



阿里提升预期，金融创新提供长期利好

——金证股份（600446）事件点评

2013年10月11日

强烈推荐/维持

金证股份

事件点评

事件：

2013年10月10日，内蒙君正发布公告称阿里巴巴拟以每人民币4.50元认购天弘基金人民币1元注册资本出资额的价格认购天弘基金人民币26230万元的注册资本出资额，增资扩股后阿里巴巴将占天弘基金51%的股份，达成控股。

主要观点：

1. 支付宝事件提升市场对公司互联网金融业务的预期

今年6月中旬，支付宝与天弘基金合作推出了创新的互联网金融产品余额宝（用户可通过该产品，用支付宝余额购买天弘的货币基金产品天弘增利宝），该产品一经推出即爆发巨大能量，至9月初其规模已近500亿元，天弘增利宝借此成为国内规模最大的基金。天弘基金为余额宝定制的新型直销系统（首期）正是由公司开发的，同时公司还正在进行该系统的二期扩容和升级改造项目，二期金额为300-500万元。阿里此次直接控股天弘基金，表明了其将以天弘基金为主体进行更多的互联网金融创新的态度，有利于提升对公司IT系统的需求。同时，据支付宝透露目前很多基金也在与其洽谈发行类似余额宝的产品，我们推测这些基金很可能找公司承建类似天弘基金的系统，而且其他拥有第三方支付牌照的企业（如腾讯的财付通、苏宁的易付宝）也很可能推出类似的互联网金融业务，给公司相关业务带来很大想象空间。

2. 金融创新为公司带来长远利好

我国经济调结构的大背景下，金融创新是大势所趋，将带来更多的市场参与者和更多的创新产品，对金融IT系统的需求将成倍增长。自去年5月第一届券商创新大会召开以来，新的政策和创新产品不断出现，特别是今年初的新基金法明显放松了对市场参与主体和资金门槛的限制，促使银行、保险、券商系的新基金设立速度呈加速趋势，为公司的基金IT系统带来成倍的增量市场；同时，伴随着多层次资本市场的建立，转融通、股权质押式购回、OTC等创新业务也为公司的券商IT系统带来了源源不断的新需求。

王明德

010-66554006

wangmd@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480511100001

沈悦明

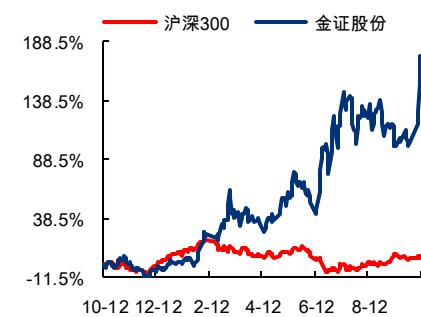
010-66554047

shenym@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	18.22-6.59
总市值（亿元）	47.85
流通市值（亿元）	47.84
总股本/流通A股(万股)	26261/26257
流通B股H股(万股)	/
52周日均换手率	2.83

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《金证股份（600446）中报点评：金融IT业务持续向好》2013-08-12
- 2、《金证股份（600446）事件点评：创新稳步推进，证券IT前景广阔》2013-05-10
- 3、《金证股份（600446）年报点评：回归金融IT正当其时》2013-03-22
- 4、《金证股份（600446）调研快报：财富管理与创新业务发展势头良好》2013-01-28

3、公司经营保持了良好的发展势头

今年以来，随着证券创新产品的增加与试点范围逐步扩大，公司依靠成熟的产品线布局与标杆客户示范效应，保持了在融资融券、OTC等代表性创新业务中的市场份额优势；在基金业务线，公司稳步提升了市场占有率，上半年8家新设立的基金公司中有5家采用了公司的系统。目前新基金的设立呈加快趋势，同时互联网金融又为财富管理带来了更多新的需求，凭借对客户需求的敏锐跟踪和快速定制开发能力，公司未来有望进一步提升市场占有率。

结论：

金融创新为公司带来长期利好，公司的证券创新业务已取得领先优势，财富管理市场占有率也迅速提升，未来有望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、0.50元和0.68元，对应13-15年的PE分别为45.3倍、33.8倍和25.6倍，互联网金融业务为公司提供了业绩爆发的想象空间，公司表现有望超预期，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。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E						2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
流动资产合计	898	983	2059	2348	2682	营业收入					1806	1883	2156	2482	2836	
货币资金	300	240	1264	1433	1639	营业成本					1483	1524	1724	1962	2208	
应收账款	159	210	242	279	319	营业税金及附加					16	14	16	18	21	
其他应收款	49	63	72	83	94	营业费用					65	58	66	75	86	
预付款项	60	49	67	86	108	管理费用					203	229	259	295	338	
存货	292	358	331	376	423	财务费用					-23	-30	-23	-24	-26	
其他流动资产	0	39	39	39	39	资产减值损失					4.69	5.26	8.00	9.50	11.50	
非流动资产合计	211	219	212	205	198	公允价值变动收益					-0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	14	29	29	29	29	投资净收益					5.50	0.30	0.00	0.00	0.00	
固定资产	89.47	81.21	79.48	73.87	68.26	营业利润					63	82	106	146	199	
无形资产	7	14	13	11	10	营业外收入					6.26	13.59	15.00	16.00	17.50	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出					0.18	0.22	0.00	0.00	0.00	
资产总计	1109	1202	2271	2553	2880	利润总额					69	96	121	162	216	
流动负债合计	506	546	671	847	1033	所得税					6	12	15	21	28	
短期借款	0	0	0	0	0	净利润					62	83	105	141	189	
应付账款	204	218	246	285	327	少数股东损益					9	12	9	10	11	
预收款项	209	233	340	464	606	归属母公司净利润					53	71	96	131	178	
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA					56	76	90	129	180	
非流动负债合计	17	30	18	23	28	BPS(元)					0.20	0.27	0.37	0.50	0.68	
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率										
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E						
负债合计	523	577	690	870	1061	成长能力										
少数股东权益	69	58	67	77	88	营业收入增长	13.86%	4.25%	14.48%	15.16%	14.26%					
实收资本(或股)	261	261	263	263	263	营业利润增长	31.95%	31.26%	28.61%	37.60%	36.54%					
资本公积	12	18	896	896	896	归属于母公司净利润	35.51%	35.88%	35.51%	35.88%	35.67%					
未分配利润	202	240	250	263	281	获利能力										
归属母公司股东	516	567	1514	1605	1730	毛利率(%)	17.91%	19.05%	20.01%	20.95%	22.15%					
负债和所有者权	1109	1202	2271	2553	2880	净利率(%)	3.46%	4.43%	4.89%	5.68%	6.65%					
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)					4.79%	5.91%	4.24%	5.13%	6.17%
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		ROE(%)	10.28%	12.54%	6.36%	8.15%	10.27%					
经营活动现金流	22	41	171	189	239	偿债能力										
净利润	62	83	105	141	189	资产负债率(%)	47%	48%	30%	34%	37%					
折旧摊销	16.30	23.03	0.00	7.03	7.03	流动比率	1.77	1.80	3.07	2.77	2.60					
财务费用	-23	-30	-23	-24	-26	速动比率	1.20	1.15	2.57	2.33	2.19					
应收账款减少	0	0	-33	-37	-40	营运能力										
预收帐款增加	0	0	108	124	142	总资产周转率	1.82	1.63	1.24	1.03	1.04					
投资活动现金流	-37	-93	-8	-10	-12	应收账款周转率	13	10	10	10	9					
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.25	8.92	9.30	9.36	9.27					
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)										
投资收益	6	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.27	0.37	0.50	0.68					
筹资活动现金流	5	-12	861	-11	-22	每股净现金流(最新)	-0.04	-0.25	3.90	0.64	0.78					
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.98	2.17	5.76	6.11	6.59					
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率										
普通股增加	124	0	1	0	0	P/E	82.80	61.33	45.13	33.22	24.48					
资本公积增加	-123	6	878	0	0	P/B	8.37	7.63	2.87	2.71	2.51					
现金净增加额	-10	-65	1024	169	206	EV/EBITDA	71.80	53.92	34.17	22.69	15.09					

资料来源：东兴证券研究所

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，并多次被“今日投资”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：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。