



互联网金融业务又一里程碑 ——金证股份（600446）事件点评

2014年01月21日

强烈推荐/维持

金证股份 事件点评

事件：

公司官方网站披露：公司继与阿里合作后，又与腾讯、苏宁易购合作，推出互联网金融产品。金证与腾讯合作的微信理财通于1月16日上线。

主要观点：

1. 与腾讯、苏宁合作是公司在互联网金融领域的又一里程碑

公司此前曾帮助阿里巴巴和天弘基金于13年6月合作推出了创新的互联网金融产品“余额宝”，帮助银联商务和光大保德信基金于13年10月推出了“天天富”机构版互联网金融理财产品，此次与腾讯、苏宁合作是公司在互联网金融领域的又一里程碑事件。至此，公司已与国内最具影响力几个互联网金融巨头以及金融机构都达成了合作，从而确立了公司在互联网金融领域的领先地位，彰显了公司的技术实力与创新能力。

2. 公司连续与互联网金融巨头达成合作绝非偶然

我们认为公司连续与互联网金融巨头合作不是偶然，原因是公司相对竞争对手主要有两点优势：首先公司具有极强的定制开发能力，在应对创新业务时能够迅速响应客户需求，快速开发出高质量的创新产品；其次是公司采取开源的策略，开放相关接口，方便用户将第三方产品接入核心系统（竞争对手则不开放相关接口，因此很难引入第三方产品）。我们在13年10月中旬的报告中曾预测，在阿里推出“余额宝”之后，众多其它互联网第三方支付公司以及金融机构也将积极推出类似余额宝的互联网金融产品，并与公司进行相关技术合作，事实证明了我们的判断。

3. 占据互联网金融制高点，打开新增长空间

在互联网企业相续跨界进入金融领域的同时，传统金融企业或主动或被动的也快速向互联网靠拢，因此互联网金融成为当前最热门的领域。互联网企业与传统金融企业在相互渗透、融合的过程中，存在大量老系统对接和新系统开发的需求。作为传统金融IT系统供应商，公司依靠强大的创新能力迅速开发出适应新需求的产品，占据了互联网金融的制高点，新的增长空间已打开。

王明德

010-66554006

wangmd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480511100001

沈悦明

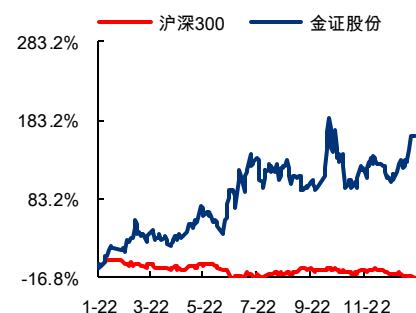
010-66554047

shenym@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	17.75-7
总市值(亿元)	46.61
流通市值(亿元)	46.61
总股本/流通A股(万股)	26261/26261
流通B股H股(万股)	/
52周日均换手率	3.49

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《金证股份（600446）事件点评：阿里提升预期，金融创新提供长期利好》
2013-10-14
- 《金证股份（600446）中报点评：金融IT业务持续向好》2013-08-12
- 《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
- 《金证股份（600446）年报点评：回归金融IT正当其时》2013-03-22

结论:

金融改革和互联网金融为公司带来长期利好，目前公司各业务线均呈现良好发展态势：证券业的创新业务已取得领先优势；财富管理业务在基金业的市场占有率迅速提升，在信托业与保险业也开始试点；互联网金融业务领先优势明显，为公司提供了业绩爆发的想象空间。鉴于公司的互联网金融及证券创新业务略超我们预期，我们调升公司13-15年的每股收益分别至0.38元(+0.01元)、0.52元(+0.02元)和0.70元(+0.02元)，对应13-15年的PE分别为47.2倍、34.3倍和25.2倍，未来三年公司业绩保持高增长的确定性高，且有望超预期，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	2062	2357	2698	营业收入					1806	1883	2159	2482	2837	
货币资金	300	240	1266	1443	1657	营业成本					1483	1524	1725	1956	2200	
应收账款	159	210	243	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	375	422	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	6.50	7.00	8.50	
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	110	155	210	
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	2274	2561	2896	利润总额					69	96	125	171	228	
流动负债合计	506	546	672	846	1032	所得税					6	12	16	22	29	
短期借款	0	0	0	0	0	净利润					62	83	109	149	199	
应付账款	204	218	246	284	325	少数股东损益					9	12	10	13	14	
预收款项	209	233	341	465	606	归属母公司净利润					53	71	99	136	185	
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA					56	76	94	138	191	
非流动负债合计	17	30	19	23	28	BPS (元)					0.20	0.27	0.38	0.52	0.70	
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	869	1060	成长能力										
少数股东权益	69	58	68	81	95	营业收入增长	13.86%	4.25%	14.67%	14.97%	14.27%					
实收资本(或股)	261	261	263	263	263	营业利润增长	31.95%	31.26%	33.45%	41.14%	35.74%					
资本公积	12	18	896	896	896	归属于母公司净利润	38.98%	37.70%	38.98%	37.70%	35.72%					
未分配利润	202	240	250	264	282	获利能力										
归属母公司股东	516	567	1516	1611	1740	毛利率 (%)	17.91%	19.05%	20.12%	21.22%	22.45%					
负债和所有者权	1109	1202	2274	2561	2896	净利率 (%)	3.46%	4.43%	5.04%	6.01%	7.00%					
现金流量表						单位:百万元										
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E			总资产净利润 (%)	4.79%	5.91%	4.35%	5.31%	6.38%				
经营活动现金流	22	41	173	196	247	偿债能力	ROE (%)	10.28%	12.54%	6.52%	8.45%	10.61%				
净利润	62	83	109	149	199	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	2.79	2.61					
财务费用	-23	-30	-23	-24	-26	速动比率	1.20	1.15	2.58	2.34	2.20					
应收账款减少	0	0	-33	-36	-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	-6	-7	-9	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	9.31	9.37	9.31					
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	0.38	0.52	0.70					
筹资活动现金流	5	-12	860	-12	-24	每股净现金流(最新)	-0.04	-0.25	3.91	0.67	0.81					
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.98	2.17	5.77	6.13	6.63					
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	88.75	65.74	47.17	34.25	25.24					
资本公积增加	-123	6	878	0	0	P/B	8.98	8.17	3.08	2.89	2.68					
现金净增加额	-10	-65	1027	177	214	EV/EBITDA	77.34	58.02	36.04	23.35	15.72					

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。