



金融创新持续，存量增量业务并重

增持 下调

目标价格：15.00 元

投资要点：

报告期内，公司营业收入 83,917.20 万元，同比增长 10.21%；归属于上市公司股东的净利润 3683 万元，同比增长 27.69%；扣除非经常性损益后的净利润 3390 万元，同比增长 89.71%。

报告摘要：

➤ **创新业务的开展与传统业务并进，公司业绩稳健增长。**报告期内，公司金融创新类业务实现收入 7,716.53 万元，同比增长 9.27%，低于去年同期增速。传统业务报告期内实现收入 7.48 亿元，较去年同期增长 10.91%。由于软件业务收入确认晚于总包业务中的硬件收入确认时间，故金融类业务收入增速略有放缓。公司管理费用呈现下降趋势，随公司技术产品化进程逐渐接近尾声，未来经营费用增速趋于稳定。

➤ **金融创新时代，IT 需求持续强烈。**金融创新广度上，《新基金法》实施，市场化审批思路确定，新基金公司获批数量逐年增多，IT 服务市场空间增扩。金融创新深度上，互联网金融崛起，金融门口野蛮人竞争推动传统券商创新，证券金融市场创新为 IT 服务市场创造刚性需求空间。以券商为代表的金融创新主体，通过自主创新和以互联网金融竞争的双向驱动下，券商创新业务的需求推动 IT 服务市场扩张，产生对相关的平台、软件成为源源不断的需求。

➤ **战略转型成功，金融 IT 项目全面发力。**券商 IT 业务：公司具有前瞻性战略视角，积极布局 OTC 业务，随新三板扩容，中标大券商客户标杆效用凸显；基金 IT 业务：报告期内公司增量市场占有率明显提升，存量市场渗透效果显著；泛金融 IT 业务：公司管理层高度重视“金融混业”背景下对银行、保险、信托、期货、交易所等大金融 IT 行业的布局，报告期内中标多个泛金融 IT 系统建设项目。

➤ **我们预测公司 13/14 年 EPS 分别为 0.37/0.50 元，给予 6-12 个月 15 元目标价，给予“增持”评级。**

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1806.21	1883.01	1,961	2,181	2,361
增长率(%)	13.86	4.25	4.1	11.2	8.3
归母净利润(百万)	53.07	71.10	97	130	178
增长率(%)	36.56	33.98	36.79	33.95	36.96
每股收益	0.20	0.27	0.37	0.50	0.68
市盈率	59.88	44.70	39.69	29.63	21.63

计算机研究组

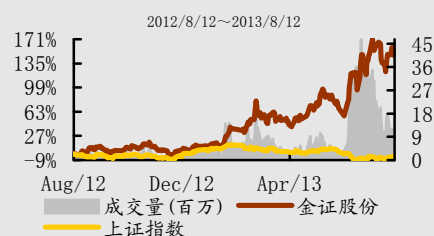
分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuahuan@hysec.com

市场表现



相关研究

《互联网金融大势初起，创新不断》

2013/7/2

《大数据时代的跨界与颠覆——金融业门口的野蛮人》

2013/6/18

目录

一、收入稳健增长，业务增量可观.....	4
二、金融创新时代，IT 需求持续强烈	5
（一）金融创新——广度上：《新基金法》实施，IT 服务市场空间增扩	5
1、基金：基金公司新设加速，新基金门槛逐渐放宽	5
（1）基金管理公司设立数量逐年增多，IT 投入市场空间扩张	5
（2）新基金法松绑，基金公司设立进入扩容时代	5
2、泛金融：千亿量级银行 IT 需求，或成为金证长期利润增长点	6
（二）金融创新——深度上：创新进程加速，新经济时代 IT 助力	7
1、经纪业务占比高，创新和变革需求迫切	7
2、互联网金融崛起，金融门口野蛮人竞争推动传统券商创新	8
三、战略转型成功，金融 IT 项目全面发力	8
（一）具有业内领先的研发创新能力	8
（二）分享金融创新盛宴，IT 项目突飞猛进	9
1、券商 IT 业务：新三板扩容，OTC 业务表现突出	9
2、基金 IT 业务：增量存量市场多面扩张	9
3、泛金融 IT 业务：“金融混业”背景下大金融 IT 行业布局	9

插图

图 1: 公司近五年业绩情况.....	4
图 2: 报告期内公司主营业务收入构成.....	4
图 3: 基金管理公司新设情况.....	5
图 4: 中国银行业 IT 投资比列.....	6
图 5: 中国银行业 IT 投资分类.....	6
图 6: 银行 IT 市场规模及预测 (亿元)	6
图 7: 银行 IT 软件、服务市场规模及预测 2009-2016 (亿元)	7
图 8: 金融创新双轮驱动.....	8

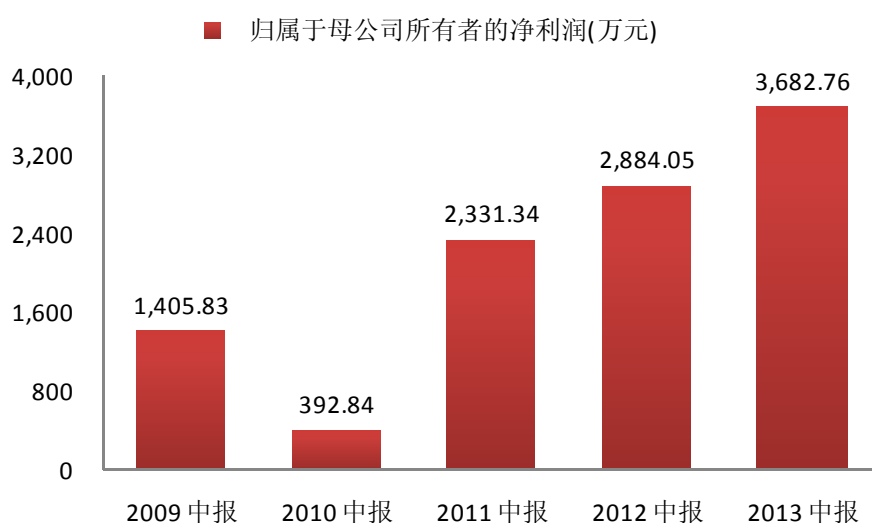
表格

表 1: 创新大会政策.....	7
------------------	---

一、收入稳健增长，业务增量可观

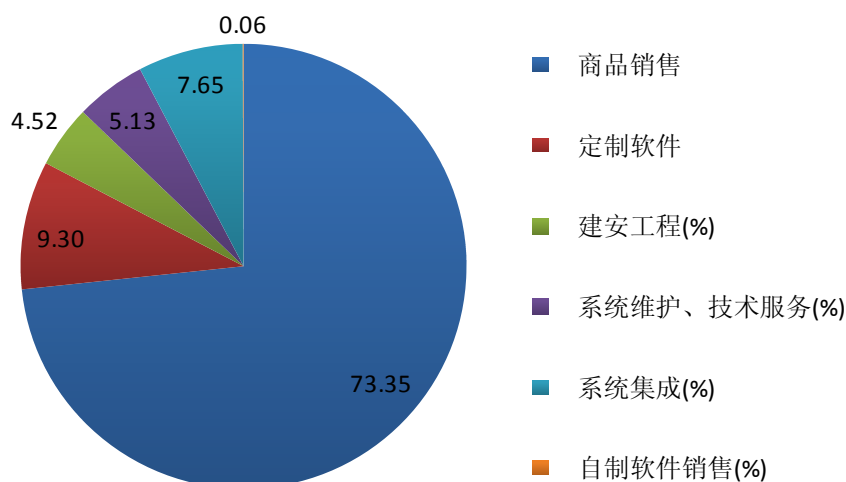
创新业务的开展与传统业务并进，公司业绩稳健增长。报告期内，公司营业收入 83,917.20 万元，同比增长 10.21%；归属于母公司所有者的净利润 3,682.76 万元，同比增长 27.69%；归属于上市公司股东的扣非后净利润 3,389.79 万元，同比增长 89.71%。公司建安工程与系统集成产品收入增速最快，达 41.84%，21.47%，定制软件与自制软件增速放缓，为 10.40% 与 -60.01%。公司金融创新类业务实现收入 7,716.53 万元，同比增长 9.27%，低于去年同期增速。传统业务报告期内实现收入 7.48 亿元，较去年同期增长 10.91%。由于软件业务收入确认晚于总包业务中的硬件收入确认时间，故金融类业务收入增速略有放缓。

图 1：公司近五年业绩情况



资料来源：iFind，宏源证券

图 2：报告期内公司主营业务收入构成



资料来源：iFind，宏源证券

随公司研发进程接近尾声，技术产品化不断加强，经营费用增速趋于稳定。报告期内，公

司销售费用为 2,930.20 万元,同比上升 10.14%,管理费用 11,502.88 万元,同比增长 12.40%,增速保持稳定。销售费用占营业收入比例为 3.49%,与去年上半年持平。经过几年的集中投入,目前公司已进入到产品研发集中投入期的尾声阶段,随着公司相关产品的推出与放量,未来管理费用将保持进一步稳定。

二、金融创新时代, IT 需求持续强烈

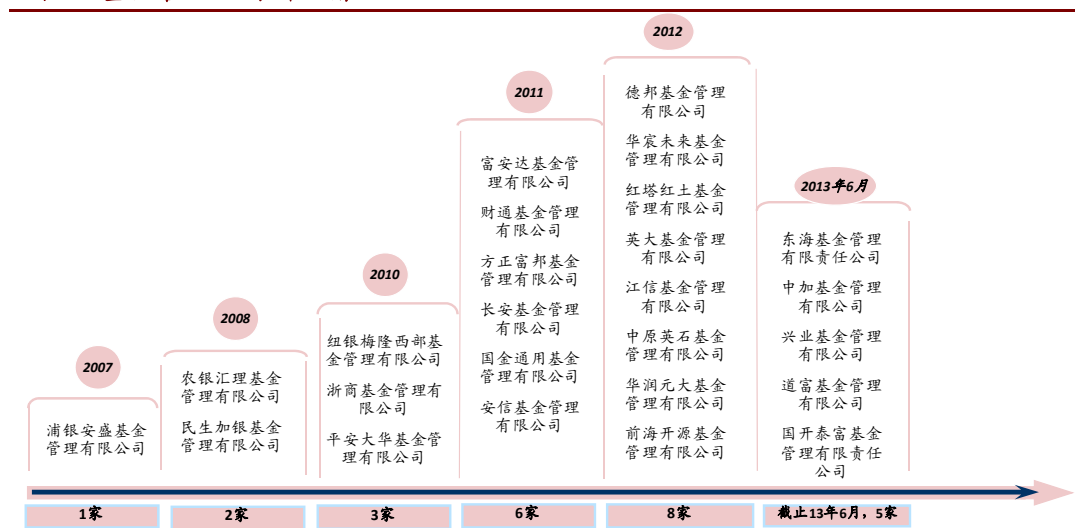
(一) 金融创新——广度上:《新基金法》实施, IT 服务市场空间增扩

1、基金:基金公司新设加速,新基金门槛逐渐放宽

(1) 基金管理公司设立数量逐年增多, IT 投入市场空间扩张

市场化审批思路确定,新基金公司获批数量逐年增多。2008 年起,证监会一度暂停审批新设基金公司,07 年、08 年获批新基金公司分别只有 1 家、2 家。2010 年新基金公司审批开闸以来,基金公司放行数量逐年增加:在原有 60 家基金管理公司的基础上,2010 年新设 3 家,2011 年新设 6 家,2012 年新设 8 家,截止 2013 年 6 月,新设基金公司 5 家,国内基金公司已增至 82 家。

图 3: 基金管理公司新设情况



资料来源: 证监会宏源证券整理

市场化审批有效降低了基金公司成立的门槛,基金公司筹备时间减少。监管部门不再将筹备时间作为审批基金公司的标注,对设立基金公司的态度是成熟一家审批一家。基金公司筹备时间已从过去至少 1 年时间缩短到现在的 3 个月至半年,且一次性过会的概率也大幅提高。

(2) 新基金法松绑,基金公司设立进入扩容时代

监管部门将对公募基金进一步放松管制,公募基金的设立门槛拟进一步降低。据证监会最新发布的《公开募集证券投资基金运作管理办法(征求意见稿)》,基金行业创新发展的空间将拓宽,进一步丰富基金的类别等。自 2012 年年中,发起式基金诞生把基金设立门槛由 2 亿元降低至 5000 万元之后,本次征求意见稿拟进一步把公募基金门槛降低为 1000 万元,即基金管理人在募集基金时,使用公司股东资金、公司固有资金、公司高级管理人

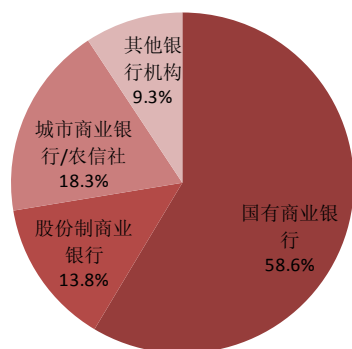
员或基金经理等人员资金认购基金的金额不少于 1000 万元人民币，且持有期限不少于三年就可设立发起式基金，取消初始募集金额不少于 5000 万、持有人不少于 200 人的要求。预计 6 月 1 日《新基金法》正式实施以后，私募和民营基金公司申请有望迎来一波新高潮。

基金公司设立的加速扩容为金融 IT 市场提供增量空间。目前 13 年设立的新基金公司有 5 家，预计 13 年全年新设立基金公司在基金法松绑的情况下可达到 10 家左右，为 IT 服务提供商提供了不断增加的市场空间。并且新基金公司具有价格敏感性，金融 IT 服务商可以凭借低价格优势，迅速占领市场份额。

2、泛金融：千亿量级银行 IT 需求，或成为金证长期利润增长点

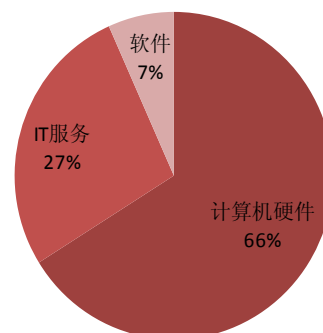
国内多数银行机构的核心业务系统已经使用多年，其业务流程、功能种类已经远不能满足现今银行业发展的需求。银行核心业务系统是商业银行管理核心客户信息、处理客户账户及核心总账、提供基础存贷款、支付服务的系统。银行核心业务系统已成为现代银行运营的基础之一，直接决定着银行的业务效率、创新能力以及服务水平。

图 4：中国银行业 IT 投资比列



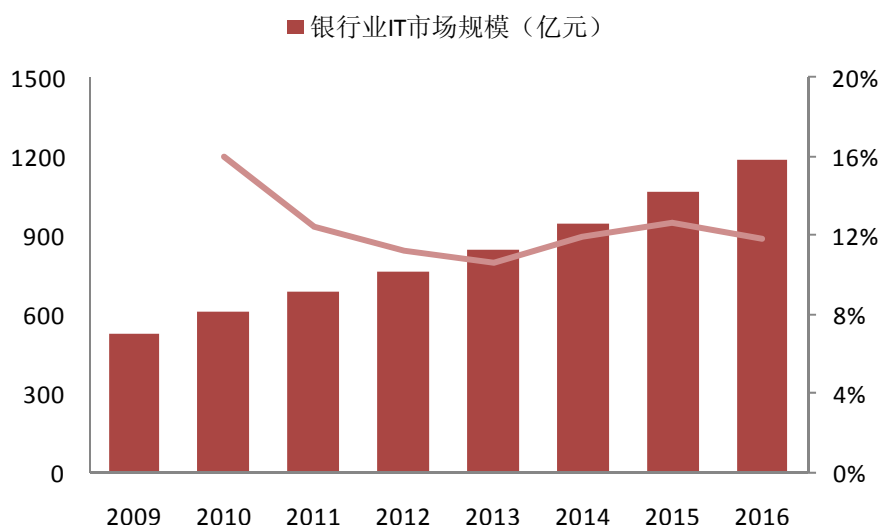
资料来源：互联网公开资料，宏源证券

图 5：中国银行业 IT 投资分类



资料来源：互联网公开资料，宏源证券

图 6：银行 IT 市场规模及预测（亿元）

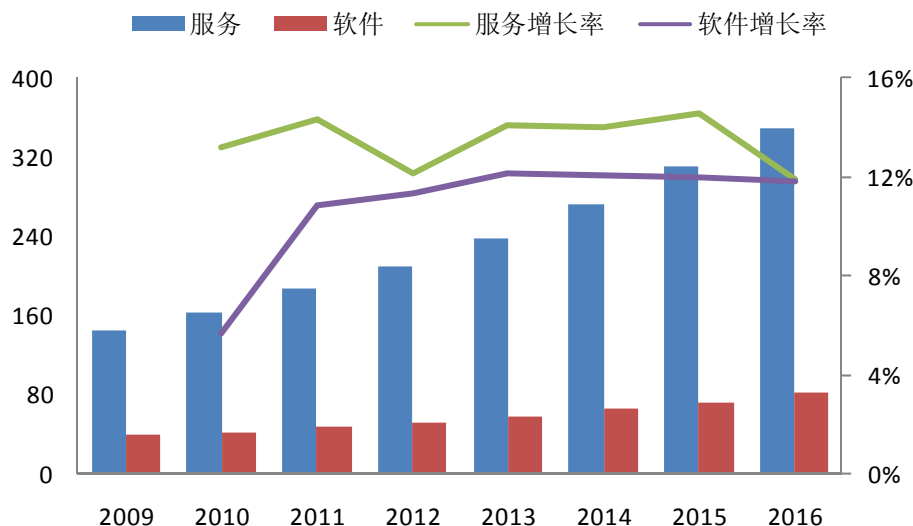


资料来源：IDC 宏源证券

核心业务系统的升级与改造对 IT 提出大量的需求。近年来，中国大中型银行逐步开展核

心业务系统的建设与改造工作，以增强竞争力，同时，中小城商行也进行了核心系统的建设工作。未来的核心业务系统要支持灵活的产品定制机制，满足快速发展的业务创新需求。

图 7：银行 IT 软件、服务市场规模及预测 2009-2016（亿元）



资料来源：IDC 宏源证券

银行 IT 市场需求大，预计 16 年将达到千亿规模，其中软件和服务占 35% 左右。2011 年中国银行业整体 IT 投资规模为 686.8 亿元，其中硬件产品投入（包括 IT 硬件和网络设备投入）达到 454.3 亿元，占总体投入的 66.1%；成型软件产品投入达到 45.9 亿元，占总体投入的 6.7%；IT 服务投入为 186.6 亿元，占总体投入的 27.2%。预计到 2016 年，银行业整体 IT 市场将达到 1190.8 亿元，2012-2016 年的复合增长率为 11.7%。届时，软件产品占整体 IT 花费的比重基本不变，为 6.8%，服务则上升到 29.3%，而包括 IT 硬件和网络设备在内的硬件比例将从 2011 年的 66.1% 下降到 2016 年的 64%。

（二）金融创新——深度上：创新进程加速，新经济时代 IT 助力

1、经纪业务占比高，创新和变革需求迫切

国内券商经纪业务占比高，相较国外投行有一定差距。当我国股票市场低迷时，证券行业受宏观经济影响，通道业务减少，收入有显著下降。目前券商行业整体盈利模式单一，收入结构欠丰富，创新和变革时券商行业的迫切需求。

表 1：创新大会政策

创新大会政策

加快新产品新业务创新进程；

放宽业务范围和投资方式限制；

扩大证券公司代销金融产品范围；

支持跨境业务发展；

推动营业部组织创新；

鼓励证券公司发行上市和并购重组；

鼓励券商积极参与场外市场建设和中小微企业私募债试点；

改革证券公司风险控制指标体系；

探索长效激励机制；

积极改善证券公司改革开放、创新发展的社会环境，加强从业人员管理，强化社会责任意识，建立证券纠纷调解机制，持续开展投资者教育。

资料来源：证监会宏源证券

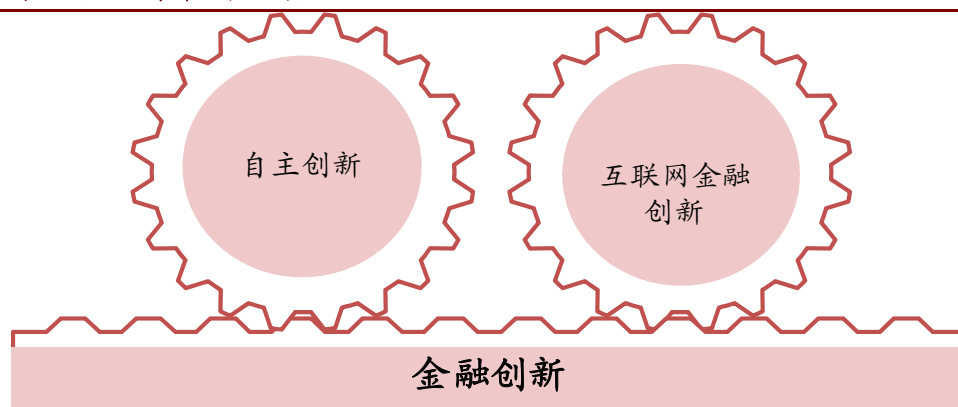
2、互联网金融崛起，金融门口野蛮人竞争推动传统券商创新

互联网金融不断深化，证券公司面临巨大冲击。2013 年 3 月，中国证券登记结算公司推出《证券账户非现场开户实施暂行办法》，允许用户通过网络进行开户；国泰君安率先试水电子商务，推出网上金融超市；2012 年 5 月，社交媒体监测平台 DataSift 通过检测 Twitter 上的情感倾向成功预测了 Facebook 上市当天股价的走势。

在互联网技术的作用下，证券公司面临的冲击主要体现在两个方面：一是证券公司竞争格局发生变化，区域性证券公司生存难度增大，行业面临洗牌和转型；二是证券公司的各项业务也将受到不同程度上的影响，且这种影响将会不断深入。互联网技术带来的这种影响，短期内看是挑战多于机遇，但从长远发展的角度看，这种影响是非常积极正面的，将推动证券公司乃至整个证券行业的优化升级。

证券金融市场创新为 IT 服务市场创造刚性需求空间。以券商为代表的金融创新主体，通过自主创新和以互联网金融竞争的双向驱动下，券商创新业务的需求推动 IT 服务市场扩张，产生对相关的平台、软件成为源源不断的需求。

图 8：金融创新双轮驱动



资料来源：公开资料，宏源证券

三、战略转型成功，金融 IT 项目全面发力

（一）具有业内领先的研发创新能力

公司始终致力于推动金融证券领域的 IT 技术发展，并保持着在这一领域的领先技术优势。公司是首批国家级高新技术企业，具备国家计算机信息系统集成一级等资质，承接了多项国家与监管机构重点项目。公司目前拥有研发人才超过 700 人，并具备新一代研发平台和新一代证券 IT 系统架构，为未来发展提供了强大的技术保障与研发支持。

回归金融 IT，集中公司优势资源，将金融 IT 业务打造为公司主要利润增长点。今年 5 月，金证股份投资金额 7 亿元，金证股份拟在南京软件谷投资兴办金证股份研发中心项目，主要从事金融软件研发，投资占金证股份 2012 年营业收入的 37.17%。研发中心项目的建设

将进一步加强公司研发实力，提升公司在金融 IT 行业的整体竞争实力。

（二）分享金融创新盛宴，IT 项目突飞猛进

互联网金融创新新例，余额宝彰显互联网金融 IT 需求空间。今年 6 月支付宝携手天弘基金推出“余额宝”，可帮助用户实现一站式购买基金、碎片化理财，又一次掀起“宝类”理财产品的浪潮。金证作为天弘基金直销系统与支付宝系统进行对接的系统支持商，该项目收入不会超过 100 万，虽然贡献业绩有限，但该项目作为金证股份在基金市场的一项创新，对金证基金业务影响深远，彰显了金证在基金市场的强势崛起的势头，随“余额宝”项目的二期扩容，金证在金融 IT 市场创新的影响力和市场份额有望进一步提高。

1、券商 IT 业务：新三板扩容，OTC 业务表现突出

金融创新业务持续推进，中标大券商客户标杆效用凸显。公司依靠成熟的产品线布局与标杆客户示范效应，在融资融券等代表性创新业务中的市场份额优势依旧。公司具有前瞻性战略视角，积极布局 OTC 业务，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，中标大券商带来的标杆客户示范效应将有利于公司后续业务的开展与推广。

2、基金 IT 业务：增量存量市场多面扩张

增量市场占有率明显提升，存量市场渗透效果显著。公司凭借新版系统性能优势、服务优势、机制优势，在新增基金 IT 业务中全面领先，在上半年新设立的 8 家基金管理公司中，先后中标了中信建投基金、鑫元基金、华福基金、圆信基金、国开基金 5 家新设基金的总包合同，占到 62.5% 的增量市场份额。

在存量市场方面，随着基金业务产品线的进一步完善，公司存量基金客户的拓展工作进展顺利，先后中标信达澳银与汇添富基金的专户投资交易系统、易方达创新 TA 交易系统、汇添富自建 TA 系统整合、博时基金专户 TA 系统、天弘网上直销互联网创新等项目。目前，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，存量市场渗透效果显著。

3、泛金融 IT 业务：“金融混业”背景下大金融 IT 行业布局

公司管理层高度重视“金融混业”背景下对银行、保险、信托、期货、交易所等大金融 IT 行业的布局。公司在区域股权交易中心领域，先后中标了新疆、甘肃、江苏、安徽 4 地股权交易中心股权交易系统等项目；在碳排放权交易中心领域，公司中标重庆联交所碳排放权交易系统和注册登记簿系统项目；同时，公司中标了国内首例房产交易系统项目--昆明泛亚房产交易所房产实时交易系统项目，奠定了房产交易中心交易系统的领先地位；此外，公司中标中登新版账户系统，对未来账户管理系统升级存在指向性意义，进一步稳固了公司在行业中的优势地位。

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件

机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。