营收稳增，定增过会，证金新进

金证股份(600446)

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元):	18.05
合理价格区间(元):	22~25

沈娟 研究员 执业证书编号：S0570514040002
0755-23952763
shenjuan@htsc.com

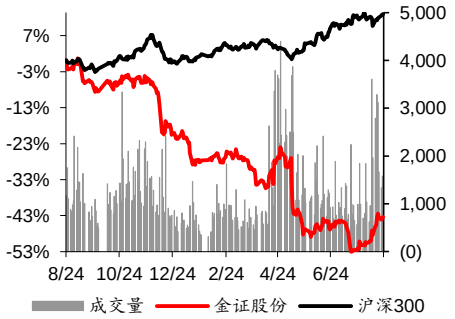
郭雅丽 研究员 执业证书编号：S0570515060003
010-56793965
guoyali@htsc.com

刘雪菲 联系人 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

相关研究

1《金证股份(600446,增持)：营收大幅增长，期待二次腾飞》2017.04
2《金证股份：并表导致盈利下滑，业务发展向好无虞》2016.07
3《金证股份(600446):业绩跃升，互金平台持续闪耀》2016.03

股价走势图



资料来源：Wind

营收稳增，结合季节规律判断下半年业绩或将释放

2017 年 H1 实现营业收入 18.38 亿元，YoY +24%，符合预期；归母净利润 2032 万元，YoY -46%，略低于预期。利润下滑一是因为往年 BT 项目的基数效应，二是因为大力拓展新业务带来的前期投入和费用增加。考虑公司回款周期季节规律及各项业务积极拓展的良好态势，预计下半年业绩有望释放。

金融 IT 服务龙头，各项业务发展向好

证券 IT，证券业务综合服务平台 FS1.0 全面落地，开始探索创新技术在证券行业的全新应用。资管 IT，坚持创新与标准化业务，新增外贸信托、平安人寿等多个资管行业大型项目案例，整体推进工作符合预期。综合金融 IT，在区域股权市场再承建一家交易中心，再度扩大了市场占有率，金融资产领域承建一家金融资产交易中心，至此已经完善了金融资产交易涉及的各项业务。科技金融 IT，以平台化系统建设、科技创新机制为支撑，新推出了“i 微服平台”、“综合金融服务平台”、“适当性管理中台”等产品。

非公开发行方案过会，即将开启二次腾飞

非公开发行方案于七月初证监会审核通过，募资不超过 107,896.58 万元，锁定一年。募集资金将用于打造互联网金融，实现从 1.0 向 2.0 建设云平台、以及 3.0 的互联网金融平台业务转型。募投领域包括金融业新架构业务、互联网金融数据中心、证券业务私有云、资管业务私有云。公司募资志在开启二次腾飞，回归金融 IT，借助互联技术推动业务创新、技术创新和商业模式创新；创建平台型公司，建立平台型制度、文化及服务功能。

平安战投股东资源丰富，员工持股激励到位，证金新晋第七大股东

公司具备民营基因，灵活而锐意进取。平安旗下的联礼阳为公司第五大股东，持股比例 5.97%，股东资源雄厚。实施高管及员工持股计划，完善利益共享机制，激活员工热情。中报显示证金公司新晋第七大股东，持股比例 0.73%。

维持增持评级

基于公司传统业务发展优势、资本金补给及转型业务空间，预测 2017-2019 年归母净利润分别为 2.51 亿、3.19 亿、4.30 亿，假设定增顺利完成以新股本 8.95 亿股测算，2017-2019 年 EPS 分别为 0.28 元、0.36 元、0.48 元。考虑公司位居金融 IT 龙头，传统业务优势领先，业绩支撑力强；同时处于向 3.0 互联网金融云平台的转型跨越期，创新空间大，高成长可期，在计算机行业 65 倍 P/E 的整体估值上给予一定溢价至 78-90 倍 P/E，2017 年目标价格 22 元-25 元，维持增持评级。

风险因素：互金板块政策风险，业务拓展不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	835.01
流通 A 股 (百万股)	801.41
52 周内股价区间 (元)	15.06-32.34
总市值 (百万元)	15,072
总资产 (百万元)	3,007
每股净资产 (元)	1.71

资料来源：公司公告

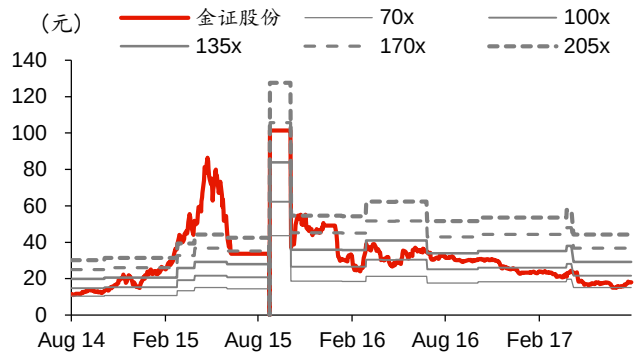
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,615	3,666	4,765	6,195	8,363
+/-%	10.42	40.18	30.00	30.00	35.00
归属母公司净利润 (百万元)	254.75	235.08	250.55	318.57	430.24
+/-%	66.12	(7.72)	6.58	27.15	35.05
EPS (元，最新摊薄)	0.28	0.26	0.28	0.36	0.48
PE (倍)	63.42	68.72	64.48	50.71	37.55

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

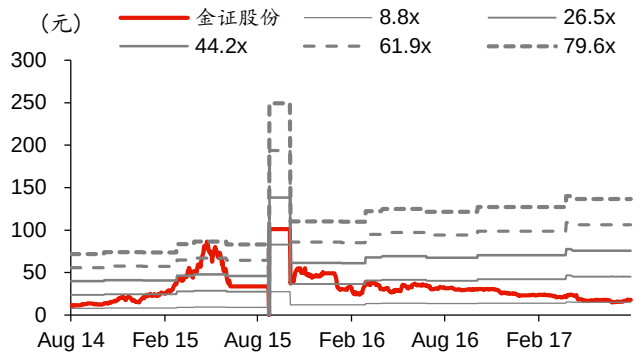
PE/PB - Bands

图表1： 金证股份历史 PE-Bands



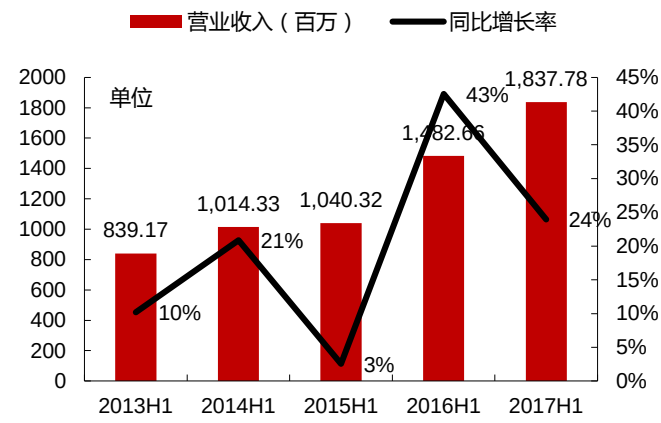
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2： 金证股份历史 PB-Bands



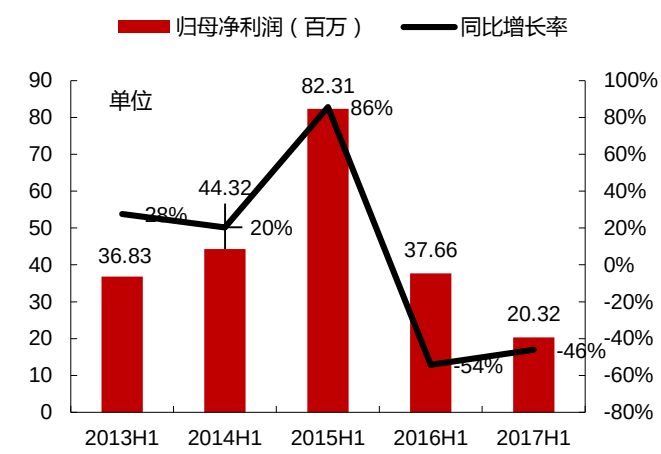
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3： 营业收入及同比增速



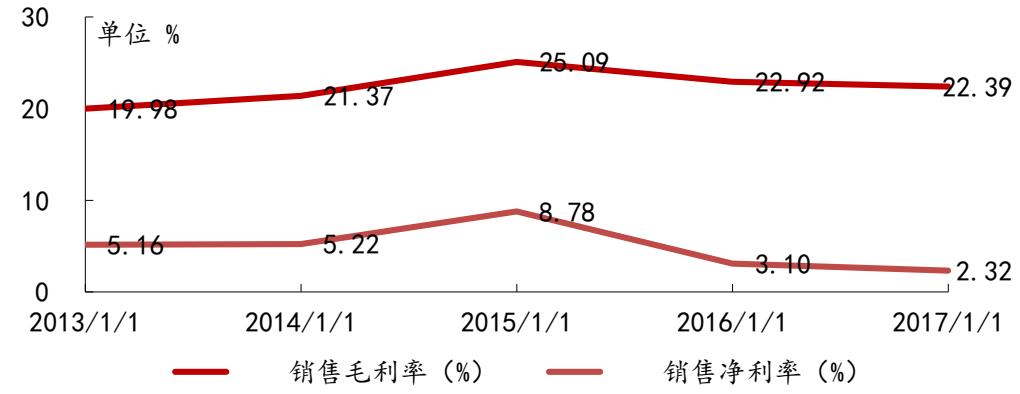
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表4： 归母净利润及同比增速



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表5： 销售毛利率及净利率



资料来源：华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,694	2,129	2,566	3,172	4,099
现金	519.52	604.87	616.00	616.99	683.74
应收账款	337.57	430.84	553.48	735.83	984.30
其他应收账款	39.60	37.33	59.17	74.97	99.36
预付账款	36.80	72.85	78.83	106.37	145.43
存货	676.43	847.17	1,118	1,465	1,963
其他流动资产	84.15	135.74	140.55	172.70	223.08
非流动资产	1,361	1,046	1,258	1,306	1,319
长期投资	85.34	82.39	74.32	78.85	77.93
固定投资	78.82	74.17	166.68	195.92	193.56
无形资产	78.55	183.75	249.46	324.02	394.72
其他非流动资产	1,118	705.42	767.97	707.71	653.23
资产总计	3,055	3,175	3,825	4,478	5,418
流动负债	1,533	1,449	1,812	2,161	2,686
短期借款	220.00	160.00	179.23	179.61	176.22
应付账款	414.26	505.65	681.97	887.98	1,189
其他流动负债	898.65	783.39	951.21	1,094	1,320
非流动负债	43.17	18.38	28.13	27.64	26.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	43.17	18.38	28.13	27.64	26.27
负债合计	1,576	1,467	1,841	2,189	2,712
少数股东权益	195.92	237.18	274.68	323.22	390.87
股本	835.01	835.01	895.01	895.01	895.01
资本公积	10.05	9.99	9.99	9.99	9.99
留存公积	437.43	624.91	804.49	1,061	1,410
归属母公司股	1,283	1,470	1,709	1,966	2,315
负债和股东权益	3,055	3,175	3,825	4,478	5,418

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	179.37	20.92	28.57	167.62	209.30
净利润	278.69	279.23	288.05	367.11	497.89
折旧摊销	12.61	30.07	26.61	37.14	42.45
财务费用	(168.13)	(99.15)	(12.60)	(12.12)	(13.63)
投资损失	(10.63)	3.37	(2.00)	(3.00)	(2.00)
营运资金变动	42.47	(261.75)	(266.67)	(242.81)	(352.37)
其他经营现金	24.36	69.14	(4.81)	21.30	36.96
投资活动现金	(147.95)	200.47	(38.23)	(117.34)	(71.50)
资本支出	177.01	84.62	0.00	0.00	0.00
长期投资	65.83	(40.69)	5.86	8.83	(5.39)
其他投资现金	94.89	244.40	(32.38)	(108.51)	(76.89)
筹资活动现金	217.38	(150.52)	20.80	(49.29)	(71.05)
短期借款	64.63	(60.00)	19.23	0.39	(3.40)
长期借款	(40.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	569.37	0.00	60.00	0.00	0.00
资本公积增加	(40.93)	(0.06)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(335.69)	(90.47)	(58.43)	(49.68)	(67.65)
现金净增加额	248.80	70.86	11.13	0.99	66.75

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,615	3,666	4,765	6,195	8,363
营业成本	1,956	2,731	3,526	4,584	6,189
营业税金及附加	20.89	13.14	27.51	33.53	43.72
营业费用	84.06	122.50	155.89	203.53	275.16
管理费用	425.99	572.28	744.35	974.42	1,311
财务费用	(168.13)	(99.15)	(12.60)	(12.12)	(13.63)
资产减值损失	13.84	10.72	11.29	11.52	11.31
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.63	(3.37)	2.00	3.00	2.00
营业利润	292.97	311.31	314.53	402.79	549.06
营业外收入	19.32	38.59	26.77	29.47	30.09
营业外支出	0.16	40.94	20.57	23.96	25.66
利润总额	312.13	308.97	320.72	408.30	553.49
所得税	33.44	29.74	32.68	41.19	55.59
净利润	278.69	279.23	288.05	367.11	497.89
少数股东损益	23.94	44.15	37.50	48.54	67.65
归属母公司净利润	254.75	235.08	250.55	318.57	430.24
EBITDA	137.45	242.23	328.54	427.81	577.88
EPS (元)	0.31	0.28	0.28	0.36	0.48

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	10.42	40.18	30.00	30.00	35.00
营业利润	52.02	6.26	1.03	28.06	36.31
归属母公司净利润	66.12	(7.72)	6.58	27.15	35.05
获利能力 (%)					
毛利率	25.20	25.48	26.00	26.00	26.00
净利率	9.74	6.41	5.26	5.14	5.14
ROE	19.85	15.99	14.66	16.20	18.58
ROIC	13.37	17.57	20.25	21.53	24.23
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.59	46.22	48.12	48.88	50.06
净负债比率 (%)	13.96	10.90	9.74	8.21	6.50
流动比率	1.11	1.47	1.42	1.47	1.53
速动比率	0.66	0.88	0.80	0.79	0.79
营运能力					
总资产周转率	1.05	1.18	1.36	1.49	1.69
应收账款周转率	8.73	8.66	8.80	8.72	8.83
应付账款周转率	5.21	5.94	5.94	5.84	5.96
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.26	0.28	0.36	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.02	0.03	0.19	0.23
每股净资产(最新摊薄)	1.43	1.64	1.91	2.20	2.59
估值比率					
PE (倍)	63.42	68.72	64.48	50.71	37.55
PB (倍)	12.59	10.99	9.45	8.22	6.98
EV_EBITDA (倍)	106.81	60.61	44.69	34.32	25.41

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com