

国盛金控 (002670)

牵手体外优质消费金融平台

——国盛金控收购快乐时代部分股权点

	刘欣琦 (分析师)	范杨 (分析师)	张为 (研究助理)
	021-38676647	021-38675923	021-38674936
	liuxinqi@gtjas.com	fanyang@gtjas.com	zhangwei015779@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880513070007	S0880115110069

本报告导读:

国盛金控朝着互联网金控平台的发展战略不断推进,通过收购实际控制人持有的快乐时代的股权,公司切入消费金融领域,未来体外资产与体内牌照的协同更值得期待。

投资要点:

- **维持“增持”评级,上调目标价至 46.05 元/股。**公司拟收购实际控制人持有的北京快乐时代科技发展有限公司不超过 6% 股权,北京快乐时代是目前国内领先的消费金融平台,旗下包括趣店(前身为趣分期)等产品,通过此次合作有望提升双方的业务协作空间,加快公司向互联网金控平台转型的步伐。维持公司 2016-2018 年 EPS 为 0.56/0.89/1.05 元,考虑到此次体外资产注入或为公司后续互联网金融业务布局的开端,上调公司目标价 20% 至 46.05 元/股,增持。
- **布局消费金融,业务协同值得期待。**①筹划本次交易是公司打造互联网金融金控平台战略目标、通过外延方式扩大金融业务模块、参与消费金融领域并分享相关收益的一次努力。②快乐时代目前是国内领先的分期购物平台,目前已获得云鑫投资(阿里巴巴旗下公司)、昆仑万维、联动优势等多个战略投资人的投资及业务支持,同时目前也是国内领先的分期购物平台。③预计未来快乐时代有望借助国盛金控体内的金融牌照实现快速发展,上市公司也将受益,业务协同更值得期待。
- **后续布局有望提速。**公司此前公告拟发行不超过 30 亿的债券,替换原有高成本负债降低财务费用支出。考虑到公司体外拥有众多优质资产,后续布局值得期待。
- **风险提示:金融牌照审批风险**

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,497	1,049	1,923	2,382	2,703
(+/-)%	1%	-30%	83%	24%	13%
经营利润 (EBIT)	147	50	292	525	654
(+/-)%	8%	-66%	479%	80%	25%
净利润	93	26	522	837	983
(+/-)%	3%	-72%	1895%	60%	17%
每股净收益 (元)	0.47	0.13	0.56	0.89	1.05
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	9.8%	4.8%	15.2%	22.0%	24.2%
净资产收益率 (%)	11.3%	3.4%	4.4%	6.6%	7.3%
投入资本回报率 (%)	13.8%	5.6%	-93.7%	-53.8%	-38.6%
EV/EBITDA	30.5	62.4	54.6	30.2	23.4
市盈率	56.0	199.9	46.9	29.2	24.9
股息率 (%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **38.38**

上次预测: 38.38

当前价格: 29.80

2016.09.02

交易数据

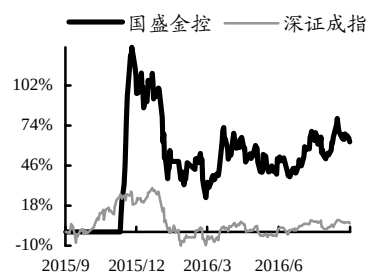
52 周内股价区间 (元)	18.30-44.76
总市值 (百万元)	27,897
总股本/流通 A 股 (百万股)	936/129
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	14%
日均成交量 (百万股)	300.86
日均成交值 (百万元)	88.26

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	11,189
每股净资产	11.95
市净率	2.5
净负债率	-95.41%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.06	0.15
Q2	0.08	0.11
Q3	0.01	0.13
Q4	-0.03	0.17
全年	0.13	0.56

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	9%	63%
相对指数	3%	4%	57%

相关报告

《变化正在悄然发生》2016.09.01

《转型见效果,业绩超预期》2016.08.24

《今天已很美,明天会更好》2016.07.14

《“金”声玉振,“网”罗天下》2016.05.25

模型更新时间: 2016.09.02

股票研究

可选消费品

家用电器业

国盛金控 (002670)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **38.38**

上次预测: 38.38

当前价格: 29.80

公司网址

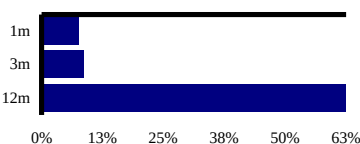
www.wasung.com

公司简介

公司原是国内专业生产新型节能家用电器环保配线组件的企业。

2016 年通过重大资产重组, 国盛证券成为公司的全资子公司, 公司总部升级为控股管理平台, 以控股方式管理以证券为主的各业务模块。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

18.30-44.76

市值 (百万)

27,897

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

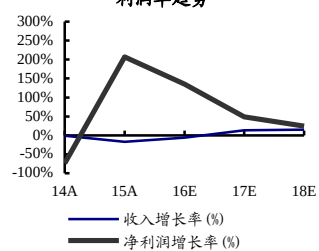
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,497	1,049	1,923	2,382	2,703
营业成本	1,259	907	937	1,077	1,239
税金及附加	6	6	81	111	124
销售费用	30	25	26	25	29
管理费用	54	61	587	644	657
EBIT	147	50	292	525	654
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	413	601	668
财务费用	33	21	22	25	29
营业利润	111	26	683	1,101	1,293
所得税	17	6	166	269	315
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	93	26	522	837	983
货币资金、交易性金融资产	94	64	9,246	10,262	11,418
其他流动资产	13	4	-605	-846	-604
长期投资	0	0	4,667	5,181	5,767
固定资产合计	322	311	372	396	426
无形及其他资产	43	44	3,231	3,236	3,243
资产合计	1,358	1,045	23,398	25,399	28,198
流动负债	506	264	9,722	10,694	12,298
非流动负债	26	2	1,924	2,117	2,434
股东权益	826	773	11,752	12,588	13,465
投入资本(IC)	906	745	-236	-738	-1,285
NOPLAT	125	42	221	397	496
折旧与摊销	27	33	34	38	40
流动资金增量	33	140	240	22	-8
资本支出	-48	-26	-3,143	16	16
自由现金流	137	189	-2,648	473	544
经营现金流	127	267	1,415	383	219
投资现金流	-48	-26	-7,994	37	24
融资现金流	-145	-240	6,211	2	3
现金流净增加额	-65	1	-369	422	246
收入增长率	0.7%	-29.9%	83.2%	23.9%	13.5%
EBIT 增长率	8.0%	-65.8%	478.6%	80.0%	24.7%
净利润增长率	3.0%	-72.0%	1894.6%	60.4%	17.5%
利润率					
毛利率	15.9%	13.6%	51.3%	54.8%	54.2%
EBIT 率	9.8%	4.8%	15.2%	22.0%	24.2%
净利率	6.2%	2.5%	27.1%	35.1%	36.4%
净资产收益率(ROE)	11.3%	3.4%	4.4%	6.6%	7.3%
总资产收益率(ROA)	6.9%	2.5%	2.2%	3.3%	3.5%
投入资本回报率(ROIC)	13.8%	5.6%	-93.7%	-53.8%	-38.6%
存货周转天数	64	70	70	70	70
应收账款周转天数	84	114	114	114	114
总资产周转天数	332	418	2320	3739	3619
净利润现金含量	1.36	10.19	2.71	0.46	0.22
资本支出/收入	3%	2%	163%	-1%	-1%
资产负债率	39.2%	25.5%	49.8%	50.4%	52.2%
净负债率	9.5%	-4.4%	-62.3%	-64.7%	-66.7%
PE	56.0	199.9	46.9	29.2	24.9
PB	6.3	6.8	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	30.5	62.4	54.6	30.2	23.4
P/S	3.5	5.0	12.7	10.3	9.1
股息率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

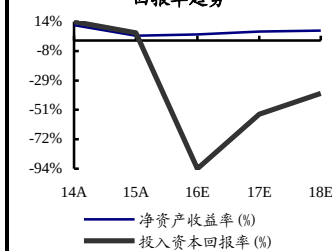
股票绝对涨幅和相对涨幅



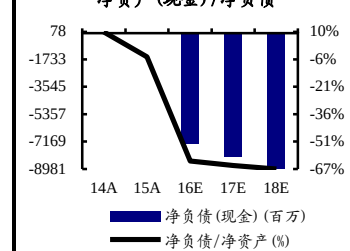
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



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作为作出投资决策的唯一参考因素，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		