



财富管理与创新业务发展势头良好

2013年1月28日

强烈推荐/维持

金证股份

调研快报

——金证股份（600446）调研快报

王明德	执业证书编号: S1480511100001
联系人: 沈悦明	电话: 010-66554047 shenym@dxzq.net.cn

事件:

近日我们与公司高管就公司的经营近况和未来发展战略进行了沟通。

观点:

1. 券商核心交易系统进入升级周期，未来几年有望保持稳健增长。

在券商核心交易系统领域，公司与恒生电子形成了双寡头垄断的格局，两者分别约占 42% 和 46% 的市场份额。通常券商的核心交易系统一般以 4-5 年为一个升级周期，近几年随着券商业务的发展，券商核心交易系统有从“集中交易系统”向围绕集中交易系统打造的“统一业务平台”升级的强烈需求。虽然这几年的熊市使券商支付能力减弱，导致升级需求被延缓，但我们判断，随着市场逐步好转，再加上创新业务使券商的盈利能力提升，越来越多的券商将升级其核心交易系统，未来三年市场有望保持 25% 以上的增速。

2. 财富管理系统 2012 年取得突破，2013 年有望更上一层楼。

在财富管理领域，过去公司缺乏对应的产品，市场几乎为恒生电子所垄断。经过 3 年的研发与推广，2012 年公司的新一代企业级投资与资产管理平台终于在财富管理领域取得重大突破：

在基金行业，2012 年公司实现了三家新建基金的 IT 系统总包项目，标志着公司在基金行业也拥有了完整的解决方案，同时还有超过 20 家基金采用了公司新一代财富管理系统的相关模块业务系统。

在券商行业，2012 年公司拿下了中信证券的资产管理平台升级项目。中信证券于 1998 年初正式设立资产管理部，其资产管理业务在国内券商中一直扮演着开拓者的角色，在客户资产管理的规模、业绩方面也一直处于业内前列。这一项目为公司在券商资产管理领域树立了标杆，意义重大，公司未来有望斩获更多券商项目。

公司之所以能在和恒生电子的竞争中取得一定优势，除了公司在市场开拓初期为了树立项目标杆而适当降低了价格外，更重要的原因是公司全新的资管平台在性能上优于恒生电子 5 年前的系统，预计在恒生电子开发出新一代系统（大概还需要 1-2 年）前公司还将继续保持优势。2011 年公司的资产管理业务亏损约 800 万，2012 年有望实现盈亏平衡，2013 年将更上一层楼。

3. 2013 年证券创新有望提速，公司是受益最大的创新业务 IT 系统开发商。

通常各种创新业务均与核心交易系统关系紧密，由于公司拥有较为优质的券商客户资源（目前具有开展创新业务资质的券商大多是公司的核心交易系统客户），公司在创新业务领域比竞争对手拥有优势，成为最大的受益者。比如在首批 25 家参与转融通业务测试的券商中，有 16 家使用了公司的转融通业务系统，市场占有率达到 64%；有 18 家使用了公司的证金融资融券报送系统，市场占有率达到 72%。

2012年底创新政策的出台已提速，而通常一项创新业务的开发期大约为半年，因此我们预计2013年2季度起公司将进入创新业务的收获期。

4. 分销等其他业务为公司带来稳定现金流。

公司控股53%的子公司齐普生主要从事H3C的代理分销业务，近几年稳健增长，未来有望保持20%左右的增速，预计12年将为公司带来600万左右的净利润；系统集成和建安工程等业务的增速预计将和行业保持一致，每年大约增长20%左右。这些业务将为公司带来较为稳定的现金流，为公司的创新投入提供有力支撑。

结论：

公司稳健实施回归金融主业的战略已初显成效，2012年财富管理取得重大突破，证券创新业务取得领先优势，2013年有望继续保持良好的发展势头。我们预计公司12-14年的每股收益分别为0.26元、0.35元和0.47元，对应12-14年的PE分别为25.8倍、19.5倍和14.5倍，公司是证券业创新政策的最直接受益者，给予13年25倍的PE，目标价8.75元，维持“强烈推荐”的投资评级。

风险提示

- 1、证券行业持续低迷的风险；
- 2、证券创新政策推出速度不达预计的风险。

表1：财务指标预测

指标	10A	11A	12E	13E	14E
营业收入（百万元）	1586	1806	2063	2337	2620
增长率（%）	29.6	13.9	14.2	13.3	12.1
净利润（百万元）	39	53	69	91	122
增长率（%）	(4.5)	36.6	29.3	32.1	34.3
每股收益(元)	0.15	0.20	0.26	0.35	0.47
净资产收益率（%）	8.8	10.8	12.4	14.3	16.5
PE	45.5	33.3	25.8	19.5	14.5
PB	3.8	3.4	3.0	2.6	2.2

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并被“今日投资”多次评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

沈悦明

同济大学控制理论与控制工程硕士，8年计算机从业经验，2012年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。我们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。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。