

2013年05月22日

计算机应用

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 11.13

金证股份(600446)

目标价(元):

投资评级: 买入(首评)

TMT 组

分析师: 李国旺

执业证书编号: S0290512030001

电话: 021-61066713

邮箱: ligw@zszq.com

研究助理: 田明华 (组长)

电话: 0755-82570575

邮箱: tianmh@zszq.com

研究助理: 周茜

邮箱: zhouq@zszq.com

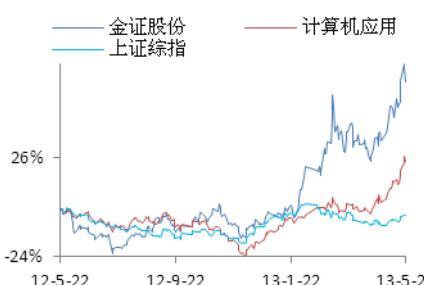
联系人: 姜烨

电话: 021-61681566

公司基本数据

总股本(万股)	26240.00
流通 A 股/B 股(万股)	26236.20/0.00
资产负债率(%)	58.52
每股净资产(元)	2.21
市净率(倍)	5.04
净资产收益率(加权)	0.02
12 个月内最高/最低价	11.80/5.26

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

近期我们实地调研了金证股份,在资本市场创新大潮下,就公司产生新的机会点、近期生产经营活动等与公司管理层进行了深入交流。

◎主要观点:

◆**回归金融 IT, 弱化非主营业务。**公司将整合内外部优质资源, 将券商 IT 业务全力打造成公司的核心优势业务。金融 IT 产品贡献了公司 80% 左右的利润, 我们看好公司战略转型的良好契机, 经过两年的潜心准备, 公司业绩将迎来释放。

◆**后发制人, 金融创新抢得先机。**肖刚上任之后, 并没有停止已经在做的创新项目, 短期看来不存在利空, 在风险可控的基础下, 证券创新是符合券商和监管层的利益的。公司在融资融券和转融通是全年创新业务最大亮点, 在目前 25 家融资融券试点券商中, 共有 15 家采用金证转融通系统, 占有率高达 60%。从年初到现在来看创新进度比去年好, 新签订合同一季度同比增速超过 100%, 订单饱满显示创新业务并没有出现市场所担心的情况发生。

◆**扩张战略清晰, 逐渐切入财富管理领域。**公司的市场规划目标非常明确, 2011 年主攻基金公司, 2012 年主攻券商资管业务, 2013 年主攻信托市场。今年底到明年主攻银行市场。从公司近两年的改变我们也能看到公司对这一战略的执行能力也是非常强的。公司主要是依据行业空间的大小来制定重点扩张领域, 2012 年基金增长平缓, 券商整体向下, 而财富管理领域想象空间大, 公司去年财富管理收入主要是基金业务, 大约收入为 2000 万, 从今年新设基金公司招标情况来看, 7 家新成立的公司中标 5 家, 预计今年总共有 17 家新基金公司成立, 公司有望中标 10 家, 基金业务的收入能够实现翻番。

◆**产品开源性强, 优势明显。**公司的新产品采取开源结构, 兼容性强, 效率高。公司辛苦准备了 3 年, 从券商挖了 50-60 人的团队, 总共 100 多人, 完成了新的基金系统的开发, 上线后效果也得到了客户的认可。

◆**盈利预测。**虽然公司短期内业绩会经历阵痛期, 但我们仍然看好长期内券商创新为公司带来的价值, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.39、0.52 和 0.69 元, 当前股价对应 PE 分别为 28.54 倍、21.4 倍、16.13 倍。

	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	1883.01	2048.72	2212.62	2376.35
同比增速(%)	4.25%	8.80%	8.00%	7.40%
净利润(百万)	71.10	101.87	135.61	182.19
同比增速(%)	33.98%	43.27%	33.12%	34.35%
毛利率(%)	19.05%	20.05%	21.35%	22.98%
每股盈利(元)	0.27	0.39	0.52	0.69
ROE(%)	11.74%	15.03%	16.99%	19.08%
PE(倍)	23.25	26.81	20.14	14.99

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	983.31	975.28	1299.22	1346.39	营业收入	1883.01	2048.72	2212.62	2376.35
现金	239.70	364.64	512.25	586.03	营业成本	1524.21	1638.00	1740.21	1830.22
应收账款	209.52	189.27	215.21	238.36	营业税金及附加	13.66	16.00	17.53	18.21
其它应收款	62.67	6.29	84.03	16.19	营业费用	58.20	68.30	74.13	77.43
预付账款	49.45	46.02	68.36	54.53	管理费用	229.27	232.40	256.50	278.13
存货	357.83	317.75	362.93	388.80	财务费用	-29.53	-24.84	-33.18	-39.15
其他	64.15	51.30	56.44	62.47	资产减值损失	5.26	4.99	5.77	6.21
非流动资产	218.79	211.85	228.89	231.77	公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	29.06	35.69	43.80	52.03	投资净收益	0.30	2.60	2.80	1.90
固定资产	81.21	82.62	82.51	81.44	营业利润	82.25	116.47	154.45	207.21
无形资产	14.24	13.59	12.92	12.25	营业外收入	13.59	8.31	9.39	10.43
其他	94.27	79.95	89.66	86.06	营业外支出	0.22	0.18	0.19	0.20
资产总计	1202.10	1187.13	1528.11	1578.16	利润总额	95.63	124.60	163.65	217.44
流动负债	546.17	436.46	640.11	509.83	所得税	12.22	12.33	17.33	24.11
短期借款	0.00	2.67	0.89	1.19	净利润	83.41	112.27	146.31	193.33
应付账款	218.06	168.11	264.73	197.70	少数股东损益	12.30	10.40	10.70	11.13
其他	328.12	265.68	374.50	310.95	归属母公司净利润	71.10	101.87	135.61	182.19
非流动负债	30.44	20.24	22.44	24.38	EBITDA	88.43	126.18	162.18	213.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.27	0.39	0.52	0.69
其他	30.44	20.24	22.44	24.38					
负债合计	576.62	456.69	662.56	534.21					
少数股东权益	58.40	68.80	79.50	90.63					
归属母公司股东权益	567.08	661.64	786.05	953.32					
负债和股东权益	1202.10	1187.13	1528.11	1578.16					
现金流量表									
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	0.00	116.64	150.90	60.72					
净利润	83.41	112.27	146.31	193.33					
折旧摊销	0.00	10.56	11.58	12.56					
财务费用	-29.53	-24.84	-33.18	-39.15					
投资损失	-0.30	-2.60	-2.80	-1.90					
营运资金变动	-105.34	20.22	29.16	-103.87					
其它	51.77	1.03	-0.16	-0.24					
投资活动现金流	-93.49	-1.68	-25.70	-13.40					
资本支出	-21.45	12.03	-3.24	-5.76					
长期投资	11.14	12.89	5.19	8.09					
其他	-103.80	23.23	-23.75	-11.08					
筹资活动现金流	-12.15	9.98	22.41	26.46					
短期借款	0.00	2.67	-1.78	0.30					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-12.15	7.32	24.19	26.16					
现金净增加额	-105.64	124.94	147.62	73.78					
主要财务比率									
						2012	2013E	2014E	2015E
成长能力									
营业收入					营业收入	4.25%	8.80%	8.00%	7.40%
营业利润					营业利润	31.26%	41.60%	32.61%	34.15%
归属母公司净利润					归属母公司净利润	33.98%	43.27%	33.12%	34.35%
获利能力									
毛利率					毛利率	19.05%	20.05%	21.35%	22.98%
净利率					净利率	4.43%	5.48%	6.61%	8.14%
ROE					ROE	11.74%	15.03%	16.99%	19.08%
ROIC					ROIC	12.91%	15.22%	16.64%	18.26%
偿债能力									
资产负债率					资产负债率	47.97%	38.47%	43.36%	33.85%
净负债比率					净负债比率	0.00%	0.37%	0.10%	0.11%
流动比率					流动比率	1.80	2.23	2.03	2.64
速动比率					速动比率	1.15	1.51	1.46	1.88
营运能力									
总资产周转率					总资产周转率	1.63	1.71	1.63	1.53
应收账款周转率					应收账款周转率	0.11	0.09	0.10	0.10
应付帐款周转率					应付帐款周转率	7.22	8.48	8.04	7.92
每股指标(元)									
每股收益					每股收益	0.27	0.39	0.52	0.69
每股经营现金					每股经营现金	0.00	0.44	0.58	0.23
每股净资产					每股净资产	2.38	2.78	3.30	3.98
估值比率									
P/E					P/E	23.25	26.81	20.14	14.99
P/B					P/B	2.91	4.13	3.48	2.87
EV/EBITDA					EV/EBITDA	16.98	19.48	14.32	10.59

资料来源：港澳资讯、中山证券研究所

分析师介绍

李国旺: 李国旺博士, 高级经济师。现任中山证券有限责任公司首席经济学家兼研究所所长, 同时担任上海市人民政府发展研究中心特邀研究员、中国人民大学兼职教授以及《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《国际金融报》专栏作家。主要著作有:《操盘谋略》、《产业升级路径研究》、《国学与新经济学》、《国学与新行为金融学》、《国学与新投资组合》等。

研究助理介绍

田明华: 厦门大学工学硕士, 曾任职于华为技术有限公司, 2011 年加盟中山证券, 任 TMT 研究组组长。

周茜: TMT 行业研究员, 东南大学工学硕士, 2 年通信行业从业经验。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内, 以行业股票指数相对同期市场基准指数(中证800指数)收益率的预期表现为标准, 区分为以下四级:

强于大市 : 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上;

同步大市 : 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动;

弱于大市 : 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下;

未评级 : 不作为行业报告评级单独使用, 但在公司评级报告中, 作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内, 以股票相对同期行业指数收益率为基准, 区分为以下五级:

买入: 强于行业指数15%以上;

持有: 强于行业指数5%~15%;

中性: 相对于行业指数表现在-5%~5%之间;

卖出: 弱于行业指数5%以上;

未评级: 研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司(简称“中山证券”或者“本公司”)研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

机构业务部咨询经理

上海

北京

深圳

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。
- ★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。
- ★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。
- ★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。
- ★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。
- ★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对具体内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。
- ★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。
- ★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应当将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
- ★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。