

## 财税 SaaS 轻装前行，区块链助力场景应用 买入（维持）

2020 年 03 月 03 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,264	1,324	1,629	1,945
同比（%）	26.7%	4.7%	23.0%	19.4%
归母净利润（百万元）	291	-370	388	537
同比（%）	26.3%	-227.1%	204.9%	38.3%
每股收益（元/股）	0.37	-0.47	0.50	0.69
P/E（倍）	38.04	-29.93	28.54	20.63

事件：金财互联发布 2019 年度业绩快报，公司实现营业收入 132,391.71 万元，较上年增加 4.73%，实现利润总额及归属于上市公司股东的净利润分别为-31,222.25 万元和-37,003.95 万元，较上年分别减少 189.97%和 227.14%。

### 投资要点

■ **商誉计提影响经营业绩，财税 SaaS 业务触底反弹：**由于税务部门连续对涉税服务收费的政策收紧，公司对客户已经使用的涉及到税局端的财税服务产品实施了免费政策，导致子公司方欣科技 2019 年度业绩出现下滑，并计提商誉减值准备 6 亿元。剔除此次商誉计提影响，公司主营业务净利润 2.3 亿元，同比下滑 20.96%。但客户还在高频度地使用上述产品，针对该类用户，公司已完成了进一步细分，通过叠加新的场景化高附加价值的产品和内容来完成付费转化或通过第三方付费的转化，已打样成功，目前正在积极推广中。2019 年政策变化影响已充分释放，今年公司财税 SaaS 业务触底反弹，有望重回增长通道。

■ **积极布局区块链技术场景应用：**金财互联的区块链产品在广东、云南、福建等省均有落地应用，金财区块链平台在 2019 年数博会发布的《中国大数据企业排行榜 v6.0》中位列区块链技术公司第一名。金财互联是国内首家区块链电子发票的厂商，还广泛布局了区块链电子档案、区块链社保、供应链金融和区块链公积金等应用场景。金财的区块链优势正在成为公司未来开展创新业务场景化应用的重要竞争壁垒。

■ **合规宝产品今年有望快速放量：**合规宝是目前唯一解决网红经济财税需求的区块链产品，可以帮助网红主播设立工商主体、进行税务筹划、纳税和开具区块链发票，市场空间较大。目前市面上还没有竞品出现，合规宝将率先与各主流平台形成合作，从而占领市场确立显著的先发优势。现阶段合规宝已经签约若干直销电商头部企业，并在持续接触更多下游平台。预计今年合规宝将签约客户 100 万以上，签约平台 15 家以上。

■ **盈利预测与投资评级：**根据公司 2019 年度业绩快报，下调公司 19-21 年净利润至-3.70/3.88/5.37 亿，现价对应-30/29/21 倍 PE。看好公司今年在合规宝产品上的重点布局，同时财税 SaaS 业务触底反弹，给予“买入”评级，维持目标价 23.1 元。

■ **风险提示：**行业竞争激烈程度超预期；政策推动力度不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.21
一年最低/最高价	7.40/17.81
市净率(倍)	2.55
流通 A 股市值(百万元)	9050.09

### 基础数据

每股净资产(元)	5.58
资产负债率(%)	14.47
总股本(百万股)	779.20
流通 A 股(百万股)	636.88

### 相关研究

1、《金财互联 (002530)：网红经济财税崭露头角，合规宝弹性可观》2020-01-21

金财互联三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>2,229</b>	<b>2,525</b>	<b>2,756</b>	<b>3,320</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,264</b>	<b>1,324</b>	<b>1,629</b>	<b>1,945</b>
现金	841	1,203	989	1,583	减:营业成本	655	768	852	969
应收账款	509	413	721	632	营业税金及附加	11	14	19	19
存货	285	283	347	369	营业费用	58	66	73	78
其他流动资产	594	627	699	736	管理费用	143	217	244	282
<b>非流动资产</b>	<b>2,959</b>	<b>2,389</b>	<b>2,529</b>	<b>2,662</b>	财务费用	6	6	10	-13
长期股权投资	104	115	126	138	资产减值损失	26	613	16	18
固定资产	500	492	582	659	加:投资净收益	36	16	18	22
在建工程	38	34	40	43	其他收益	0	0	0	0
无形资产	286	322	363	413	<b>营业利润</b>	<b>344</b>	<b>-345</b>	<b>434</b>	<b>614</b>
其他非流动资产	2,033	1,426	1,419	1,410	加:营业外净收支	3	7	7	5
<b>资产总计</b>	<b>5,188</b>	<b>4,913</b>	<b>5,284</b>	<b>5,982</b>	<b>利润总额</b>	<b>347</b>	<b>-338</b>	<b>440</b>	<b>619</b>
<b>流动负债</b>	<b>734</b>	<b>860</b>	<b>864</b>	<b>1,030</b>	减:所得税费用	32	24	41	57
短期借款	82	82	82	82	少数股东损益	24	8	11	25
应付账款	157	240	200	300	<b>归属母公司净利润</b>	<b>291</b>	<b>-370</b>	<b>388</b>	<b>537</b>
其他流动负债	495	539	582	648	EBIT	333	230	396	569
<b>非流动负债</b>	<b>120</b>	<b>87</b>	<b>70</b>	<b>53</b>	EBITDA	402	308	488	680
长期借款	89	56	39	23					
其他非流动负债	31	31	31	31	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>854</b>	<b>947</b>	<b>934</b>	<b>1,084</b>	每股收益(元)	0.37	-0.47	0.50	0.69
少数股东权益	153	161	172	198	每股净资产(元)	5.37	4.88	5.36	6.03
					发行在外股份(百万股)	785	779	779	779
归属母公司股东权益	4,181	3,805	4,178	4,701	ROIC(%)	6.9%	5.2%	8.3%	10.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,188</b>	<b>4,913</b>	<b>5,284</b>	<b>5,982</b>	ROE(%)	7.3%	-9.1%	9.2%	11.5%
					毛利率(%)	48.1%	42.0%	47.7%	50.2%
					销售净利率(%)	23.0%	-27.9%	23.8%	27.6%
					资产负债率(%)	16.5%	19.3%	17.7%	18.1%
					收入增长率(%)	26.7%	4.7%	23.0%	19.4%
					净利润增长率(%)	26.3%	-227.1%	204.9%	38.3%
					P/E	38.04	-29.93	28.54	20.63
					P/B	2.65	2.91	2.65	2.36
					EV/EBITDA	26.33	33.16	21.36	14.46

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

