



回归金融IT正当其时

——金证股份（600446）2012年年报点评

2013年3月22日

强烈推荐/维持

金证股份

财报点评

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：

公司发布年度业绩报告，2012年公司实现营业收入18.83亿元，同比增长4.25%；归属于母公司所有者的净利润为7110.40万元，同比增长33.98%；基本每股收益为0.27元，同比增长35.0%。

表1：公司分季度财务指标

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入（百万元）	591.5	337.8	421.9	352.8	693.6	356.7	404.8	416.1	705.5
增长率（%）	15.0%	9.8%	48.3%	-12.4%	17.3%	5.6%	-4.1%	17.9%	1.7%
毛利率（%）	16.1%	17.0%	19.6%	17.6%	17.5%	19.5%	22.6%	20.7%	15.8%
期间费用率（%）	11.7%	14.1%	11.7%	13.6%	14.5%	18.0%	13.3%	15.6%	10.6%
营业利润率（%）	3.9%	1.8%	5.8%	3.6%	2.8%	-1.3%	7.7%	3.4%	5.8%
净利润（百万元）	23.0	5.5	23.9	11.6	21.4	(4.4)	37.8	13.9	36.1
增长率（%）	-21.0%	123.2%	658.5%	-73.3%	34.8%	-309.5%	67.4%	151.1%	23.7%
每股盈利（季度，元）	0.14	0.02	0.15	0.02	0.10	(0.02)	0.13	0.04	0.12
资产负债率（%）	41.9%	52.9%	58.7%	56.9%	47.2%	57.8%	60.1%	60.5%	48.0%
净资产收益率（%）	4.5%	1.1%	4.3%	2.0%	3.6%	-0.7%	6.5%	2.3%	5.8%
总资产收益率（%）	2.6%	0.5%	1.8%	0.9%	1.9%	-0.3%	2.6%	0.9%	3.0%

观点：

1. 营业收入小幅增长，金融IT业务提升毛利率。

过去公司曾借助多元化战略度过金融IT行业周期带来的经营困境，但也在一定程度上错失了行业发展的机会，因此公司新一届领导班子制定了“回归金融IT主业”的战略。2012年，公司继续执行突出金融IT主业的战略，逐步淡出其他业务，因此营业收入仅小幅增长4.25%。但得益于高毛利的金融IT业务占比的提升（其中定制软件同比增速达26.72%），12年公司主营业务毛利率同比增加1.03个百分点，达到18.5%。公司的业务突破与业绩表现证明了新战略的正确性与可执行性，预计未来金融IT业务在公司营业收入中的占比还将进一步提升，毛利率有望继续小幅走高。

2. 研发费用有所提升，但总体费用率控制较好。

12年公司大幅增加了金融创新、资管系统等方面的研发投入，因此管理费用同比上升12.7%，超过营业收入增速。虽然公司管理费用率同比上升0.9个百分点，达到12.2%，但公司的销售费用率和财务费用率控制较好，分别同比下降0.5和0.3个百分点，总体来看，三项费率之和同比仅增加0.1个百分点。

目前公司研发已进入集中投入期的尾声阶段，未来随着公司相关产品的推出与放量，以及人才培养的成熟，人均产出效率将进一步提高，相关费用增速将趋缓，研发费用率也将逐步下降。

3. 财富管理系统 2012 年取得突破，2013 年有望更上一层楼。

经过近三年的持续努力，2012 年公司的新一代财富管理平台终于取得重大突破：在基金领域，实现了三家新建基金的 IT 系统总包项目，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；在券商领域，拿下了中信证券的资产管理平台升级项目，为公司在券商资产管理领域树立了标杆。公司新推出的财富管理系统在架构、功能上都比竞争对手的老系统有优势，随着 13 年新设基金速度加快以及券商业务加快向全面财富管理转型，公司财富管理系统在 13 年有望斩获更多订单。

4. 2013 年证券创新有望提速，公司客户优势明显，受益最大。

证券创新业务和券商核心交易系统关系密切，因此，受益于在券商核心交易系统积累的较为优质的券商客户资源，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 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 72%。

目前公司在转融通、融资融券、债券质押式报价回购、约定购回、保证金增值、跨市场 ETF 以及统一账户和安全认证系统等创新业务方面均取得了较好进展。2012 年底创新政策的出台已提速，2013 年有望推出更多新政，凭借在创新业务方面确立的领先优势，公司将继续获取较大的新增市场份额。

5. 市场回暖，券商加大 IT 系统投入，公司业绩有望超预期。

近几年，随着证券市场创新层次的深入、交易制度的创新、专业投资工具的引入，券商原有的集中交易系统已逐渐不适应新的需求，需要向“统一业务平台”升级。连续三年多的熊市使券商支付能力减弱，导致其系统升级需求被延缓，但是随着市场逐步好转，以及创新业务的逐步推出，券商盈利能力将迅速回升，盈利能力的提升又将促使券商加大 IT 系统投入。从我们调研的情况来看，今年以来，随着市场回暖，券商 IT 系统招标数量明显增多，印证了这一逻辑。公司与恒生电子形成了双寡头垄断的格局，分别占据了约 42% 和 46% 的券商交易系统市场份额，因此将充分享受券商 IT 系统投资的增加，如果市场持续回暖，公司业绩有望超预期。

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 13-15 年的每股收益分别为 0.37 元、0.49 元和 0.65 元，对应 13-15 年的 PE 分别为 25.6 倍、19.1 倍和 14.5 倍，公司是证券业创新政策的最直接受益者，存在超预期可能，给予 13 年 30 倍的 PE，目标价 11.10 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 2：财务指标预测

指标	11A	12A	13E	14E	15E
----	-----	-----	-----	-----	-----

营业收入 (百万元)	1,806	1,883	2,101	2,305	2,474
增长率 (%)	13.9	4.3	11.6	9.7	7.3
净利润 (百万元)	53	71	96	129	170
增长率 (%)	36.6	34.0	35.1	33.9	32.1
每股收益(元)	0.20	0.27	0.37	0.49	0.65
净资产收益率 (%)	10.8	12.8	15.0	17.1	18.9
PE	46.4	34.6	25.6	19.1	14.5
PB	4.8	4.2	3.6	3.0	2.5

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。