

金融 IT 业务发展良好 扣非净利润高速增长

增持

——金证股份（600446）中报点评——

事件:

2013 年 1-6 月，公司实现营业收入 8.39 亿元，同比增长 10.21%；营业利润 4,380.88 万元，同比增长 63.47%；归属母公司所有者净利润 3,682.76 万元，同比增长 27.69%；基本每股收益 0.14 元。

点评:

- **净利率上升，扣非净利润同比增长 89.71%。**报告期内，公司销售毛利率同比下降 1.17 个百分点，期间费用率同比下降 2.05 个百分点，因此销售净利率反而上升了 0.77 个百分点，公司净利润增速快于营业收入。毛利率下降主要由于上半年基金 IT 业务与泛金融 IT 业务总包项目增多，硬件收入在收入结构中占比提高。期间费用率下降主要因为 BT 项目汇款利息收入增加，导致财务费用同比减少 2053.10 万元。现产品研发集中投入已进入尾声，随着公司相关产品的放量，以及人均产出效率的提高，预计管理费用增长保持稳定。应收账款为 29,594.62 万元，较年初增加 8,642.63 万元，主要原因为二季度公司业务实施与拓展明显提速，但客户结款周期主要集中于三、四季度，存在一定季度性。
- **券商 IT 业务受益金融创新。**公司 OTC 业务表现突出，报告期内先后中标了中信证券、招商证券、国信证券、广发证券 4 家券商 OTC 项目。以下三方面将支持券商 IT 业务持续发力：1) 下游券商行业逐渐复苏，IT 投资有望加大；2) 去年试点的转融通、约定式购回等业务扩大试点范围；3) 非现场开户、股权质押回购等近期推出的创新业务。
- **基金 IT 增量市场全面占优。**增量市场方面，公司在报告期内中标 8 家新设基金公司中 5 家的总包合同，占到 62.5% 的份额。存量市场方面，已有超过 30 家基金采用了公司新一代财富管理系统的相关模块产品，渗透效果显著。《新基金法》颁布，公募基金业务进入政策限制得以放开，未来基金管理公司的数量料将保持高速增长，利好基金 IT 业务发展。

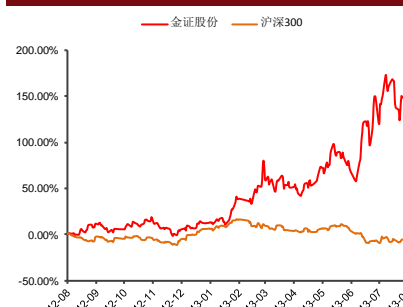
分析师

纵菲
执业证号：S1250513060004
电话：023-67610257
邮箱：zfei@swsc.com.cn

研究助理

文雪颖
电话：023-67909731
邮箱：wenxy@swsc.com.cn

股价走势



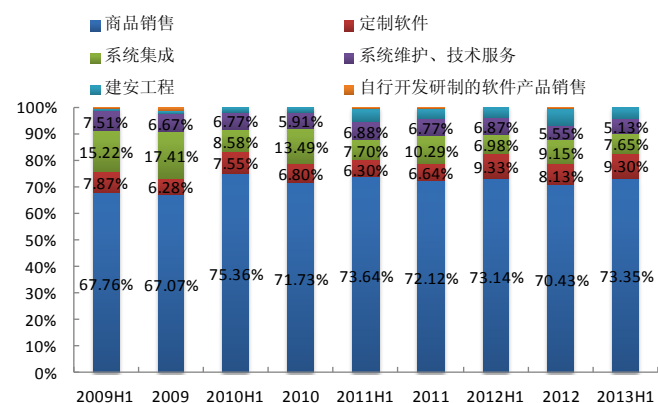
基础数据

总股本(百万股)	262.40
已流通 A 股(百万股)	262.36
52 周内股价区间(元)	5.69-16.59
流通市值(亿元)	39.88
总市值(亿元)	39.88
总资产(亿元)	16.81
每股净资产(元)	2.31
当前股价(元)	15.20

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入(百万元)	1806.21	1883.01	2073.57	2303.32	2530.89
增长率(%)	13.86	4.25	10.12	11.08	9.88
净利润(百万元)	53.07	71.10	97.08	129.62	170.83
增长率(%)	36.56	33.98	36.54	33.52	31.79
每股收益(元)	0.20	0.27	0.37	0.49	0.65
市盈率	75.16	56.09	41.08	30.77	23.35

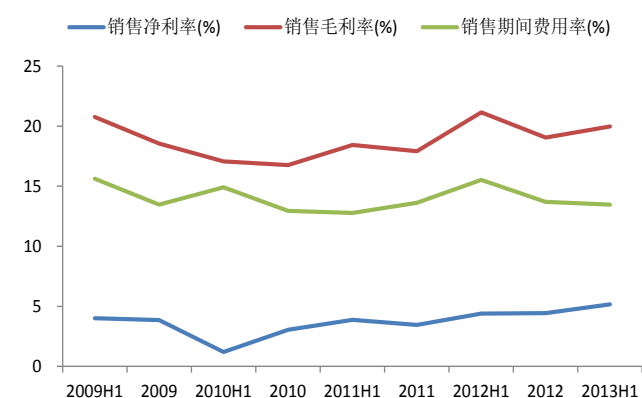
- **盈利预测与投资评级：**公司 8 月 8 日收盘价为 15.20 元，预计公司 2013-2015 年的每股收益分别为 0.37 元、0.49 元和 0.65 元，对应的动态市盈率分别为 41.倍、31 倍和 23 倍，目前估值较高，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**券商创新业务开展不及预期；竞争加剧导致毛利率下行风险；人力成本快速上升；技术更新风险；金融 IT 业务占比提升缓慢。

图 1：公司营业收入结构



数据来源：Wind,西南证券研究发展中心

图 2：公司销售毛利率、净利率、期间费用率（%）



数据来源：Wind,西南证券研究发展中心

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监
张仕元	zsy@swsc.com.cn	/宏观研究
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保

姓名	电子邮件	研究领域
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
杨仁眉	ym@swsc.com.cn	食品饮料
潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备
高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业