



市场环境喜人，公司发展给力 ——金证股份（600446）事件点评

2014年01月27日

强烈推荐/维持

金证股份

事件点评

事件：

公司发布业绩预报，预计2013年归属于母公司所有者的净利润较上年同期上升50%-60%左右。

主要观点：

1. 四季度发力，业绩预报超预期

此前我们及市场预期2013年公司净利润增速约为40%，公司的业绩预告大幅超预期。按业绩预报可推算出公司第四季度净利润增速达到70%-93%，远超前三季度34%的增速。我们认为，金融改革及互联网金融为公司发展提供了历史性机遇，公司凭借技术优势及管理创新确立了领先优势，金融IT主业的快速发展是公司四季度业绩爆发的主因。

2. 金改促市场参与主体与创新产品均快速增长，金融IT需求倍增

十八大已明确，发展多层次资本市场是我国金融改革的重要任务，在金融机构的混业经营大趋势下，监管正逐步放开，证券市场的参与主体和创新产品将迅速增加，带来金融IT需求的倍增。比如由于新基金法的正式实行，2013年前11个月国内公募基金公司由2012年底的66家增至88家，新设基金公司达16家，是2012年全年的2倍；继转融通、券商OTC等创新业务推广以来，股权质押式回购、非现场开户等新品种不断涌现。目前金改序幕刚刚拉开，改革的持续深入展开必将带来金融IT的旺盛需求。

3. 占据互联网金融制高点，打开新增长空间

2013年阿里与天弘基金推出“余额宝”，开启了互联网金融元年，2014年互联网金融将向更深更广的领域发展。互联网企业与传统金融企业将相互渗透、融合，从而激发大量老系统对接和新系统开发的需求。公司已相继与阿里、银联商务、腾讯、苏宁等国内互联网巨头合作推出互联网金融产品，占据了互联网金融的制高点，为后续业务的深入展开奠定了明显的优势。

王明德

010-66554006

wangmd@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480511100001

沈悦明

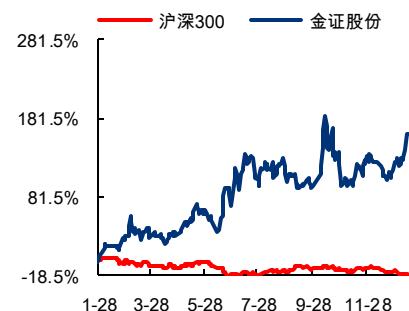
010-66554047

shenym@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	19.8-6.56
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	52
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	3.54

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：互联网金融业务又一里程碑》2014-01-21
- 《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

4、掌握优质券商资源，证券业创新业务取得领先优势

相比竞争对手，公司的券商客户大多为中信、招商等大券商，而大券商对创新业务更加重视同时也更有实力投入到新业务。因此在 2013 年，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，保持了在融资融券等代表性创新业务中的市场份额优势；同时，在 OTC 业务方面，公司先后中标了中信证券、招商证券、国信证券、广发证券等 4 家大券商的 OTC 项目，这些标杆客户的示范效应将有利于公司后续业务的开展与推广。

5、财富管理业务在基金业的市场占有率迅速提升

在 2013 年前三季度新设立的 12 家基金管理公司中，公司先后中标了中信建投基金等 8 家新设基金的总合同，占据 66.7% 的增量市场份额；在存量市场方面，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，存量市场渗透效果显著。随着金融管制的逐步放开，新基金的设立呈加快趋势，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。同时，金融机构的混业经营趋势也给公司带来更多机会，14 年公司将重点在信托与券商中推广大资管系统。

结论：

金融 IT 市场环境与公司的发展均处于上升通道，我们再次调升公司 13-15 年的每股收益分别至 0.42 元(+0.04 元)、0.59 元(+0.07 元)和 0.83 元(+0.13 元)，对应 13-15 年的 PE 分别为 47.4 倍、33.5 倍和 23.8 倍，未来三年公司业绩保持高增长的确定性高，且有望持续超预期，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、人才队伍建设无法跟上业务发展需求的风险。

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	2071	2381	2749	营业收入					1806	1883	2175	2511	2887
货币资金	300	240	1272	1462	1698	营业成本					1483	1524	1726	1958	2204
应收账款	159	210	244	282	324	营业税金及附加					16	14	16	18	21
其他应收款	49	63	72	84	96	营业费用					65	58	66	76	87
预付款项	60	49	67	86	108	管理费用					203	229	261	299	344
存货	292	358	331	375	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	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	122	177	249
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	2283	2585	2946	利润总额					69	96	137	193	266
流动负债合计	506	546	673	849	1038	所得税					6	12	18	25	34
短期借款	0	0	0	0	0	净利润					62	83	120	168	232
应付账款	204	218	246	284	326	少数股东损益					9	12	10	13	14
预收款项	209	233	341	467	611	归属母公司净利润					53	71	110	155	218
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA					56	76	107	160	230
非流动负债合计	17	30	19	23	29	BPS (元)					0.20	0.27	0.42	0.59	0.83
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	691	872	1067	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%	15.53%	15.43%	14.97%				
实收资本 (或股)	261	261	263	263	263	营业利润增长	31.95%	31.26%	48.72%	44.56%	40.66%				
资本公积	12	18	896	896	896	归属于母公司净利润	54.39%	41.37%	54.39%	41.37%	40.60%				
未分配利润	202	240	251	267	289	获利能力									
归属母公司股东	516	567	1523	1632	1785	毛利率 (%)	17.91%	19.05%	20.66%	22.03%	23.66%				
负债和所有者权	1109	1202	2283	2585	2946	净利率 (%)	3.46%	4.43%	5.51%	6.70%	8.04%				
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润 (%)					4.79%	5.91%	4.81%	6.00%
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E			2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	7.41%			
经营活动现金流	22	41	182	214	279	偿债能力						10.28%	12.54%	7.21%	9.51%
净利润	62	83	120	168	232	资产负债率 (%)	47%	48%	30%	34%	36%				
折旧摊销	16.30	23.03	0.00	7.03	7.03	流动比率	1.77	1.80	3.08	2.81	2.65				
财务费用	-23	-30	-23	-24	-26	速动比率	1.20	1.15	2.59	2.36	2.24				
应收账款减少	0	0	-35	-38	-42	营运能力									
预收帐款增加	0	0	109	126	144	总资产周转率	1.82	1.63	1.25	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	10				
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.25	8.92	9.38	9.47	9.46				
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	0.42	0.59	0.83				
筹资活动现金流	5	-12	857	-18	-34	每股净现金流(最新)	-0.04	-0.25	3.93	0.72	0.90				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.98	2.17	5.80	6.21	6.80				
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	99.00	73.33	47.37	33.51	23.83				
资本公积增加	-123	6	878	0	0	P/B	10.01	9.12	3.41	3.19	2.91				
现金净增加额	-10	-65	1033	189	236	EV/EBITDA	86.90	65.09	36.81	23.40	15.25				

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：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。