



买入

20% ↑

目标价格:人民币 37.00

300300.CH

价格:人民币 30.48

目标价格基础:分部估值法

板块评级:未有评级

汉鼎宇佑

增发完成，转型构建以创新金融和智慧互联为核心助推力的产业集团

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(5.5)	(3.2)	36.4	19.0
相对深证成指	17.4	(2.0)	24.6	50.0

发行股数(百万)	459
流通股(%)	56
流通股市值(人民币 百万)	7,894
3个月日均交易额(人民币 百万)	221
净负债比率(%) (2016E)	14
主要股东(%)	
吴艳	48

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2016年5月5日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

非银行金融

魏涛

(8610)66229364

tao.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004

郭晓露

(8610)66229361

xiaolu.guobj@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001

*孙艺农为本报告重要贡献者

汉鼎股份, 从全国领先的智慧城市建设者向个人及城市优质资产运营商高速转型发展。

支撑评级的要点

- **增发完成，战略转型稳步推进：**近日，汉鼎宇佑公告增发验资完成，总计募集约14亿元用于创新金融平台的建设。同时，公司正式更名汉鼎宇佑互联网股份有限公司。过去十年里，汉鼎逐步成长为全国领先的智慧城市供应商。未来，汉鼎宇佑将逐步从智慧城市的建设者向城市优质资产的运营方转型。增发完成后，公司将有充足的资本继续进行对外扩张，同时，大股东高比例参与认购也彰显了公司对于未来转型发展的信心。
- **高速成长的互联网金融行业新贵：**2015年5月汉鼎股份正式公布其增发预案。转型发展至今，汉鼎已出资成立汉鼎金服、汉鼎征信、宇佑众筹、汉鼎租赁等多家创新金融公司，并参股微贷网、鼎丰基金、安科人寿等优质企业，逐步向以创新金融、智慧互联为核心助推力的全牌照产业集团的目标发展。汉鼎股份转型思路明确，资本运作活跃，凭借其资产、流量、数据、场景、资源上的优势，汉鼎将可能成长为创新金融领域的新一代巨头。
- **进军泛娱乐产业，获取优质线下场景：**打通资产端与资金端，做优质资产的运营商是公司的战略目标。3月，汉鼎正式出资成立汉鼎宇佑文化公司，主营线下主题乐园及相关衍生业务，再次加码泛娱乐产业。汉鼎布局文化娱乐产业多年，其关联公司汉鼎宇佑传媒在演唱会经纪与运营，影视剧、综艺节目投资与制作等方面经验丰富，并与周迅、黄磊、何炅等明星建立了深度合作关系。文化传媒产业既是优秀的城市级资产，也是优质的线下场景，是公司在资产端重要布局。此次转型完美契合公司战略规划，将持续为公司带来投资回报。

评级面临的主要风险

- 市场环境变化导致智慧城市订单大幅减少的风险，战略转型不达预期的风险，互联网金融政策变动风险等。

估值

- 市盈率法和分部估值法

投资摘要

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入(人民币 百万)	746	713	936	1274	1498
变动(%)	54	(4)	31	36	18
净利润(人民币 百万)	85	79	194	286	390
变动(%)	50	(8)	145	47	36
全面摊薄每股收益(人民币)	0.22	0.20	0.42	0.62	0.85
变动(%)	49.6	(10)	110	48	37

资料来源: 公司数据及中银证券预测

目录

增发完成，战略转型稳步推进	3
创新金融：高速成长的行业新贵	6
进军泛娱乐产业：优质线下场景，未来发展可期	10
估值与投资建议	12
研究报告中所提及的有关上市公司	14

增发完成，战略转型稳步推进

1、增发构建以创新金融和智慧互联为核心助推力的产业集团

2015年5月，汉鼎公布定增预案，拟募集不超过24亿元用于建设创新金融平台。近日，公司公告验资完成，并最终以18.38元/股的价格非公开发行7598.73万股，成功募集13.97亿元。增发完成后，董事长吴艳直接持股比例上升至47.73%，王麒诚、吴艳夫妇合计直接和间接持有公司55.35%的股权，继续保持对公司重大事项的最终决策权。

图表 1 增发完成后汉鼎股份股权结构

股东名称	持股比例(%)
吴艳	47.73
汉鼎宇佑集团有限公司	7.18
雄健投资	2.36
奥鑫控股	2.36
杭州新安实业投资有限公司	1.18
全国社保基金一零四组合	1.06
杭州都城实业有限公司	0.95
蔡盛世	0.78
长安基金—光大银行资管计划	0.65
施玮	0.49

资料来源：公司公告，中银证券

增发完成后，公司将加速推进其全面转型之路。5月5日，公司公告正式从汉鼎信息科技股份有限公司更名为汉鼎宇佑互联网股份有限公司，简称汉鼎宇佑。并相应增加公司经营范围至互联网信息服务、技术服务、经济信息咨询、财务咨询、娱乐资产经济等。这也标志着未来公司将从一个单纯的智慧城市建设方转型成为城市优质资产的运营方。在资金端，公司将凭借其大数据互联网营销、APP线下分发平台、新媒体矩阵等方面的优势，配合新金融平台的发展，建立完整的汉鼎体系。资产端，除了公司传统优势项目智慧城市资产之外，汉鼎宇佑还将以现金流为考量，布局汽车金融、信用借款等城市个人端优质资产，并在文化传媒、医疗服务等方面重点发力。努力从全国领先的智慧城市供应商转型成为以创新金融、智慧互联为助推力的产业集团。

图表 2. 汉鼎宇佑脸谱布局


资料来源：公司公告，中银证券

2、上市公司外完整的产业布局与活跃的资金运作

自 2013 年开始布局移动互联板块以来，汉鼎股份在资本市场上表现活跃。2015 年，汉鼎股份对外投资额 9.80 亿元，同比增长 2168%。汉鼎的优势在于，其在上市公司平台之外有一个完整的产业布局。汉鼎宇佑集团董事长为汉鼎股份创始人王麒诚，汉鼎宇佑集团所投资的领域包含了信息技术、影视传媒、资产管理、健康环保、企业孵化等 5 大板块。包括汉鼎股份在内，宇佑集团旗下拥有超过 100 家参股或控股子公司。2008 年，汉鼎宇佑集团投资创立了宇佑影视传媒，宇佑传媒董事长为上市公司汉鼎股份董事长吴艳。宇佑传媒自成立以来，先后投资电影《华丽上班族》、《一路惊喜》和电视剧《天生要完美》、《熊爸熊孩子》、《我们的千阙歌》、《待嫁老爸》等。并举办多场演唱会，与多家知名公司签订了合作协议。文化娱乐产业对于“汉鼎系”来说并不陌生。此次汉鼎股份改名汉鼎宇佑彰显了公司对于未来发展的规划与预期。

图表 3. 汉鼎宇佑集团旗下重要子公司

成立时间	公司名称	注册资本 (万元)	业务范围	股权结构
2008-04	浙江宇佑影视传媒有限公司	10,000	影视剧、广播剧、电视剧、动画片的发行制作；演出及经纪业务；文化信息咨询、多媒体技术开发等	吴艳 45%，宇佑集团 37%，明星股东 18%
2008-08	汉鼎宇佑资本投资	5,000	受托管理企业资本、投资管理、投资咨询（除证券期货）	吴艳 20% 王麒诚 20% 汉鼎宇佑集团 60%
2009-05	杭州青悠安和广告有限公司	500	国内广告活动设计策划、房地产营销策划、文艺活动策划等	吴艳 5% 王麒诚 5% 汉鼎宇佑集团 90%
2013-08	汉鼎宇佑股权投资合伙企业		股权投资及相关咨询	合伙人：王麒诚，吴艳，汉鼎宇佑资本投资
2010-07	杭州华伍电子科技有限公司	2,000	计算机软硬件、半导体等技术开发服务，批发零售电子产品	汉鼎宇佑集团 100%
2012-12	汉鼎宇佑健康科技有限公司	5,000	健康咨询管理、生物技术、纳米技术、保健品技术及医疗器械技术开发等	汉鼎宇佑集团 90% 吴艳 10%

资料来源：中银证券

依托于汉鼎宇佑集团，汉鼎股份旗下的资产规模增速惊人，公司所涉足的领域从上市之初的智慧城市逐渐向信息技术、影视传媒、文化娱乐、O2O、资产管理、互联网金融等多个方向不断扩张。2015年5月公司24亿元增发方案落地之后，汉鼎股份对外投资的步伐也逐渐加快。7月，公司设立汉鼎征信；9月，公司参股P2P行业龙头微贷金服；12月，增资汉鼎金服，并通过汉鼎租赁及汉鼎国际设立子公司舟山海洋融资租赁；2016年3月，设立全资子公司汉鼎宇佑文化，并参与成立公募基金鼎丰基金管理公司；4月12日，汉鼎股份出资2亿元，持股20%，参与设立安科人寿。外延式扩张逐步加快，公司对于未来的布局也略见端倪。以公司的传统主营业务“智慧城市”为基础，围绕其大数据与线下资源上的优势，发展以创新金融、智慧互联为核心助推力的产业集团的战略目标正在稳步实现。

图表 4. 汉鼎股份 2015 年来重要对外投资一览

时间	投资标的	注册资本 (百万元)	持股比 例(%)	获取成本 (百万元)	备注
2016-04-12	安科人寿	1,000	20	200	保险公司的成立尚需经过保监会审批
2016-03-31	鼎丰基金管理股份有限公司	100	24	24	公司自有资金对外投资
2016-03-29	汉鼎宇佑文化资产经营管理	50.01	100	50.01	公司自有资金设立全资子公司
2016-03-10	汉鼎宇佑资本	20	100	20	公司自有资金设立全资子公司
2015-12-28	汉鼎宇佑金服	150	100	50	公司对全资子公司汉鼎金服增资 5000 万元，增资后其注册资本增加至 1.5 亿元
2015-12-28	舟山汉鼎海洋融资租赁	80 (美元)	100	80 (美元)	通过子公司出资
2015-12-22	闪白条 (数想科技)	20	20	20	数想科技承诺截至 2016 年 12 月 31 日，公司税后净利润不低于 50 万元
2015-11-11	小铜人金服	1	20	10	小铜人金服承诺 2015、2016、2017、2018 年税后利润分别达到 100 万、1000 万、2000 万、4000 万元
2015-09-09	微贷金服	121	5	150	微贷金服承诺 2015(9 月至 12 月)、2016、2017 和 2018 年净利润不低于 3000 万元、3 亿元、5 亿元和 7 亿元。
2015-08-31	南洋码头	10	15	6	南洋码头承诺协议生效日起 12 个月内，公司销售收入不低于人民币 1 亿元，注册会员不低于 300 万名
2015-08-31	欧途欧营销科技	2	40	0.8	通过自有资金投资
2015-08-24	宇佑众筹	50	100	50	全资子公司汉鼎金服通过自有资金设立
2015-08-24	鼎有财	10	100	10	全资子公司汉鼎金服通过自有资金设立
2015-07-24	汉鼎征信	50	61	30.5	经营团队承诺公司成立前 36 个月含税净利润目标为 1.7 亿元
2015-06-29	汉鼎融资租赁	200	97	194	通过自有资金投资设立子公司
2015-06-24	雄猫软件	10	35	15	雄猫软件承诺 2015、2016、2017 年的利润额分别不低于 500 万元、740 万元、910 万元
2015-04-22	汉鼎宇佑金服	100	100	100	设立全资子公司，开展互联网金融业务

资料来源：公司公告，中银证券

创新金融：高速成长的行业新贵

2015年汉鼎宇佑增发预案公布后，公司即开始了活跃的外延式扩张，汉鼎宇佑先后投资了汉鼎租赁、汉鼎征信、鼎有财、微贷网、安科人寿(尚需保监会批准)等一系列有影响力的公司。汉鼎股份在创新金融领域的布局日趋完善，假以时日公司将凭借其基础数据、线下场景、流量入口等方面的优势成长为创新金融行业新贵。

开创全新 P2G 运作模式

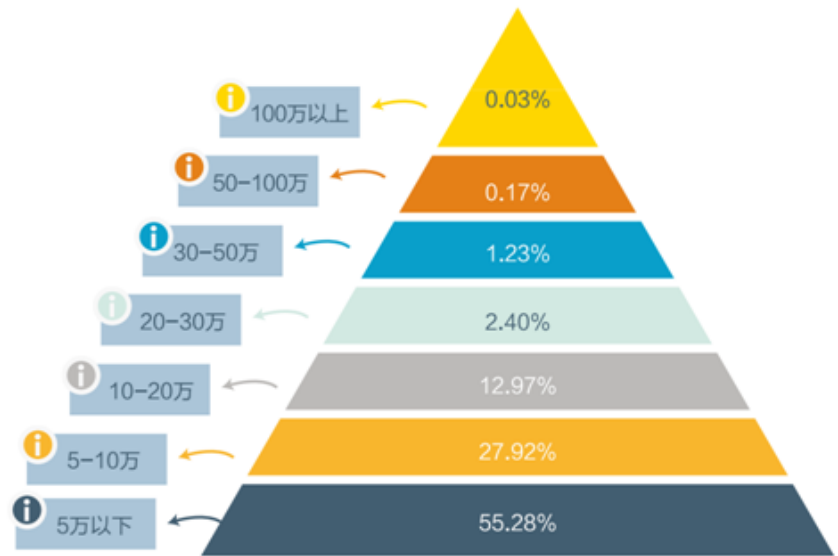
随着互联网金融的不断创新发展，民间资本“联姻”政府项目的 P2G 模式越来越受到市场关注。作为嫁接民间资本与具有政府信用背景项目的互联网金融平台，P2G 主要服务于政府直接投资项目、政府担保的投资项目及其他有政府信用介入的项目，是针对政府项目的一种互联网金融投资模式。P2G 的出现将在一定程度上有助于弥补地方政府融资缺口，有利于缓解地方财政压力。同时，传统的“智慧城市”项目具有订单导向型的特征，如果公司在承揽项目的同时能够为政府解决相应的融资问题，公司在投标过程中将具有重大优势。另一方面，P2G 作为政府投资项目安全边际充裕，还可为普通百姓参与政府建设、家乡建设，提供了安全、稳健的投资渠道。P2G 的发展实现了政府、公司、民间资本的三赢。

微贷网：最好的创新汽车金融平台

2015年9月9日，汉鼎股份公告称其全资子公司汉鼎金服拟出资1.5亿元获得微贷网（微贷金服）5%的股权。2016年1月，双方正式签署协议，微贷金服承诺微贷网2015、2016、2017、2018年审计后净利润须分别达到3000万元、3亿元、5亿元和7亿元。微贷网是国内领先的P2P网站，也是最好的互联网车贷平台之一。截至目前，微贷金服已成功获得3轮融资。

根据网贷之家最新公布的数据，2016年3月微贷网月成交量25.43亿元，在所有P2P平台中排名第7，领先于你我贷、宜人贷、人人贷、积木盒子等知名网贷平台。过去30天里，微贷网平均利率9.56%，低于行业平均水平，风格较为稳健。平均借款期限2.48个月，期限较短。累计待还金额40.94亿元，现金流安全。根据年报数据，微贷网2015年全年总计成交量163.68亿元，坏账率低于0.3%，逾期率低于4%，风控能力优势明显，已发展成为汽车金融领域全国领先的龙头企业。

微贷网的业务结构充分体现其小而分散的特点。根据公司公布的数据，截至目前，公司拥有220家线下门店。2015年公司平均标的额度仅为6.24，10万及以下的标的占总标量的83.2%。标准化的经营与管理、投资标的小而分散、风控能力较强是微贷网的特点。

图表 5. 微贷网 2015 年业务结构分析


资料来源：公司公告，中银证券

此前，汉鼎宇佑集团旗下的创投平台汉鼎股权投资已持有微贷金服 15% 的股权。此次上市公司继续参股微贷金服进一步深化了双方的战略合作关系。根据公司公告，集团有可能择期将这部分股权注入上市公司。目前，汉鼎股份已计划参股安科人寿保险公司，如果公司计划在互联网保险领域继续开疆扩土，微贷网作为汽车金融服务公司将与互联网财险公司产生巨大的协同作用。

图表 6. 汉鼎金服参股后微贷金服注册资本及股东情况一览

股东名称	出资额 (万元)	占注册资本比例 (%)
姚宏	7,090.245	58.14
德清锦绣管理咨询合伙企业 (LP)	2,300	18.86
杭州汉鼎宇佑股权投资合伙企业 (LP)	1,829.25	15
浙江浙商利海创业投资合伙企业 (LP)	1,212.95	1
杭州利海互联创业投资合伙企业 (LP)	243.9	2
浙江汉鼎宇佑金融服务有限公司	609.755	5
合计	12,195.1	100

资料来源：公司公告，中银证券

图表 7. 2016 年 3 月成交量前 10 的 P2P 平台

排名	平台名称	成交量 (万元)	平均利率 (%)	平均借款期限 (月)	累计待还金额 (万元)
1	陆金所	660,521	8.11	31.66	4,737,870
2	红岭创投	633,732	8.99	1.97	1,423,845
3	PPmoney	625,505	10.06	2.17	1,068,829
4	聚宝匯	356,821	10.17	20.66	1,348,712
5	易贷网	286,814	10.36	1.25	134,105
6	链家理财	272,445	7.87	1.86	436,778
7	微贷网	254,278	9.56	2.48	409,435
8	鑫合汇	245,681	9.15	1.28	211,641
9	你我贷	209,994	11.84	27.28	1,196,212
10	团贷网	199,636	12.67	6.76	581,772

资料来源：网贷之家，中银证券

汉鼎融资租赁、舟山汉鼎海洋融资租赁：发展迅速，优势明显

2015年6月30日，汉鼎股份发布公告称公司拟出资1.94亿元设立子公司汉鼎融资租赁有限公司，主要开展互联网金融板块P2G业务，汉鼎股份持有其97%的股权。7月17日，汉鼎股份公告子公司汉鼎租赁已完成工商注册，并开始积极申报“内资融资租赁试点企业”。9月9日，汉鼎股份公告拟通过汉鼎租赁以自有资金5000万元收购长行汽车租赁80%的股权开展汽车租赁业务，长行租赁是国家批准的第一批内资融资租赁业务试点企业。由于一家公司只能申请一个内资融资租赁行政许可，而汉鼎租赁此前已在申请内资融资租赁牌照，2016年2月26日，汉鼎股份公告解除了长行租赁的收购合约。

2015年12月28日，汉鼎股份发布公告，汉鼎租赁将与公司在香港的全资子公司汉鼎国际联合出资8000万美元设立舟山汉鼎海洋融资租赁有限公司。目前，舟山汉鼎海洋租赁已获得经营资格并实质开展业务。

图表 8. 三类租赁公司牌照要求及业务范围比较

	监管机构	经营杠杆	注册资本	业务范围
金融租赁公司	银监会	≤12.5倍	最低注册资本1亿元。此外，商业银	融资租赁业务；吸收股东1年期(含)以上定期存款；接受承租人的元。此外，商业银
外资租赁公司	商务部	≤10倍	注册资本不低于1,000万美元。	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；经审批部门批准的其他业务。
内资租赁公司	商务部	≤10倍	最低注册资本为1.7亿元，企业经营三	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询；接受承租人的租赁保证金；向商业

资料来源：中银证券

我国自上世纪80年代从日本引进融资租赁后，从融资租赁合同余额即业务量来看，发展迅速。近年来，融资租赁规模更是取得了爆发式增长。截至2015年年末，我国现存融资租赁企业4508家，同比增长超过100%。其中金融租赁企业47家，内资租赁企业190家，外资租赁企业4271家。全国租赁合同余额4.44万亿元，同比增长接近40%。2016年，全国租赁行业业务量有望达到5万亿元，从而超越美国成为租赁第一大国。与此同时，我国融资租赁渗透率仍然较低，根据世界租赁年鉴统计，目前发达国家融资租赁的市场渗透率大约在15%-30%，可作为除银行信贷以外的第二大融资方式。以美国为例，根据美国设备租赁和金融协会(ELFA)官网公布数据，美国2014年的融资租赁额超过9,000亿美元，市场渗透率更是高达40%。由此可见，尽管近年来我国融资租赁市场渗透率已经从2006年的0.073%增长至2014年的7.1%，但整体来说，相较于我国庞大的固定资产投资规模，融资租赁行业仍有较大的发展空间。

图表 9. 我国融资租赁行业渗透率情况

年份	全国融资租赁业务总量增长率(%)	全国固定资产投资总额增长率(%)	融资租赁业务市场渗透率(%)	融资租赁业务 GDP 渗透率(%)	我国融资租赁合同余额(亿元)
2006		23.91	0.073	0.037	80
2007	200	24.84	0.175	0.09	240
2008	545.83	25.85	0.897	0.494	1,550
2009	138.7	29.95	1.647	1.085	3,700
2010	89.2	12.06	2.781	1.743	7,000
2011	32.9	23.76	2.986	1.966	9,300
2012	66.7	20.29	4.137	2.984	15,500
2013	35.5	19.11	4.706	3.572	21,003
2014	42.9	20.11	7.078	4.716	32,000

资料来源：2013-2014 中国金融租赁行业年度发展报告

目前，国内的融资租赁业以融资性租赁为主，融资性租赁资产与经营性租赁资产比达到 12:1 左右。从经营业务上来看，融资性租赁主要解决资金融通问题，是类贷款业务，租赁标的同质化，差异化定价能力不突出。在这种情况下，租赁公司的资金成本和资本金实力成为核心竞争优势。而在我国市场上，合资融资租赁公司的优势在于，根据规定可以在租赁公司风险资产与净资产之比小于 10 倍的空间内，在境外获得低成本债务融资，并可以用于境内的外资租赁公司开展业务，从而扩大利差水平。而内资租赁公司在境内融资成本较高，境外发债受到诸多限制，比如美元债通常无法回流境内，发人民币债很难拿到外管局配额等。更多有关融资租赁行业的观点与数据，详见我们此前的《供应链金融研究之三：租赁行业深度研究》。

同时，值得一提的是，汉鼎股份旗下的两家租赁公司均将开展互联网金融板块 P2G 业务。国务院 2015 年 8 月 31 日印发的《关于加快融资租赁业发展的指导意见》中明确提出“支持融资租赁公司与互联网融合发展”，“探索融资租赁与政府和社会资本合作 (PPP) 融资模式相结合”。在政府合作融资租赁项目方面，汉鼎股份有得天独厚的优势。目前，公司融资租赁业务已获得牌照并实质开展业务，预计 2016 年将成为公司增长的重要驱动点。

进军泛娱乐产业：优质线下场景，未来发展可期

2016年3月29日，汉鼎股份发布公告，将出资5001万元投资设立全资子公司汉鼎宇佑文化资产经营管理有限公司，重点经营线下主题乐园及其衍生业务。宇佑文化是继手游业务之后，汉鼎股份发展文化娱乐产业的又一次尝试，此次对外投资标志着汉鼎股份再次加码文化娱乐行业，并且逐步由影视、手游等线上、移动端产品，切入到以线下主题公园、影院经营、影视经纪等为代表的泛文化娱乐业务。汉鼎股份此时选择再次布局文化娱乐产业，不仅是因为国内文化产业经历了2015年的爆发式增长，更是因为**以影院、主题公园为代表的文化娱乐设施是城市中不可缺少的公共场所**。文化娱乐类设施是城市级别的优质资产，是公司金融+产业发展格局的战略支点。汉鼎此次投资主题乐园相关产业契合了其从传统智慧城市建设方向优质资产运营方转型的战略布局。宇佑文化将可以依托其背后平台优势迅速整合资产并开展实际业务。同时，文化娱乐产业作为天然的获取用户流量、数据的入口，也可以作为公司一个重要的线下场景为互联网金融等其他产业的发展带来巨大的协同作用。

汉鼎宇佑文化资产经营管理有限公司将依托上市公司平台的资源、资金实力，引入优秀团队，快速形成文化娱乐类资产的线下整合能力，形成连锁化的线下文化娱乐品牌，通过智慧化改造实现运营能力的提升，借助智能技术、互联网、虚拟现实、金融产品创新等工具提升消费者体验，借助线下资产的场景优势助推金融业务、互联网业务的发展。**投资文化娱乐产业并不是公司的一时冲动之举，事实上，汉鼎股份管理层在文化娱乐产业早有布局。**

集团下重要关联公司：宇佑影视传媒

2008年，汉鼎宇佑集团参与出资成立浙江宇佑影视传媒有限公司，开展影视剧投资制作、演出经营与经纪等业务。宇佑传媒的董事长正是汉鼎股份实际控制人吴艳。经过多年在文化影视领域的深耕，目前宇佑传媒已经形成了包括电影、电视剧投资制作、演出活动运营、艺人经纪、娱乐营销等具体业务，基本覆盖主流影视传媒领域。其投资出品的影视剧作品包括：娱乐节目《西游奇遇记》，电影《华丽上班族》、《一路惊喜》等，电视剧《天生要完美》、《待嫁老爸》等，并且与浙江卫视、湖南卫视等媒体平台展开了深入合作。目前，公司出品的周迅第一档真人秀综艺节目《西游奇遇记》正在浙江卫视黄金档热播。此外，宇佑传媒还运营过梁静茹、蔡依林、汪峰等著名歌手的演唱会，并且通过旗下网站与相关影视资源进行娱乐营销、影视营销等营销活动。强大的资本对接能力以及独特的“互联网+”基因是宇佑传媒重要的优势

图表 10. 宇佑传媒主要影视作品一览

影视剧作品	类型	上映时间	票房 (万元)	合作形式
华丽上班族	电影	2015 年 9 月	4,720	投资、宣传
一路惊喜	电影	2015 年 2 月	6,934	投资、宣传
曼哈顿中国女孩	电影	2016 年 (拟)		投资
西游奇遇记	娱乐节目	2015 年 12 月首播 2016 年第二季		投资、宣传
天生要完美	电视剧	2013 年 4 月		投资出品
待嫁老爸	电视剧	2014 年 7 月		投资出品
我们的千阙歌	电视剧	2015 年 8 月		投资出品
熊爸熊孩子	电视剧	2016 年 (拟)		投资出品
抱拥朝阳	电视剧	2016 年 (拟)		投资出品

资料来源：中银证券

宇佑传媒的文化传媒业务在影视、传媒等方面齐头并进，并且已经形成了成熟的体系，也积累了丰富的资源，已成为集团内发展最完善的文化传媒业务板块之一。此外，宇佑传媒早在 15 年 3 月便公布周迅、陈可辛、何灵、黄磊等人已成为公司明星股东，并将与公司开展全方位、深层次合作。宇佑传媒高管曾向媒体表示，公司计划三年内上市。文化传媒产业的发展需要资本市场的支持，汉鼎在这方面有着得天独厚的优势。

搜道网：流量入口与粉丝经济

2014 年 5 月，汉鼎股份公告将以 860 万元对浙江搜道网络进行收购、增资，并最终持有其 51% 股份。2015 年，连续的几笔股权运作之后，公司最终持有搜道网 31.21% 的股权，仍作为搜道网大股东，但不再纳入并表范围。

搜道网络成立于 2008 年 12 月，主营网络营销、广告制作与投放、电商等业务。搜道网围绕广大女性为核心客户，通过“时钟美女”创意街拍，造星活动运作，女性电商服务，整合全国优质美女资源，形成以“美女”为核心的女性网络社区，为电商行业提供网络营销推广和女性微商服务。目前，搜道网旗下拥有“美女时钟 (mmtime.com)”、“新浪微女郎 (vgirls.weibo.com)”两个网站和“友店”App。搜道网拥有真实街拍注册美女 140 万，注册用户 1500 万，入驻企业 5000 余家。

互联网生活圈的构建是汉鼎打造“以智慧城市为基础的互联网金融平台”中的重要一环，搜道网是汉鼎体系中重要的流量、数据入口。同时，通过近几年的发展，搜道网积累了大量线上与线下美女资源，未来，不排除汉鼎股份可能会将这一资源整合包装，作为其泛娱乐产业发展规划的重要一部分，打造基于 IP 的粉丝经济，使其发挥更大的价值。

估值与投资建议

公司估值

截至 2015 年末，汉鼎股份共有 7 家全资子公司：浙江汉爵科技有限公司、上海汉鼎信息技术有限公司、舟山市智慧城市信息技术有限公司、辽宁华迪电子科技有限公司、汉鼎国际发展有限公司、浙江汉鼎宇佑金融服务有限公司、杭州汉鼎租赁有限公司；三家控股子公司：四川宇佑通普系统工程有限公司、浙江汉动信息科技有限公司、成都宇佑信息科技有限公司；七家参股子公司：广东蜂助手网络技术有限公司、浙江中城智慧城市规划咨询有限公司、浙江搜道网络技术有限公司、深圳南洋码头网络科技有限公司、杭州欧涂欧科技有限公司、深圳市小铜人金融服务有限公司、北京数想科技有限公司。

原有业务：公司传统主营“智慧城市”和移动互联业务，主营业务属于信息技术服务行业，盈利能力由工程类订单驱动。汉鼎获取订单能力较强，目前账面仍存有超过十亿的已中标订单将会在未来几年内逐步释放。

创新金融：目前其融资租赁子公司已获取牌照并开展业务，考虑到公司资本实力及资金成本、客户资源上的优势，预计 2016 年年末租赁资产余额将达到一个可观的水平。此外，汉鼎征信承诺前 36 个月税后净利润达到 1.7 亿元。微贷网承诺 2016、2017、2018 年净利润分别达到 3 亿元、5 亿元和 7 亿元。同时，根据公司公告，汉鼎宇佑集团将择机将其持有的微贷网 15% 股权注入上市公司平台。通过积极的资本运作，汉鼎宇佑已经积累了不少优质金融资产。

文化娱乐：文化娱乐类资产内部收益率较高。汉鼎宇佑文化与其集团旗下的汉鼎宇佑传媒协同效应明显，将为公司持续贡献可观的现金流。

投资建议

综合分析汉鼎股份旗下各部分资产，公司未来盈利情况较为乐观，预计未来几年营业收入和净利润水平快速增长。预计公司明年 EPS 将达到 0.62 元/股，按照互联网金融、传媒行业 50 倍 PE 的估值水平，同时考虑到公司资本运作活跃，定增资金到位后将大概率有进一步对外扩张举措，合理给予公司一定转型溢价，经过综合考量给予汉鼎宇佑股份买入评级，12 个月目标价 37 元/股。

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入	746	713	936	1274	1498
销售成本	(546)	(535)	(521)	(745)	(825)
经营费用	(103)	(120)	(167)	(185)	(206)
息税折旧前利润	96	58	247	344	467
折旧及摊销	(10)	(12)	(14)	(16)	(17)
经营利润(息税前利润)	86	45	233	328	450
净利息收入/(费用)	(1)	(7)	(8)	(3)	(8)
其他收益/(损失)	14	49	12	20	22
税前利润	99	87	234	345	464
所得税	(8)	(8)	(40)	(56)	(74)
少数股东权益	5	0	1	4	4
净利润	85	79	194	286	390
核心净利润	97	80	196	290	395
每股收益(人民币)	0.22	0.20	0.42	0.62	0.85
核心每股收益(人民币)	0.22	0.21	0.42	0.62	0.85
每股股息(人民币)	0.10	0.10	0.07	0.07	0.07
收入增长(%)	54	(4)	31	36	18
息税前利润增长(%)	55	(47)	417	41	37
息税折旧前利润增长(%)	50	(40)	328	39	36

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
税前利润	99	87	234	345	464
折旧与摊销	10	12	14	16	17
净利息费用	1	7	8	3	8
运营资本变动	(147)	(64)	(93)	259	93
税金	(3)	(8)	(40)	(28)	(34)
其他经营现金流	(92)	(118)	(168)	(193)	59
经营活动产生的现金流	(132)	(84)	(45)	402	607
购买固定资产净值	9	(11)	20	20	10
投资减少/增加	(17)	14	(1)	58	56
其他投资现金流	(24)	(75)	(40)	(40)	(20)
投资活动产生的现金流	(32)	(71)	(21)	38	46
净增权益	(19)	0	(15)	(22)	(17)
净增债务	100	178	162	(456)	0
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	8	7	35	(106)	(223)
融资活动产生的现金流	89	211	235	(481)	(19)
现金变动	(75)	56	18	(162)	739
期初现金	324	244	301	318	156
公司自由现金流	(163)	(155)	(217)	319	758
权益自由现金流	(62)	30	(47)	(134)	760

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	244	301	318	558	896
应收帐款	464	640	613	691	434
库存	334	439	545	636	182
其他流动资产	26	5	25	13	29
流动资产总计	1,069	1,385	1,501	1,497	1,540
固定资产	98	79	84	88	81
无形资产	12	1	1	1	1
其他长期资产	21	140	178	214	246
长期资产总计	131	220	264	303	328
总资产	1,247	1,618	1,797	1,844	1,915
应付帐款	247	349	228	425	354
短期债务	120	298	458	2	2
其他流动负债	135	178	93	225	146
流动负债总计	503	825	779	652	503
长期借款	0	0	2	2	2
其他长期负债	0	0	0	0	0
股本	191	383	459	459	459
储备	534	404	531	703	923
股东权益	726	787	1,009	1,182	1,402
少数股东权益	18	6	7	7	8
总负债及权益	1,247	1,618	1,797	1,844	1,915
每股帐面价值(人民币)	3.79	2.06	2.11	2.47	2.93
每股有形资产(人民币)	3.73	2.05	2.11	2.47	2.93
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.65)	(0.01)	0.30	(0.32)	(1.86)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	12.9	8.1	11.9	14.5	17.9
息税前利润率(%)	11.5	6.4	9.9	12.7	16.3
税前利润率(%)	13.3	12.3	22.1	24.1	24.8
净利率(%)	11.4	11.0	19.3	21.0	21.6
流动性					
流动比率(倍)	2.1	1.7	1.9	2.3	3.1
利息覆盖率(倍)	63.7	6.7	9.2	36.7	128.1
净权益负债率(%)	净现金	净现金	13.9	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.5	1.1	1.2	1.3	2.7
估值					
市盈率(倍)	62.4	38.5	73.0	46.9	31.2
核心业务市盈率(倍)	55.0	38.5	73.0	46.9	31.2
目标价对应核心业务市盈率(倍)	73.2	51.2	97.1	62.4	41.6
市净率(倍)	7.3	13.5	13.2	11.3	9.5
价格/现金流(倍)	(40.4)	(127.1)	(68.0)	47.5	18.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	109.4	184.6	123.4	78.3	49.6
周转率					
存货周转天数	187.0	263.6	344.3	334.0	206.1
应收帐款周转天数	179.0	282.9	310.8	257.6	186.9
应付帐款周转天数	109.2	152.8	143.1	128.9	129.5
回报率					
股息支付率(%)	22.4	0.0	10.8	11.1	7.3
净资产收益率(%)	12.6	10.4	15.8	17.7	18.4
资产收益率(%)	7.1	2.9	3.7	5.6	8.4
已运用资本收益率(%)	2.8	2.0	6.5	9.7	14.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

研究报告中所提及的有关上市公司

汉鼎股份 (300300.CH/人民币 30.48, 买入)

以2016年5月5日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371