

汇元科技（832028）2015 年年报点评

支付业务持续增长，金融平台战略稳步推进

2016 年 4 月 20 日

投资要点

- ❖ **收入同比增长 19%，归母净利润同比增长 27%。**公司 2015 年实现收入 15,680 万元，同比增长 19%，实现归母净利润 7,811 万，同比增长 27%。毛利率为 92.67%，同比下降 7.33pct；三项费用率为 36.94%，同比提升 1.75pct；净利率为 50.23%，同比提高 10.31pct。
- ❖ **支付业务持续推动收入增长。**公司 2015 年实现支付业务收入 8,365 万元，同比增长 29%，近三年复合增长率为 65%；支付业务 2015 年占比 53%，收入占比首次超过其他业务。公司的支付业务由预付卡和互联网支付两部分构成：预付卡方面，公司的王牌产品骏卡在网络游戏预付卡领域长期占据龙头地位，在网络游戏行业年均超过 20% 的增长驱动下，该业务依托市场优势维持稳定增长；互联网支付方面，公司专注于为行业客户提供定制化解决方案，2015 年公司持续深耕数字娱乐文化行业和互联网金融行业，该业务维持高速增长，是支付业务增长的核心来源。当前公司也正积极推进跨境支付、基金销售和支付等业务落地，监管趋严下优质支付机构料将依托品牌和合规优势获得更多的市场份额，公司未来的支付业务有望持续增长。
- ❖ **经营性业务利润率较为平稳，非经营性业务增长推动净利率上涨。**2015 年公司经营性业务税前利润率为 55.35%，与 2014 年的 55.03% 基本持平。公司原先毛利率均为 100%；受原有经营成本重分类影响，其 2015 年毛利率出现下降，但不影响实际收益质量，税收优惠下，税负减小抵消了公司三项费用的增长，经营性业务税前利润维持平稳。公司 2015 年实现非经营性业务收入 518 万，同比增长 358%，收入增长主要来源于于处置部分长期股权投资实现的收益以及闲余资金管理增值，在非经营性业务增长驱动下，净利率提高 10.31pct 至 50.23%。
- ❖ **金融平台战略稳步推进，收入有望持续稳定增长。**自 2016 年 1 月以来，公司先后对外公告拟成立汇元金陵（小额贷款）和汇元保理（保理业务），出资成为投资机构融汇天天和珠联璧合的有限合伙人，并增资锦成盛（资管公司）。另外，公司近年来也不断加大研发投入，2015 年研发费用占收入比重提高 1.80pct 至 8.49%；其着力打造的金融理财产品分销平台也正在测试上线，金融平台战略稳步推进。从实际收益角度看，公司打造的新业务有望带来新的利润增长点，同时也为原有的支付业务提供新的业务场景，双管齐下共同推动业绩增长。
- ❖ **风险因素。**互联网支付业务发展低于预期；金融平台战略推进低于预期；金融监管趋严带来的不确定影响。
- ❖ **投资建议。**汇元科技在互联网支付业务推动下业绩持续增长，金融平台战略也正稳步推进，未来业绩增长具备持续推动力。根据 2015 年年报，公司满足创新层标准三。公司当前的股价 28.34 元，对应市值 26.18 亿元市值和 2015 年 35XPE。

| 项目/年度 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入（万元） | 10,247 | 13,208 | 15,680 |
| 增长率 YOY% | 14.00% | 28.89% | 18.72% |
| 净利润（万元） | 4,261 | 6,260 | 7,877 |
| 增长率 YOY% | 6.10% | 46.93% | 25.82% |
| PE（倍） | 64 | 44 | 35 |

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价为 2016 年 4 月 26 日收盘价



当前价：28.34 元

中信证券研究部

胡雅丽

电话：021-20262103

邮件：huyl@citics.com

执业证书编号：S1010510120019

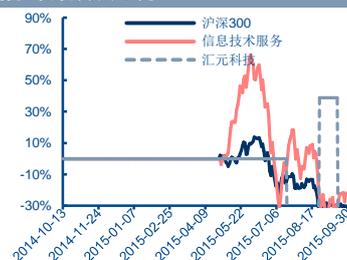
叶倩瑜

电话：021-20262117

邮件：yeqianyu@citics.com

执业证书编号：S1010515040001

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

| | |
|--------------|---------------|
| 新三板做市指数 | 1246.20 |
| 总股本/流通股本 | 92.4/47.7 百万股 |
| 近 12 月最高/最低价 | 68 元/0.5 元 |
| 近 1 月绝对涨幅 | 13.35% |
| 近 6 月绝对涨幅 | 469.35% |
| 今年以来绝对涨幅 | 17.84% |
| 12 个月日均成交额 | 2.25 百万元 |

相关研究

1. 汇元科技（832028）新三板公司研究报告—网络游戏支付翘楚进军互联网金融（2015-04-29）
2. 汇元科技（832028）新三板公司 2015 年中报点评—支付业务贡献度上升（2015-09-02）

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | 评级 | 说明 |
|--|------|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上； |
| | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间 |
| | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上； |
| | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上； |
| | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间； |
| | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上 |

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：(i) 根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。(ii) 本期报告涉及全国中小企业股份转让系统挂牌企业汇元科技（832028），按照公司公告的信息，上述企业的股票转让方式为做市转让，中信证券股份有限公司系其做市商。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。