

大金融 IT 服务下的创新领航者

增持 维持

目标价格：29.00 元

投资要点:

金证股份发布 2013 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 20.32 亿元，同比增加 7.89%，实现归属于上市公司股东的净利润 10,920.80 万元，同比增加 53.59%，实现归属于上市公司股东扣非后净利润 10,241.78 万元，同比增加 80.00%。

报告摘要:

- **战略转型成功得到充分验证，业绩增长进入快车道。**公司经过多元化经营，二次创业重新定位于大金融信息技术服务。战略调整后，2011-2013 公司归属于母公司净利润平均增速达到 40% 以上。2013 年净利润的大幅增长充分证明了公司已经成功渡过战略转型调整期，公司在传统与创新金融领域均充分布局，未来公司将进入快车道。
- **金融 IT 与泛金融 IT 业务齐布局，增量与存量市场竞发力。**金融混业经营背景下，公司除在传统金融机构客户的持续服务以外，在泛金融 IT 这一蓝海领域也逐步彰显实力，13 年 11 月，金证推出面向泛金融交易所领域的第一“云”——泛金融管理云平台。从另一维度看，公司除了在存量市场不断补齐产品线以外，公司在金融创新以及新设金融机构 IT 产品占有率也较高，内在技术实力与外部行业空间对公司业绩增长有保证。
- **由传统走向创新，频添互联网金融业内标杆案例。**余额宝的成功案例不仅昭示公司可靠的开发平台与技术架构，也充分显示了公司行业前瞻性视角。公司继与阿里的合作后又成功与银联、苏宁易购、腾讯合作，成功实现做互联网金融主流 IT 服务商的目标。未来公司将向“咨询化、运营化、流量化”演进，公司将以云计算、大数据为手段，以流量化方式分享行业成长，探寻模式的升级与转型。
- **预测公司 14/15 年 EPS 为 0.58/0.81 元，目标价 29 元，维持“增持”评级。**

主要经营指标	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万)	1806.21	1883.01	1993.90	2237.24	2441.25
增长率 (%)	13.86	4.25	5.89	12.20	9.12
归母净利润(百万)	53.07	71.10	111.17	155.03	217.09
增长率 (%)	36.56	33.98	56.36	39.45	40.03
每股收益	0.20	0.27	0.42	0.59	0.83
市盈率	59.88	44.70	46.73	33.51	23.93

计算机研究组

分析师:

易欢欢(S1180513040001)

电话: 010-88085952

Email: yihuahuan@hysec.com

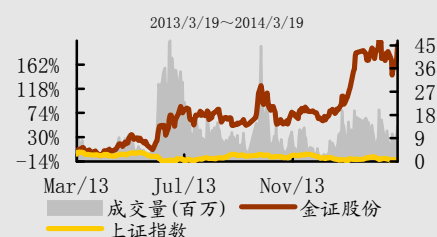
研究助理:

冯达

电话: 010-88085996

Email: fengda@hysec.com

市场表现



相关研究

《寻找产业互联网的 BAT》

2014/3/7

《重安全，促改革，互联网新十年》

2013/12/10

《费用控制显成效,2.0 业务顺利推进》

2013/8/21

《互联网大会最大亮点：互联网金融》

2013/8/19

《大数据时代的跨界与颠覆——旧制度与大革命》

2013/8/15

《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、战略转型成功得到充分验证，业绩增长进入快车道.....	4
二、金融与泛金融 IT 业务齐布局，增量与存量市场竞发力	5
（一）金融行业创新脚步加快	5
（二）基金 IT：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.....	6
（三）泛金融 IT 增量需求强烈	6
三、由传统走向创新，频添互联网金融业内标杆案例.....	7
（一）互联网金融商业模式逐步落地，技术需求迫切	7
（二）“余额宝”案例证明公司适应能力、创新能力强	7

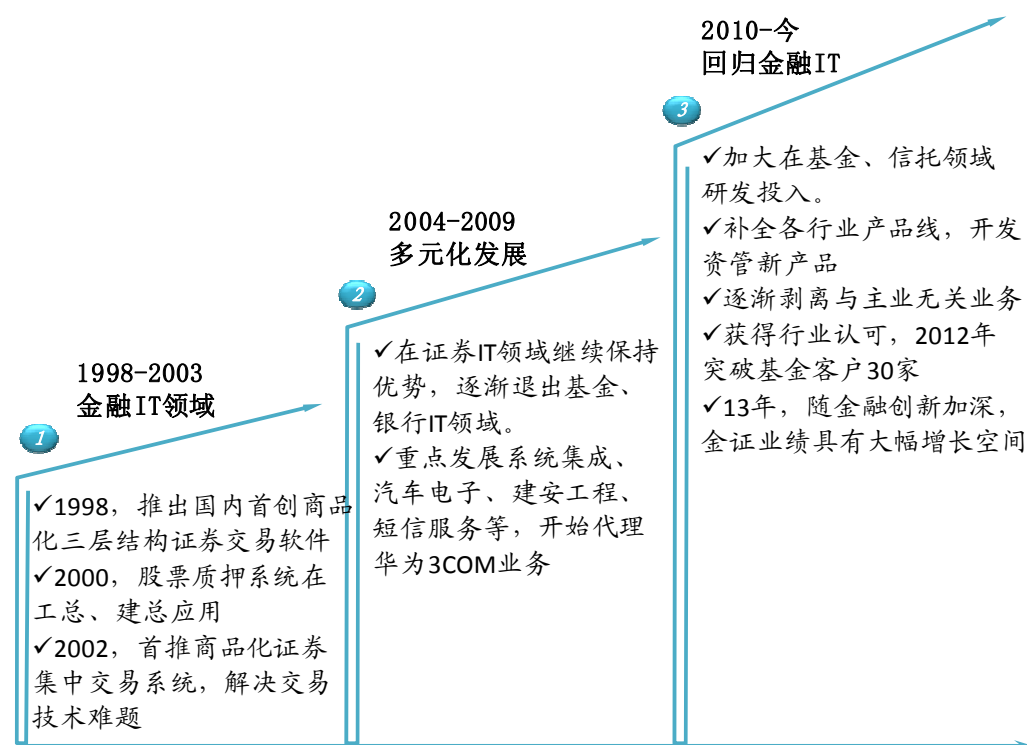
插图

图 1: 金证股份公司发展历程.....	4
图 2: 公司产品销售收入占营业收入情况.....	5
图 3: 基金管理公司新设情况.....	6
图 4: “余额宝”产品介绍.....	8

一、战略转型成功得到充分验证，业绩增长进入快车道

公司经过多元化经营，在 2010 年调整战略，二次创业重新定位于大金融信息技术服务。战略调整后，2011 年-2013 年公司归属于母公司所有者净利润平均增速达到 40% 以上，公司在金融 IT 领域的增长空间已经打开。2013 年公司营收和净利润的大幅增长充分证明了公司已经成功渡过战略转型调整期，公司在传统金融与创新金融领域均充分布局，未来公司业绩将进入快车道。

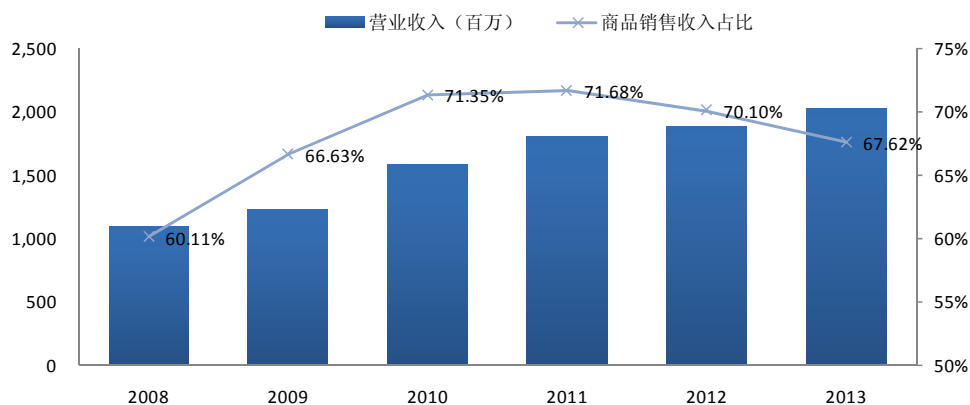
图 1：金证股份公司发展历程



资料来源：公司资料 宏源证券整理

2003 年之前，公司以软件业务为核心，聚焦金融 IT 领域，提供证券、基金、银行等金融信息化服务业务。在 2004 年至 2009 年之间，由于市场形势低迷，券商 IT 需求急剧降低，公司为弥补亏损，进行第一次战略转型，采取多元化战略，提供 IT 服务外包、汽车电子和为华为提供产品代理销售业务，并一度退出基金、银行等机构的信息化市场。2010 年年底，公司新一届董事会作出第二次战略转型决策，重新回归金融 IT 主业。

错失第一轮金融信息化浪潮，与恒生电子拉开差距。金证股份由于多元化发展，错过 2006 年-2008 年的牛市带来的金融业规模扩大与金融信息化需求提高的机遇，06-08 年，金证主营业务收入增长率只有 2.77% 与 14.64%。与此同时，恒生电子凭借坚守在金融 IT 领域以及在证券、基金 IT 领域有充分的产品和技术储备，在此轮牛市行情中，主营业务收入增长 46.09%、65.51%。

图 2：公司产品销售收入占营业收入情况


资料来源：iFind 宏源证券整理

回归金融 IT 主营，逐渐剥离非相关业务。自 2009 年起，金证股份重新部署基金 IT 业务并加大证券 IT 研发投入，以应对金融业务范围多样化发展需求。在非主营业务上，公司逐步剥离非金融业务资产，出售深圳金华威数码科技有限公司、金证卡尔电子有限公司全部资产，减持金慧盈通数据服务有限公司股份。自 2011 年起，公司代理销售产品收入占比逐年下降，公司经营重心、研发投入与资产清理等种种举措无不显示公司聚焦金融 IT 的决心，进入二次战略转型脚步的坚定。

二、金融与泛金融 IT 业务齐布局，增量与存量市场竞发力

金融混业经营背景下，公司除在传统金融机构客户的持续服务以外，在泛金融 IT 这一蓝海领域也逐步彰显实力，13 年 11 月，金证与深交所旗下的深圳通正式确立合作关系，推出面向泛金融交易所领域的第一“云”——泛金融管理云平台。从另一维度看，公司除了在存量市场不断补齐产品线以外，公司在金融创新以及新设金融机构 IT 产品占有率也较高，内在技术实力与外部行业空间对公司业绩增长有保证。

（一）金融行业创新脚步加快

2012 年 5 月份召开“证券行业创新发展论坛”，证券业创新步伐加快。2013 年 5 月 8 日召开证券公司创新发展研讨会，为进一步支持证券公司创新发展，在去年推出 10 项措施的基础上，2013 年中国结算将推出 8 项重点工作。2013 年的 8 项具体措施进一步具体化金融创新措施，在证券质押供需信息平台、质押登记、担保品第三方管理平台、数字认证(CA 认证)服务、基金、衍生品和风险控制方面提出了解决方案的新要求，金融 IT 行业需求大幅提升。

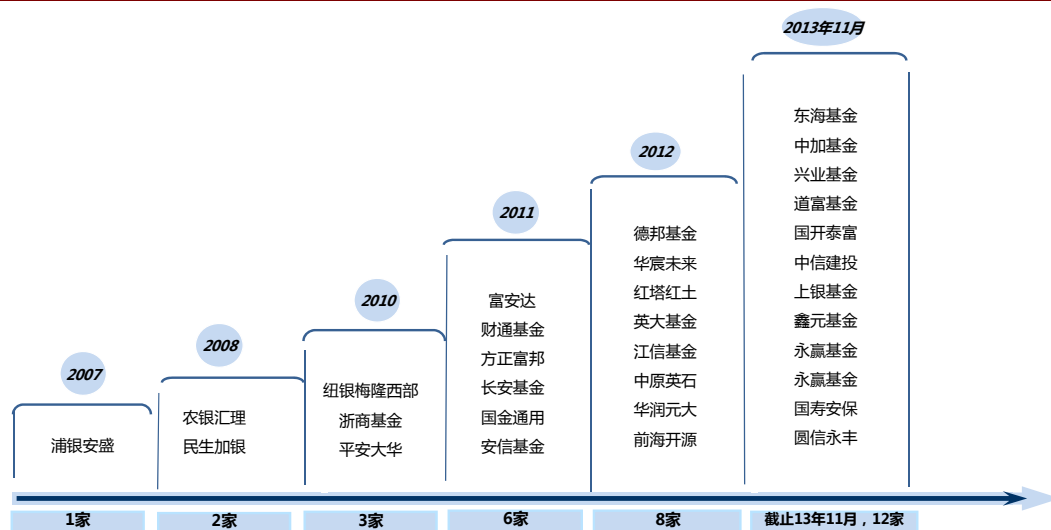
（二）基金 IT：基金公司新设加速，新基金门槛逐渐放宽

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 11 月，新设基金公司 8

家，国内基金公司已增至 89 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 IT 业务存量增量市场稳步增长。增量市场方面：在 2013 年上半年新设立的 8 家基金管理公司中，公司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。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。

（三）泛金融 IT 增量需求强烈

多层次证券市场的完善需求强大的 IT 系统的支持。中小企业股份转让系统于 2013 年正式运营，新三板公司挂牌加速；区域性股权转让中心经过清理整顿也逐渐加速发展，发

展健康的场外市场是完善我国多层次证券市场的重要条件。新设的股权交易中心都需要 IT 系统支持，更重要的是，“新三板”预期未来将开放做市商制度之后，券商端的 IT 系统将大量增加。构建综合的多层次的证券市场将为金融 IT 服务商提供持续扩张的增长空间。

三、由传统走向创新，频添互联网金融业内标杆案例

由传统走向创新，频添互联网金融业内标杆案例。余额宝的成功案例不仅昭示公司可靠的开发平台与技术架构，也充分显示了公司行业前瞻性视角。公司继与阿里的合作后又成功与银联、苏宁易购、腾讯合作，推出互联网金融产品，已成功实现做互联网金融主流 IT 服务商的目标。未来公司有望在互联网金融领域从 IT 提供商向服务商转移，由下游向上游布局，分享互联网金融增长收益。

（一）互联网金融商业模式逐步落地，技术需求迫切

2013 年作为互联网金融元年，互联网金融创新不仅仅停留在概念上，商业模式也开始落地。首先，互联网金融促进了传统银行业的转型，弥补传统银行在资金处理效率、信息流整合等方面的不足；第二，为保险、基金、理财产品等提供了销售、推广的新渠道；第三，促使电子商务行业，与传统金融业充分融合，探索新的服务模式与盈利模式；第四，对于广大中小企业而言，不仅更便捷地拓宽融资渠道，还大大降低了融资门槛，提升了资金使用效率。

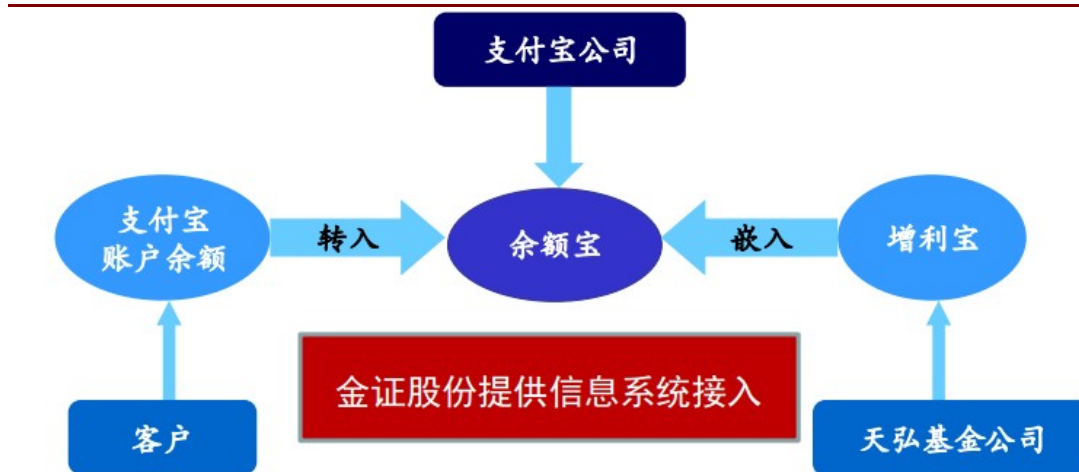
互联网金融服务模式的逐步创新与落地必然需要金融 IT 服务商的持续技术支持。金融 IT 服务商可以帮助传统金融机构提高运行效率，搭建互联网营销渠道，为互联网企业与金融机构的对接实现定制化系统设计等等。另外，相较其他技术服务上，金融 IT 服务商借多年的金融市场服务经验以及对金融系统运作的了解为互联网金融企业提供隐形增值服务。

（二）“余额宝”案例证明公司适应能力、创新能力强

余额宝开创了互联网金融新时代，公司作为参与方和推动者助力金融创新。2013 年 6 月，余额宝上线，短短一个月时间敛财 100 亿，创造了货币基金市场的神话，截至 2013 年底，余额宝的客户数达 4303 万人，基金规模 1853 亿元，稳坐国内最大货币基金宝座。公司技术人员依托先进可靠的开发平台与技术架构，成功攻克了余额宝业务对相关系统的全实时性、高并发性、大数据量、强清算性能等苛刻要求，推出了专门针对余额宝、类余额宝业务的互联网金融余额增值业务系统，并得到了市场的广泛认可与积极响应。

金融行业首单“去 IOE”，打造基于云计算平台的系统解决方案。一方面利用云计算平台强大的处理能力解决大数据量及硬件、配套、运维等问题，另一方面将原来基于 Oracle 数据库的互联网金融销售与登记系统修改为基于 MySQL 数据库，极大的降低了系统在软件费用上的支出。在余额宝项目中，天弘基金在相应的系统部署、运维成本比采用常规部署方式节省了数千万元。

图 4：“余额宝”产品介绍



资料来源：宏源证券整理

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, 2013 年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
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@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	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	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

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。