

**文广农贷(831618)**
**江苏小贷企业 计划多元布局实现转型升级**
**基本数据**

2016年7月11日	
收盘价(元)	4.51
总股本(亿股)	2.5
流通股本(亿股)	1.63
总市值(亿元)	11.28
每股净资产(元)	1.29
PB(倍)	3.5

**财务指标**

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	32.24	34.53	37.29	40.28
净利润(百万元)	17.99	13.23	15.30	16.65
净利润增长率	15.2%	-26.5%	15.7%	8.8%
毛利率	64.11	46.60	54.72	55.11
净利率	55.80	38.31	41.04	41.33
EPS(元)	0.07	0.05	0.06	0.07

**江苏省小额信贷服务企业。**公司主营业务为面向“三农”，为小微企业、农村个体工商户及农户等农村小微型经济组织提供小额信贷服务，在提供小额信贷服务的同时，也开展融资性担保、金融机构代理等其它业务。公司开展业务的主要区域限定于镇江市丹徒区。

**行业规模持续增长。**截至2015年12月末，全国共有小额贷款公司8910家，贷款余额9411.51亿元。江苏省小额贷款机构贷款余额1060.75亿元，占全国小贷公司贷款余额11.27%，稳居全国第一名。

小额贷款公司数量较多，但规模普遍较小，企业均提出引入战略投资者、吸收兼并等经营计划，做大企业规模。目前，小贷企业纷纷登陆新三板，寻求新的融资渠道，解决资金来源。

**计划多元化布局实现业务转型。**2015年，公司完成了全国首单“小贷资产证券化项目”，定向增发股份人民币5000万股。合作投资设立“虎哥产业基金”，实现了经营模式的多元化。

公司计划利用近两年的时间，实现业务转型与升级，最终发展成为融“信贷、投资、服务、新兴产业”为一体的综合性公司。

**盈利预测**

预测公司2016、2017年归属于上市公司股东的净利润分别为0.15亿元、0.17亿元，每股收益分别为0.06元、0.07元。2016年7月11日收盘价对应于公司2016、2017年动态市盈率分别为73.7倍、67.7倍。

**风险提示**

监管政策风险，贷款违约风险，利率市场化风险。

研究员 王静

[wangjing@wtneeq.com](mailto:wangjing@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

■ 小额信贷服务企业 .....	1
■ 行业规模不断增长，业内企业借力做大做强 .....	2
■ 完善的风控体系和良好的政策环境 .....	3
■ 收入稳步增长，经营模式实现多元化 .....	4
■ 盈利预测 .....	6

## 图表目录

图表 1 公司主要业务类型.....	1
图表 2 公司业务流程.....	1
图表 3 全国小额贷款公司贷款余额及家数.....	2
图表 4 新三板相关企业概况.....	2
图表 5 镇江市丹徒区小贷公司简况.....	4
图表 6 2012-2015 年文广农贷收入、利润及增长情况 .....	4
图表 7 2013-2015 年文广农贷利润率及费用率情况 .....	5
图表 8 文广农贷利预测.....	6

## ■ 江苏省小额信贷服务企业

公司主营业务为面向“三农”，为小微企业、农村个体工商户及农户等农村小型经济组织提供小额信贷服务，在提供小额信贷服务的同时，公司也开展融资性担保、金融机构代理等其它业务。

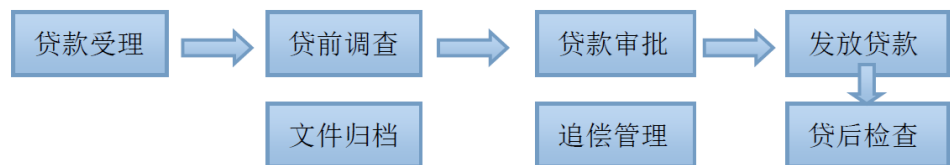
图表 1 公司主要业务类型

业务分类	业务情况
小额贷款	小额贷款业务是公司开展面向“三农”和中小微企业发放小额贷款的服务，是公司收入的主要来源。
助农贷	助农贷是专门针对农业生产的需要，发放给从事农业生产的企业及个人的贷款。其目的是支持当地农户专项生产养殖，为农户提供小额、低利率的贷款服务。
开鑫贷	开鑫贷是由国开金融（国家开发银行全资子公司）和江苏金农公司打造的 P2P 金融平台，该业务以江苏省评级 AA 以上的小贷公司为依托，采用线上与线下相结合的模式，为中小微企业及“三农”客户提供金融服务。开鑫贷平台以公司自有资金作为担保，为市场提供更好的资金保障，增加了借款人借款信誉。
小微助贷	小微助贷是为有融资需求的乡镇企业提供风险调查、信用评估、贷后管理等相关服务，解决小微企业担保难问题，最终帮助企业匹配适合的银行贷款。该项业务的贷款发放不涉及公司自有资金，公司作为担保方，在自有资金不充裕情况下开展该项业务，不仅可以提高借款人的借款资质，同时为公司带来业务收入。
委托贷款业务	委托贷款是指由委托人提供合法来源的资金，委托业务机构根据委托人确定的贷款对象、用途、金额、期限、利率等代为发放、监督使用并协助收回的贷款业务。
保险代理	保险代理是指根据保险人的委托，在保险人授权的范围内代为办理保险业务，并依法向保险人收取代理手续费的业务。

资料来源：公开转让说明书

公司通过以下流程为客户提供服务：

图表 2 公司业务流程



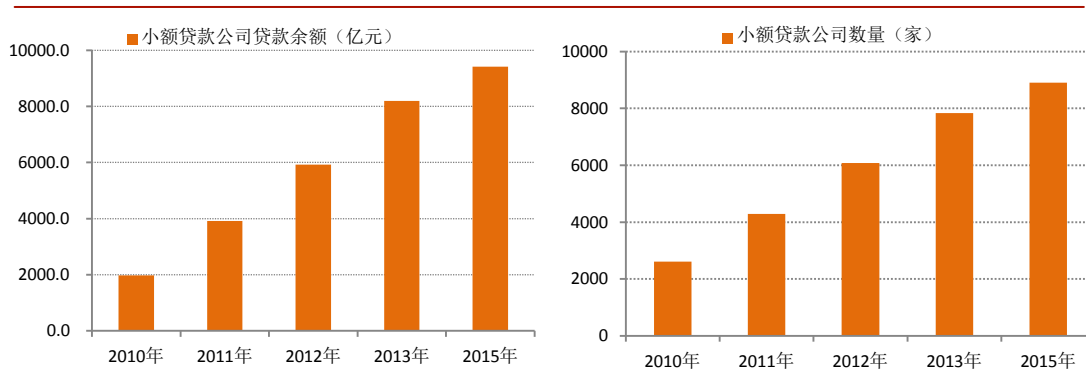
资料来源：公开转让说明书

受行业监管所限，公司开展业务的主要区域限于镇江市丹徒区（开展区级以外业务需报送镇江市金融办备案）。丹徒区为江苏省镇江市辖区，位于江苏省西南部，地处长江三角洲上海经济圈沿江产业带的轴心位置，是江南闻名的古县，地方历史源远流长。全区面积 611 平方千米，总人口 28 万人。区境内气候温暖湿润，土地肥沃，物产丰饶。

## ■ 行业规模不断增长，业内企业借力做大做强

### ● 小额贷款公司数量持续增加

图表 3 全国小额贷款公司贷款余额及家数



数据来源：中国人民银行

央行发布的小额贷款公司基本情况统计数据显示，截至 2015 年 12 月末，全国共有小额贷款公司 8910 家，贷款余额 9411.51 亿元。江苏省小额贷款机构贷款余额 1060.75 亿元，占全国小贷公司贷款余额 11.27%，稳居全国第一名。

2015 年，全国小贷企业数量与贷款规模增速双放缓，主要因为国内经济面临下行压力，小贷公司经营范围日渐放开，行业竞争加剧。

### ● 小贷公司规模普遍较小

小额贷款公司数量较多，但规模普遍较小，企业均提出引入战略投资者、吸收兼并等经营计划，做大企业规模。

目前，借助国家多层次资本市场发展战略，小贷企业纷纷登陆新三板，寻求新的融资渠道，解决资金来源。

图表 4 新三板相关企业概况

企业名称	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	经营计划
通利农贷	12755	6184	探索开展车辆抵押贷款业务，适时引入战略投资者，审慎寻求有协调效应的并购对象，利用资本市场并购工具迅速做强做大。
鑫庄农贷	7476	4401	完成优先股的发行并争取定向增发，适时引进战略投资者，寻求兼并对象，以吸收、合并、控股等方式，做大公司规模。
昌信农贷	2608	1839	适时增资扩股，寻找合适的投资项目，开展担保业务，寻求互联网金融领域的突破。
恒晟农贷	3503	1953	通过吸收兼并，扩大经营区域的限制；开展小贷资产证券化业务，提高资金利用效率；争取定向增发，做强公司资本实力；适时引进互金领域和建筑领域战略合作伙伴。

数据来源：各公司年报

## ■ 完善的风控体系和良好的政策环境

公司主要向“三农”及中小微企业发放贷款，以获取贷款利息收入。公司就贷款收取的利率取决于多项因素，包括借款人的信用及类别、贷款担保情况、贷款抵（质）押品质量及贷款的到期期限。

同时，为解决“三农”、中小微企业担保难问题，公司通过开鑫贷平台以及小微助贷业务，以自有资金为主向融资方提供担保，帮助融资方获得贷款，从而收取相应担保手续费，丰富公司收入。

### ● 完善的风控体系

公司按照“安全性、流动性、收益性”的原则，根据公司行业与客户特征，建立了一套适合“三农”及中小微企业的规范高效的风险管理体系，从而在源头上识别风险，在过程中控制风险，在结果中化解风险的全流程标准化风险管理。同时，公司不断地根据内外部环境的变化对风险管理系统进行完善，以更好地实现风险控制，提供风险可控、快捷高效的贷款服务。自 2011 年 12 月成立以来，公司一直坚持以防范贷款风险为核心，建立并完善了公司信贷管理制度，严格按照管理制度执行每一笔贷款，稳步推进公司业务。2015 年，公司未出现一笔不良贷款。

### ● 政府政策支持成为发展后盾

江苏省为小额贷款公司发展创造了良好的经营环境：第一，江苏小额贷款公司整体实力较强，经营较稳定；第二，江苏省金融办监管体系较健全，服务意识也较强，为了有效解决小额贷款公司和银行之间信息不对称问题做了大量的沟通协调工作；第三、地方政府为鼓励、支持、推动小贷公司发展，敢于制定政策、敢于承担风险；第四，江苏省经济实力雄厚，发展迅速，是小额贷款公司发展的坚强后盾。

### ● 公司在区内规模第一

根据《2014 年 1 季度镇江市小额贷款公司运行情况简析》中数据显示，截至 2014 年 3 月末，镇江市已开业的小额贷款公司共 44 家，其中农村小额贷款公司 42 家，科技小额贷款公司 2 家。按地区划分，丹阳市 13 家，句容市 7 家，扬中市 7 家，丹徒区 7 家，京口区 2 家，润州区 3 家，镇江新区 5 家。

截至 2014 年 6 月，根据丹徒区金融办统计数据，公司股本、当年累计发放贷款、当年净利息收入规模均排名第一。

图表 5 镇江市丹徒区小贷公司简况

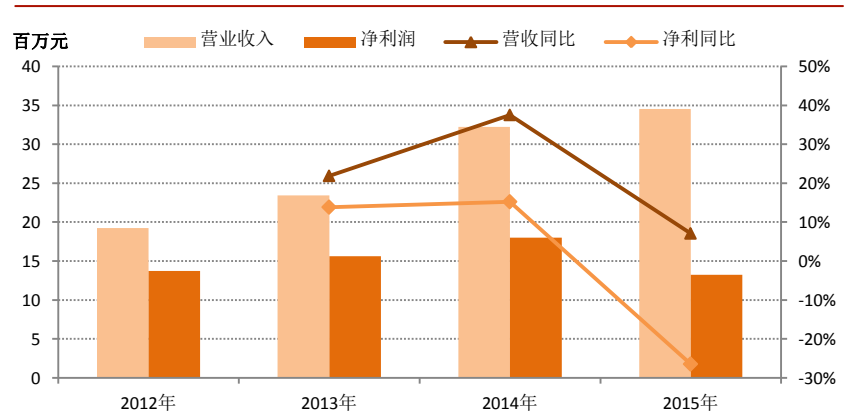
公司名称	注册资本 (万元)	累计发放贷款 (万元)	净利息收入 (万元)	2013 年度监管 评级
文广农贷	20,000	154,504.10	1,516.57	AAA
镇江市丹徒区国金农村 小额贷款公司	18,000	97,379	1,124.06	BB
镇江市丹徒区银穗农村 小额贷款公司	15,000	6,420	288.37	--
镇江市丹徒区德润农村 小额贷款公司	10,000	108,869.80	614.84	AAA
镇江市丹徒区新润农村 小额贷款公司	10,000	停业	停业	CCC
镇江市丹徒区广泰农村 小额贷款公司	8,000	105,731.40	339.26	AA
镇江市丹徒区润浩农村 小额贷款公司	5,100	38,987.30	296.75	AAA

数据来源：公开转让说明书

## ■ 收入稳步增长，经营模式实现多元化

### ● 2015 年净利润有所下滑

图表 6 2012-2015 年文广农贷收入、利润及增长情况



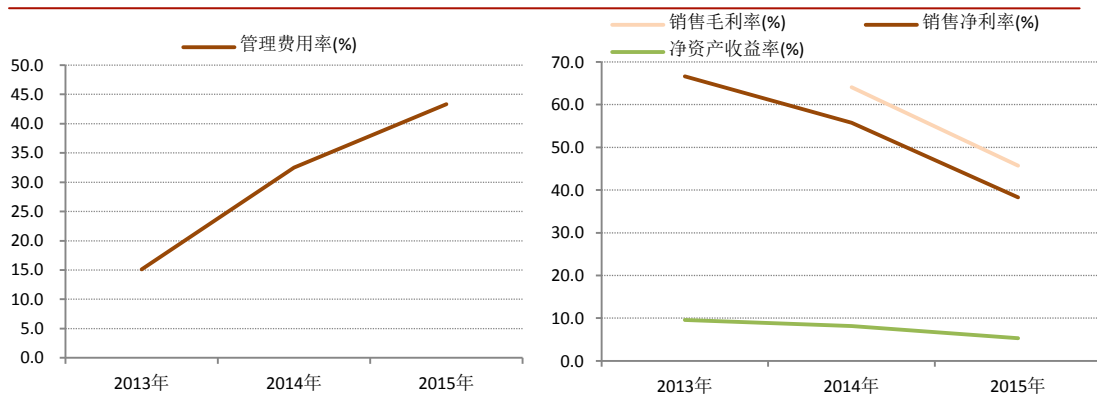
数据来源：choice

2012-2015 年，公司营业收入稳健增长，营业收入年均增长率为 21.5%，公司收入主要来源于利息净收入。

2015 年，公司实现营业收入 3452.66 万元，较上年增长 7.09%，主要由于公司积极开展贷款业务，资产证券化 1.5 亿元的资金扩大了贷款放贷规模，但由于宏观经济下行导致的利率水平下滑，使利息收入有所下滑。

全年实现净利润 1322.75 万元，同比下降 26.46%，主要原因是所得税从 12.5% 调整至 25%，其次资产证券化项目的成本增加了期间费用，年内市场利率下行，公司平均贷款利率也随之下行。

图表 7 2013-2015 年文广农贷利润率及费用率情况



数据来源：公司年报

2015 年，公司营业成本增长 59.35%，导致毛利率明显下滑。同时，股票定向增发的中介机构费用、资产证券化项目成本导致管理费用较大幅度增加，销售净利润也明显下滑。

### ● 计划多元化布局实现业务转型

自 2015 年以来，公司面临经济下行的种种压力，积极调整经营策略，创新发展，稳步推进。完成了全国首单“小贷资产证券化项目”，定向增发股份人民币 5000 万股。目前公司正大力发展“小微贷”等新兴金融产品和服务、合作投资设立“虎哥产业基金”，实现了经营模式的多元化，解决了小贷公司经营受股本规模的限制、突破了小贷公司只能借贷不能投资的业务经营限制，为公司的未来发展打开了空间。

公司计划利用近两年的时间，实现业务转型与升级，逐步完善和形成新的经营和增长模式。在政策允许的框架内，最终把公司发展成为融“信贷、投资、服务、新兴产业”为一体的综合性公司。

## ■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析,对公司进行盈利预测,预测公司 2016、2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.15 亿元、0.17 亿元,每股收益分别为 0.06 元、0.07 元。2016 年 7 月 11 日收盘价对应于公司 2016、2017 年动态市盈率分别为 73.7 倍、67.7 倍。

图表 8 文广农贷利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	32.24	34.53	37.29	40.28
净利润(百万元)	17.99	13.23	15.30	16.65
净利润增长率	15.2%	-26.5%	15.7%	8.8%
毛利率	64.11	46.60	54.72	55.11
净利率	55.80	38.31	41.04	41.33
EPS(元)	0.07	0.05	0.06	0.07



## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

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。

---

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

