

积极应对政策变化，合规宝产品蓄势待发 买入（维持）

2020年04月28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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,262	1,534	2,082	2,841
同比（%）	-0.1%	21.5%	35.7%	36.5%
归母净利润（百万元）	-679	268	475	828
同比（%）	-333.3%	139.4%	77.4%	74.4%
每股收益（元/股）	-0.87	0.34	0.61	1.06
P/E（倍）	-11.75	29.82	16.81	9.64

事件：公司发布 2019 年报和 2020 年一季报。2019 年公司实现营业收入 12.62 亿元，比上年减少 0.13%，归母净利润-6.79 亿元，比上年减少 333.32%。2020Q1 实现营收 2.53 亿元，同比减少-10.72%，归母净利润 1232.84 万元，同比减少-62.78%。

投资要点

- **商誉计提影响经营业绩，公司积极应对政策变化：**受《国家税务总局关于坚决查处第三方借减税降费服务巧立名目乱收费行为的通知》影响，子公司方欣科技互联网财税板块业绩有所下降，全年实现营业收入 6.70 亿元，比上年下降 3.48%，实现归属于母公司所有者的净利润 7,612.52 万元，同比下降 69.00%，进而导致方欣科技 2019 年度计提商誉减值准备 8.45 亿元。剔除此次商誉计提影响，金财互联主营业务净利润 1.66 亿元，同比下滑 42.96%。公司将在 2020 年对受政策影响的相关产品进行业务升级，财税 SaaS 业务有望重回增长通道。
- **金税业务夯实局端优势，“新商合规宝”打造样板客户：**方欣科技的金税业务相续开拓了北京、上海、广东、四川、贵州省份的信息系统大运维、12366 咨询等业务，开拓了天津、吉林、辽宁、江西四个省份的智能咨询、移动电子税务局、纳税服务综合管理、电子税务局等业务，服务省份达 21 家，并力争于今年内随同总局推广计划完整覆盖全国 36 个省级单位。平台基于区块链技术提供在线的财税托管服务产品“新商合规宝”，2019 年度已经签约 10+ 家头部平台企业，还有几十家正在接洽中。产品已落地平潭和江门园区，未来将进一步拓展园区布局。在 2019 年标杆样板客户的带动下，“新商合规宝”有望实现对平台企业市场的快速渗透，成为公司主要现金流业务。全国 3000 多万电商群体以及 5000 多万微商群体均需要办理正规的营业执照和正常纳税，“新商合规宝”的市场空间和业绩弹性较大。
- **公司开展华为鲲鹏生态及腾讯生态合作：**公司成为华为鲲鹏凌云生态中财税行业唯一合作伙伴，以华为生态提供的开放能力共同打造业务中台和数据中台。未来基于公司拥有的千万级中小企业用户，有望与华为云形成应用的双向融合。公司作为腾讯生态核心的财税合作伙伴，以企业微信为载体共同开发相关产品，在腾讯生态提供的连接用户能力加持下，加速平台用户的集聚。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 20-22 年净利润为 2.68/4.75/8.28 亿元，现价对应 30/17/10 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，维持“买入”评级。
- **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)	10.24
一年最低/最高价	7.40/17.81
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	6532.90

基础数据

每股净资产(元)	4.35
资产负债率(%)	18.70
总股本(百万股)	779.20
流通 A 股(百万股)	637.98

相关研究

- 1、《金财互联 (002530)：财税 SaaS 轻装前行，区块链助力场景应用》2020-03-04
- 2、《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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,964	2,270	2,494	3,222	营业收入	1,262	1,534	2,082	2,841
现金	588	531	353	458	减:营业成本	817	911	1,083	1,267
应收账款	612	750	1,099	1,424	营业税金及附加	10	13	17	23
存货	237	345	347	462	营业费用	59	74	100	136
其他流动资产	527	645	695	878	管理费用	159	276	375	511
非流动资产	2,320	2,460	2,714	3,018	财务费用	4	1	16	21
长期股权投资	115	134	154	175	资产减值损失	-850	0	0	0
固定资产	600	675	847	1,073	加:投资净收益	84	35	44	50
在建工程	43	45	54	65	其他收益	2	0	0	0
无形资产	425	474	534	591	营业利润	-636	294	535	932
其他非流动资产	1,138	1,132	1,124	1,114	加:营业外净收支	8	7	6	6
资产总计	4,285	4,730	5,208	6,240	利润总额	-628	301	540	937
流动负债	595	785	790	991	减:所得税费用	27	30	54	94
短期借款	42	42	42	42	少数股东损益	23	3	11	16
应付账款	195	198	268	277	归属母公司净利润	-679	268	475	828
其他流动负债	359	546	480	673	EBIT	-638	289	531	929
非流动负债	139	124	111	98	EBITDA	-530	388	654	1,084
长期借款	82	67	54	41					
其他非流动负债	57	57	57	57	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	735	909	901	1,089	每股收益(元)	-0.87	0.34	0.61	1.06
少数股东权益	174	177	189	204	每股净资产(元)	4.33	4.68	5.29	6.35
归属母公司股东权益	3,376	3,644	4,118	4,946	发行在外股份(百万股)	779	779	779	779
负债和股东权益	4,285	4,730	5,208	6,240	ROIC(%)	-18.7%	6.8%	11.2%	16.4%
					ROE(%)	-18.5%	7.1%	11.3%	16.4%
					毛利率(%)	35.3%	40.6%	48.0%	55.4%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	-53.8%	17.4%	22.8%	29.1%
经营活动现金流	-59	160	184	547	资产负债率(%)	17.1%	19.2%	17.3%	17.5%
投资活动现金流	-99	-204	-333	-409	收入增长率(%)	-0.1%	21.5%	35.7%	36.5%
筹资活动现金流	-54	-13	-29	-33	净利润增长率(%)	-333.3%	139.4%	77.4%	74.4%
现金净增加额	-212	-57	-178	105	P/E	-11.75	29.82	16.81	9.64
折旧和摊销	108	99	123	155	P/B	2.36	2.19	1.94	1.61
资本开支	165	121	233	284	EV/EBITDA	-14.14	19.42	11.79	7.03
营运资本变动	-314	-176	-397	-423					

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>