

## 400.HK 科通芯城

未评级

## 16Q1 业绩点评：GMV 及客户数维持高增长

2016年5月20日

## 市场数据

报告日期	2016.5.20
收盘价(港元)	10.96
总股本(亿股)	13.58
总市值(亿港元)	149
净资产(亿元)	19.21
总资产(亿元)	49.67
每股净资产(元)	1.41

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015A	2016Q1A
营业收入(千元)	2,417,277	6,848,365	9,453,389	2,426,500
同比增长(%)	1112.8%	183.3%	38.0%	27.3%
净利润(千元)	82,099	194,118	342,875	85,100
同比增长(%)	177.2%	136.4%	76.6%	19.0%
毛利率(%)	8.4%	7.8%	8.1%	8.1%
净利润率(%)	3.4%	2.8%	3.6%	3.5%
净资产收益率(%)	25.3%	12.1%	17.8%	4.25%
EPS(元)	0.09	0.17	0.26	0.06

## 投资要点

- **事件：**科通芯城发布 2016Q1 未经审核运营概要并召开电话会议。
- **业绩概要：**公司 2016Q1 总 GMV 为 38.87 亿元，同比增长 56%。第一季度总收入 24.265 亿元，同比增长 27.3%；毛利率上升 10bps 至 8.1%；归母净利润 8510 万元，同比增长 19%；Non-GAAP 归母净利润 1 亿元，同比增长 30.1%。运营现金流为 5420 万元，同比增长 31.5%。存货周转天数及应收周转天数分别为 27.9 天及 45.2 天，去年同期分别为 30.5 天及 32.9 天。
- **我们的观点：**中小企业客户数继续保持的高速增长，推动第一季度 GMV 的增速达到全年指引的 50% 以上，其中第三方和供应链金融的增速继续保持 100% 以上。自营中小企业客户收入、第三方销售和供应链金融的毛利率均高于蓝筹自营客户，所以在目前各业务的增速背景下，我们预计公司全年毛利率会进一步提升。由于第三方销售和供应链金融收入确认与自营不同，收入增长会落后于 GMV；我们预计全年收入能在 30% 左右，而净利润方面由于硬蛋的投入，增速预计会与收入差不多，而净利润率会有所下滑。我们认为行业内竞争并不算激烈，公司可以在保持利润率的同时继续扩大市场份额，同时通过硬蛋构建行业壁垒。硬蛋的计划融资预计在今年内完成，预计有助于科通芯城的整体估值。我们建议投资者积极关注。
- **风险提示：**中国经济下滑可能影响硬件需求导致成交量下降；2) 硬蛋投入可能超预期；3) 用户增长可能不及预期。

## 相关报告

科通芯城(400.HK)跟踪报告-  
《超额完成全年目标,增长趋势  
将延续》

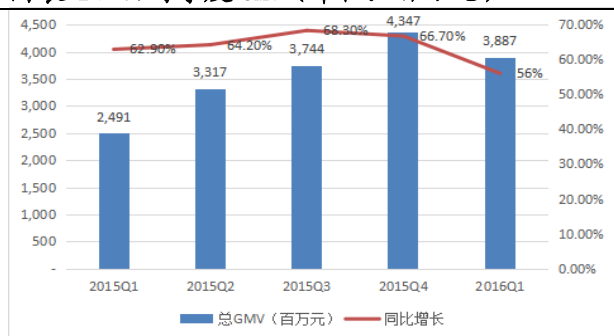
## 海外 TMT 行业研究

分析师: 杨耀波  
yangyaobo@xyzq.com.cn  
SFC:BEJ406

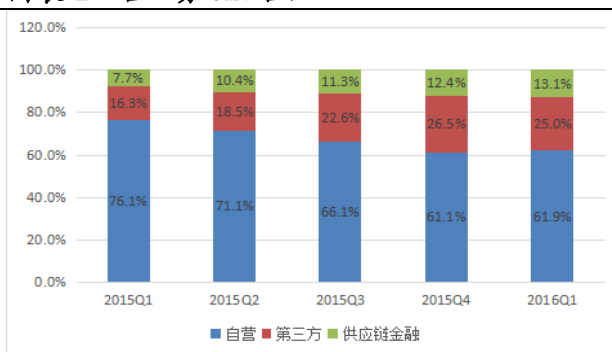
## 报告正文

- **我们的观点：**中小企业客户数继续保持的高速增长，推动第一季度 GMV 的增速达到全年指引的 50% 以上，其中第三方和供应链金融的增速继续保持 100% 以上。自营中小企业客户收入、第三方销售和供应链金融的毛利率均高于蓝筹自营客户，所以在目前各业务的增速背景下，我们预计公司全年毛利率会进一步提升。由于第三方销售和供应链金融收入确认与自营不同，收入增长会落后于 GMV；我们预计全年收入能在 30% 左右，而净利润方面由于硬蛋的投入，增速预计会与收入差不多，而净利润率会有所下滑。我们认为行业内竞争并不算激烈，公司可以在保持利润率的同时继续扩大市场份额，同时通过硬蛋构建行业壁垒。硬蛋的计划融资预计在今年内完成，预计有助于科通芯城的整体估值。我们建议投资者积极关注。
- **业绩概要：**公司 2016Q1 总 GMV 为 38.87 亿元，同比增长 56%。第一季度总收入 24.265 亿元，同比增长 27.3%；毛利率上升 10bps 至 8.1%；归母净利润 8510 万元，同比增长 19%；Non-GAAP 归母净利润 1 亿元，同比增长 30.1%。运营现金流为 5420 万元，同比增长 31.5%。存货周转天数及应收周转天数分别为 27.9 天及 45.2 天，去年同期分别为 30.5 天及 32.9 天。

图表 1、公司季度 GMV (单位: 百万元)



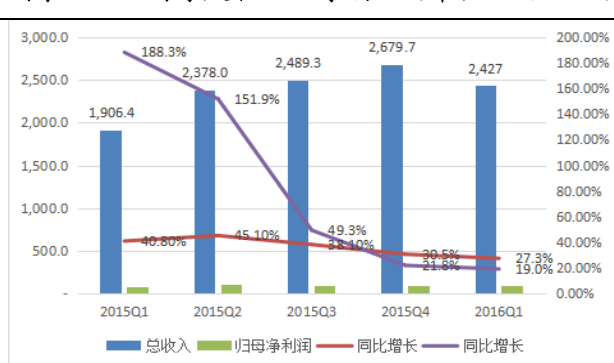
图表 2、各业务 GMV 占比



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

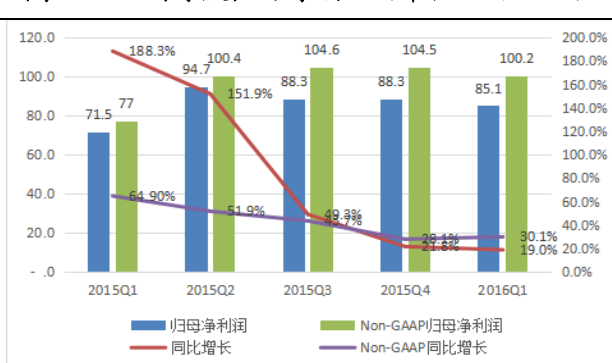
资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图表 3、公司季度收入及净利润 (单位: 百万元)



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

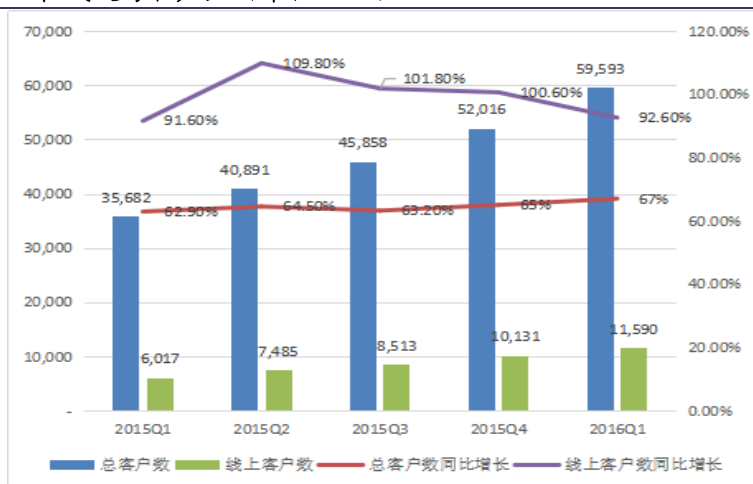
图表 4、公司季度归母净利润 (单位: 百万元)



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

- **中小企业客户基数继续扩大，是 GMV 及收入的主要驱动力：**2015Q1 年线上交易客户同比增长 92.6% 至 11590 名，其中 98.6% 的线上客户是中小企业客户。登记客户数同比增长 67% 至 59593 名。中小企业客户是公司增长策略的重心，在用户数/GMV/利润这三个目标指数中排名第一。我预计中小企业客户数将会继续扩大，对应的自营、第三方平台以及供应链金融业务的 GMV 和利润都会同时收益。

图表 5、在线交易客户数（单位：名）



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

- **成立硬蛋实验室，整合世界一流先进技术：**在李博士加盟科通芯城之后，硬蛋实验室在 2 月份启动，定位于全球 IOT 硬件技术整合平台，链接实验室、企业、创客及孵化器，把全世界很多拥有核心技术的公司和中国广大的应用市场连接在一起。通过硬蛋实验室的连接，引入新技术，帮助平台上的企业尽快把产品开发出来并推向市场。Mobileye 的战略合作是一个很好的开始，作为成熟的技术引入中国，我们认为未来会有更多已商业化的或者未被商业化的技术通过硬蛋，引入不同的市场。
- **回购及溢价配售，显示管理层信心：**公司在 5 月 6 日从新启动股票回购计划，从 5 月 6 日至今以每股 10.5-11 港元之间共回购 543.4 万股，本年内共回购 1012.8 万股，占总股本的 0.75%。管理层表示当公司股价被低估的时候，会用回购等行动告诉投资人。另外，在公司于 5 月 20 日宣布与大成国际大成协议以每股 12.5 港元配售 1.248-1.872 亿股。同时董事长康先生进行“兜底”，签订了备忘录给予大成在 3 年后向康先生以每股 12.88 港元出售所有配售股份的权利。

- **未来业绩指引:**公司 2016 年的目标是交易客户数达到 18000 名,GMV 达到 200 亿元,经调整利润达到 4.8 亿元。
- **风险提示:**1) 中国经济下滑可能影响硬件需求导致 IC 元器件成交量下降;2) 硬蛋投入可能超预期;3) 用户增长可能不及预期。

### 业绩会议主要 Q&A

#### Q1: 净利润的增长和 GMV 的增长幅度有差异,是不是因为硬蛋的支出比较大?

公司的商业模式首先是跑马圈地。客户数的增加是第一位,其次是 GMV,最后才是净利润。公司不可能像传商业模式一样,几条线平行发展,而是像京东,阿里巴巴和亚马逊是一样的,首先是圈客户。另外业务分为传统和新业务,传统业务是比较赚钱的,会其中一部分利润投资到新业务里。一开始投入阶段会烧掉一部分的利润,但是要坚持下去,后面就会慢慢有收获。公司预计下半年的强劲增长,就是得益于前期的投入,变现开始慢慢体现。

目前,大概每年在硬蛋上的花费是在收入的 1%左右。公司的策略是先把规模做起来。B2B 领域不怎么用烧钱,依托于科通芯城的积累,获客成本很低。公司至少要做到一万亿 GMV 的时候,才去想要不要变现。

#### Q2: 硬蛋的运营情况有指引吗?

硬蛋目前正考虑引入战略投资者,尚未披露核心财务数据,一般只披露的硬蛋的规模,在 Q1 有超过 11000 个项目,8000 多家供应商,有 800 多万的粉丝。硬蛋平台上 80%企业来自中国大陆,另外 20%来自于海外。硬蛋更重要不是变现,而是将硬蛋打造成全世界最大的做智能硬件创业的供应链平台,硬蛋比科通芯城甚至更庞大,是全球制造业的 Uber。今年开始在硬蛋尝试一些变现模式,更多的在 Q2 或者在下半年。目前没有明确给出的硬蛋本身产生的 GMV 目标,不过市场预期硬蛋今年可能有几十亿 GMV。

#### Q3: 与 Mobileye 的合作主要是什么?具体在中国哪些渠道推广?

Mobileye 是提供半自动无人驾驶技术的公司,可以应用在中国的汽车中。市场分为前装市场和后装市场。美国已验证 Mobileye 技术可以提高司机驾驶效率,减少交通事故率,降低保险公司赔偿额。

中国汽车后装市场中有 5 万家企业，Mobileye 可借助公司的平台将技术及产品推广给这些企业。在中国很多主要的汽车公司都是公司的客户，有很多高端的半导体元器件作为汽车电子的部分，而 Mobileye 可以作为整个汽车电子解决方案里的一个。目前，比如说在巴士，出租汽车，车队作为公司主要的突破对象。科通芯城在中国有很深的网络，全国有 15 个点分布在一二线城市。从一二线城市开始，例如深圳、北京、上海、重庆等。收入贡献来看，汽车产业公司整体收入中总要的组成部分。

**Q4：公司的回购有什么具体计划？**

没有任何事前的计划，当觉得价格被低估的时候，会用行动告诉大家，防止股价过度波动，保护广大投资者利益。

**Q5：GAAP 和 Non-GAAP 净利润区别在哪？**

主要在于股权为基础的薪酬和费用，另外就是无形资产的摊销。股权为基础的费用影响大概 1230 万，而无形资产摊销大概 340 万。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					



## 香港及海外市场

机构销售负责人					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

## 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。