

金证股份 (600446.SH)

收入较快速增长, 财务费用与营业外支出影响利润增速

核心观点:

公司公布 2016 年年报, 报告期内公司实现营业收入 36.65 亿元, 同比增长 40%; 实现归母净利润 2.35 亿元, 同比下降 7.7%; 实现扣非净利润 2.47 亿元, 同比增长 5.2%。

● 我们估计扣除并表影响, 公司原有业务收入维持较高速增长

公司 2016 年 12 月完成联龙博通收购。报告期内, 联龙博通实现净利润 3000 万元, 完成此前基础对价对应的 2480 万元业绩承诺。根据此前公司公告的重大资产购买报告书, 联龙博通净利率在 10%-13%, 由此推测联龙博通 2016 年收入规模在 2.3 亿元-3 亿元。扣除其并表影响, 金证原有业务收入增速预计在 28%-31%之间。

● BT 确认的资金占用费及投资回报减少、子公司联龙博通浮动对价款等对公司业绩带来一定影响, 系净利润下滑的主要原因

- 1) 公司综合毛利率提升 0.48 个百分点。
- 2) 三项费用率提升 3 个百分点, 其中财务费用上升近 7000 万元, 主要系 BT 确认的资金占用费及投资回报减少所致。
- 3) 公司支付联龙博通浮动对价约 4000 万元, 计入营业外支出。
- 4) 总员工数增加 700 人, 其中研发人员增加 500 人。由此带来“支付给职工以及为职工支付的现金”出现较大幅度增长, 对公司经营活动现金流带来一定影响。

● 预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.33 元、0.43 元及 0.58 元

我们认为, 公司在下游金融行业景气度下行的环境下, 仍保持收入端的较快成长, 体现了公司的业务实力, 因此对公司未来收入维持稳定成长仍具信心。同时 BT 业务投资回报减少、相关研发费用与人员开支的增加仍有可能持续。预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.33 元、0.43 元及 0.58 元。

● 风险提示

公司互联网金融相关业务尚处开展初期; 政策监管与推进速度均存在较大不确定性; 需求的可能变化和收入的季节性。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,614.88	3,665.61	4,561.93	5,625.64	6,954.95
增长率(%)	10.42%	40.18%	24.45%	23.32%	23.63%
EBITDA(百万元)	140.65	256.32	348.32	430.21	601.56
净利润(百万元)	254.75	235.08	278.01	361.97	484.65
增长率(%)	66.12%	-7.72%	18.26%	30.20%	33.89%
EPS(元/股)	0.305	0.282	0.333	0.433	0.580
市盈率(P/E)	161.23	89.26	65.27	50.13	37.44
市净率(P/B)	32.03	14.28	10.38	8.60	6.99
EV/EBITDA	289.89	80.13	48.87	39.21	27.36

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

21.73 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-19

相对市场表现



分析师: 刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

金证股份(600446.SH): 收 2016-10-28
入持续较高速增长, 利润下降

或仍系业务季节性因素

金证股份(600446.SH): 中 2016-07-20
报毛利润同比增长 30%, 费用
增加致利润大幅下滑

金证股份(600446.SH): 收 2016-04-25
入持续高增长, 并表公司季节
性因素或对净利润造成影响

联系人: 王奇珏 021-60750604

wangqijue@gf.com.cn

年报业绩

公司公布2016年年报，报告期内公司实现营业收入36.65亿元，同比增长40%；实现归母净利润2.35亿元，同比下降7.7%；实现扣非净利润2.47亿元，同比增长5.2%。

年报点评

- 1、单季度：第四季度实现营业收入13.82亿元，同比增长51%；实现归母净利润1.38亿元，同比增长14%；实现扣非净利润1.60亿元，同比增长42%；
- 2、分产品看，公司自制软件销售业务实现大幅增长，收入同比增长近30倍。综合毛利率提升0.48个百分点。
- 3、三项费用率提升3个百分点，其中财务费用上升近7000万元，主要系BT确认的资金占用费及投资回报减少所致。
- 4、公司2016年12月完成联龙博通收购。报告期内，联龙博通实现净利润3000万元，完成此前基础对价对应的业绩承诺（基础对价业绩承诺2480万元）。**根据此前公司公告的重大资产购买报告书，联龙博通净利率在10%-13%（2015年上半年净利率10%；评估报告预测净利率13%），由此推测公司2016年收入规模在2.3亿元-3亿元。扣除联龙博通并表影响，金证原有业务收入增速预计在28%-31%之间。**
- 5、公司总员工数增加700人，其中研发人员增加500人。由此带来“支付给职工以及为职工支付的现金”出现较大幅度增长，对公司经营活动现金流带来一定影响。

表 1：年度财报数据（单位：百万元）

	2014 年	2015 年	2016 年
--	--------	--------	--------

营业收入	2368	2615	3666
销售费用	75	84	122
管理费用	339	426	572
财务费用	-124	-168	-99
投资净收益	-3	11	-3
营业利润	193	293	311
归母净利润	153	255	235
扣非净利润	150	235	247
同比			
营业收入		10%	40%
营业利润		52%	6%
归母净利润		66%	-8%
扣非净利润		56%	5%
比率			
销售费用率	3%	3%	3%
管理费用率	14%	16%	16%
财务费用率	-5%	-6%	-3%
营业利润率	8%	11%	8%
净利润率	6%	10%	6%
扣非净利润率	6%	9%	7%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 2：季度财报数据（单位：百万元）

2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
--------	--------	--------	--------

营业收入	749	733	801	1382
销售费用	31	29	33	29
管理费用	120	123	125	204
财务费用	-23	-3	-57	-16
营业利润	37	1	65	208
归母净利润	29	9	59	138
扣非净利润	27	5	54	160
增速 (%)				
营业收入	43%	42%	22%	51%
营业利润	2%	-98%	-1%	53%
归母净利润	-4%	-83%	15%	14%
扣非净利润	-3%	-87%	4%	42%
比率				
销售费用率	4%	4%	4%	2%
管理费用率	16%	17%	16%	15%
财务费用率	-3%	0%	-7%	-1%
营业利润率	5%	0%	8%	15%
归母净利率	4%	1%	7%	10%
扣非净利率	4%	1%	7%	12%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 3：分业务收入（单位：百万元）

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营收同比	成本同比	毛利率变化
自制软件销售	37	0	99%	2817%		-1%
系统集成	241	214	11%	7%	8%	-1%
定制软件	596	145	76%	55%	511%	-18%
系统维护、技术服务	396	205	48%	189%	257%	-10%
建安工程	140	114	18%	-13%	-14%	0%
商品销售	2222	2,039	8%	33%	33%	0%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

扣除收购并表影响，我们判断，公司收入仍然维持28%-31%的增长。报告期内，BT确认的资金占用费及投资回报减少、应付收购子公司联龙博通股权浮动对价款4000万等对公司业绩带来一定影响，造成公司在收入维持较快增长、综合毛利率略有提升的前提下，净利润出现下滑。

我们认为，从收入来看，公司在下游金融行业景气度下行的环境下，仍然保持收入端的较快成长，体现了公司的业务实力。同时BT业务投资回报减少、相关研发费用与人员开支的增加仍然有可能持续。

考虑公司2017年仍然在联龙博通《盈利补偿协议》的协议期内，仍可能根据实际完成业绩支付一定的浮动议价，可能产生较大营业外支出。预计公司2017年-2019年EPS分别为0.33元、0.43元及0.58元。

风险提示

公司互联网金融相关业务尚处开展初期；政策监管与推进速度均存在较大不确定性；需求的可能变化和收入的季节性。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1694	2129	2842	3354	4212	经营活动现金流	179	21	584	319	583
货币资金	520	605	1123	1275	1685	净利润	279	279	309	402	539
应收及预付	442	638	744	910	1125	折旧摊销	13	30	24	32	34
存货	676	847	933	1126	1360	营运资金变动	39	-221	217	-86	36
其他流动资产	56	39	42	42	42	其它	-151	-67	34	-30	-26
非流动资产	1361	1046	905	1084	1267	投资活动现金流	-148	200	90	-174	-181
长期股权投资	85	82	81	78	75	资本支出	-177	-85	136	-120	-119
固定资产	79	74	67	57	49	投资变动	66	296	-46	-54	-62
在建工程	144	215	284	354	424	其他	-37	-11	0	0	0
无形资产	372	480	247	308	363	筹资活动现金流	217	-151	-155	6	8
其他长期资产	681	194	227	287	357	银行借款	640	843	-160	0	0
资产总计	3055	3175	3747	4437	5480	债券融资	-615	-903	5	6	8
流动负债	1533	1449	1710	1991	2487	股权融资	281	10	0	0	0
短期借款	220	160	0	0	0	其他	-89	-101	0	0	0
应付及预收	1313	1289	1710	1991	2487	现金净增加额	249	71	518	152	410
其他流动负债	0	0	0	0	0	期初现金余额	252	520	605	1123	1275
非流动负债	43	18	21	27	36	期末现金余额	501	590	1123	1275	1685
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	43	18	21	27	36						
负债合计	1576	1467	1731	2019	2523						
股本	835	835	835	835	835						
资本公积	10	10	10	10	10						
留存收益	437	625	903	1265	1750						
归属母公司股东权	1282	1470	1748	2110	2595						
少数股东权益	196	237	268	308	362						
负债和股东权益	3054	3175	3747	4437	5480						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元											
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2615	3666	4562	5626	6955	成长能力(%)					
营业成本	1956	2731	3345	4037	4877	营业收入增长	10.4	40.2	24.5	23.3	23.6
营业税金及附加	21	13	26	26	36	营业利润增长	52.0	6.3	18.3	12.4	37.2
销售费用	84	122	160	225	306	归属母公司净利润增长	66.1	-7.7	18.3	30.2	33.9
管理费用	426	572	707	939	1168	获利能力(%)					
财务费用	-168	-99	-50	-20	-5	毛利率	25.2	25.5	26.7	28.2	29.9
资产减值损失	14	11	11	11	13	净利率	10.7	7.6	6.8	7.1	7.7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	ROE	19.9	16.0	15.9	17.2	18.7
投资净收益	11	-3	5	7	8	ROIC	21.5	20.2	-	-	-
营业利润	293	311	368	414	567	偿债能力					
营业外收入	19	39	29	34	31	资产负债率(%)	51.6	46.2	46.2	45.5	46.0
营业外支出	0	41	53	0	0	净负债比率	-0.2	-0.3	-0.6	-0.5	-0.6
利润总额	312	309	344	447	599	流动比率	1.11	1.47	1.66	1.68	1.69
所得税	33	30	35	45	60	速动比率	0.64	0.83	1.06	1.06	1.09
净利润	279	279	309	402	539	营运能力					
少数股东损益	24	44	31	40	54	总资产周转率	1.05	1.18	1.32	1.37	1.40
归属母公司净利润	255	235	278	362	485	应收账款周转率	9.66	9.54	9.54	9.54	9.54
EBITDA	141	256	348	430	602	存货周转率	3.27	3.59	3.59	3.59	3.59
EPS (元)	0.31	0.28	0.33	0.43	0.58	每股指标(元)					
						每股收益	0.31	0.28	0.33	0.43	0.58
						每股经营现金流	0.21	0.03	0.70	0.38	0.70
						每股净资产	1.54	1.76	2.09	2.53	3.11
						估值比率					
						P/E	161.2	89.3	65.3	50.1	37.4
						P/B	32.0	14.3	10.4	8.6	7.0
						EV/EBITDA	289.9	80.1	48.9	39.2	27.4

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997 年起先后在数家 IT 行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
工作。2010 年 7 月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014 年 1 月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 研究助理, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013 年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015 年加入
广发证券发展研究中心。
- 郑 楠: 研究助理, 北京邮电大学计算机专业学士, 法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士, 2010 年起就职于外资企业软件公司从事
研发、咨询顾问等工作, 2015 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5% - 15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。