业总收入	630	518	642	786	947	1,041	1,181
营业成本	483	397	491	581	699	774	879
税金及附加	10	5	6	8	9	10	12
销售费用	38	39	45	55	66	73	83
管理费用	64	59	64	79	95	94	106
EBIT	36	17	35	63	77	90	101
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	16	5	5	5	5	5
财务费用	33	33	33	28	22	23	18
营业利润	-68	1	2	40	58	73	84
所得税	-5	1	4	6	9	10	12
少数股东损益	-2	-6	-8	0	0	0	0
净利润	-54	19	44	57	78	94	108
资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
货币资金、交易性金融资产	337	354	25	65	56	109	124
其他流动资产	53	2	0	0	0	0	0
长期投资	17	56	56	56	56	56	56
固定资产合计	308	384	423	478	535	593	653
无形资产及其他资产	65	60	56	51	46	41	37
资产合计	1,906	1,914	2,147	2,254	2,927	2,806	3,672
流动负债	915	878	1,093	1,161	1,773	1,573	2,346
非流动负债	170	199	200	202	205	209	214
股东权益	820	831	856	893	952	1,026	1,114
投入资本(IC)	1,197	963	1,351	1,329	1,805	1,604	2,228
现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
NOPLAT	33	16	31	57	70	81	91
折旧与摊销	14	14	8	7	5	4	2
流动资金增量	-147	258	-393	73	-426	255	-572
资本支出	-134	-72	-4	-34	-29	-26	-22
自由现金流	-234	216	-358	103	-380	314	-501
经营现金流	-265	293	-338	137	-352	340	-478
投资现金流	-118	-36	1	-29	-24	-21	-17
融资现金流	179	-215	8	-68	367	-267	510
现金流净增加额	-205	42	-329	40	-9	52	15
财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
成长性							
收入增长率	35.0%	-17.9%	24.0%	22.5%	20.4%	9.9%	13.5%
EBIT 增长率	-57.0%	-52.4%	105.2%	81.4%	22.4%	16.0%	12.1%
净利润增长率	-195.6%	135.3%	131.9%	30.1%	35.9%	20.5%	14.7%
利润率							
毛利率	23.4%	23.3%	23.4%	26.0%	26.2%	25.6%	25.5%
EBIT 率	5.7%	3.3%	5.4%	8.0%	8.2%	8.6%	8.5%
净利率	-8.5%	3.7%	6.9%	7.3%	8.2%	9.0%	9.1%
收益率							
净资产收益率(ROE)	-6.6%	2.3%	5.2%	6.4%	8.2%	9.2%	9.7%
总资产收益率(ROA)	-2.8%	1.0%	2.1%	2.5%	2.7%	3.3%	2.9%
投入资本回报率(ROIC)	2.7%	1.6%	2.3%	4.3%	3.9%	5.0%	4.1%
运营能力							
存货周转天数	190	242	242	242	242	242	242
应收账款周转天数	320	423	423	423	423	423	423
总资产周转天数	1020	1347	1154	1022	999	1006	1001
净利润现金含量	4.93	15.43	-7.65	2.39	-4.51	3.62	-4.44
资本支出/收入	21%	14%	1%	4%	3%	3%	2%
偿债能力							
资产负债率	56.9%	56.3%	60.2%	60.5%	67.6%	63.5%	69.7%
净负债率	47.9%	21.7%	64.6%	55.2%	95.7%	61.9%	105.1%
估值比率							
PE	-80.4	227.4	98.1	75.4	55.5	46.0	40.1
PB	5.3	5.2	5.1	4.8	4.5	4.2	3.9
EV/EBITDA	94.2	143.5	113.1	68.8	63.3	53.0	53.3
P/S	6.9	8.4	6.7	5.5	4.6	4.2	3.7
股息率	1.8%	1.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		