



领跑金融IT创新，高增长后劲足

——金证股份（600446）2013年年报点评

2014年03月20日

强烈推荐/维持

金证股份

财报点评

王明德	分析师	执业证书编号: S1480511100001	
	wangmd@dxzq.net.cn 010-66554006		
沈悦明	联系人		
	shenym@dxzq.net.cn 010-66554047		

事件:

公司发布年度业绩报告，2013年公司实现营业收入2.03亿元，同比增长7.89%；归属于母公司所有者的净利润为1.09亿元，同比增长53.59%；基本每股收益为0.42元，同比增长55.56%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	404.81	416.09	705.46	401.76	437.41	497.16	695.28
增长率（%）	-4.06%	17.93%	1.70%	12.65%	8.05%	19.48%	-1.44%
毛利率（%）	22.56%	20.71%	15.82%	18.64%	21.22%	22.21%	20.21%
期间费用率（%）	13.32%	15.61%	10.60%	13.98%	13.00%	17.99%	10.25%
营业利润率（%）	7.74%	3.41%	5.85%	3.10%	7.17%	3.62%	10.02%
净利润（百万元）	37.78	13.93	36.06	12.85	30.42	19.85	61.93
增长率（%）	57.75%	19.69%	68.81%	-394.04%	-19.49%	42.52%	71.72%
每股盈利（季度，元）	0.13	0.04	0.12	0.04	0.10	0.06	0.21
资产负债率（%）	60.05%	60.51%	47.97%	58.52%	60.23%	60.91%	57.68%
净资产收益率（%）	6.51%	2.34%	5.77%	2.01%	4.55%	2.83%	8.11%
总资产收益率（%）	2.60%	0.92%	3.00%	0.83%	1.81%	1.11%	3.43%

观点:

1. 净利润增速创新高，高毛利率的金融IT业务占比持续提升是主因。

2013年公司延续了回归金融IT主业以来的快速增长态势，实现营业收入20.32亿元，同比增长7.89%，净利润增速创下了近三年的新高，达到同比增长53.59%。高毛利率的金融IT业务的占比持续提升（定制软件收入同比增长30.42%）是净利润增速远高于收入增速的主因，另一重要原因是公司的BT项目贡献了7321.74万元财务收益。未来几年BT项目将贡献较为稳定的财务收益，同时，公司13年定制软件业务的订单增速表现好于收入增速，由于收入确认滞后，定制软件业务所贡献的业绩将在未来几年逐步表现，并持续受益于大金融行业的整体复苏与互联网金融行业的兴起。

2. 金改激活市场, 互联网加速金融创新, 大金融 IT 市场迎来历史性发展机遇。

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。2013 年新基金法的正式实行, 促使国内公募基金公司已由 2012 年底的 66 家增至 88 家, 新设基金公司达 12 家, 接近前两年新设公募基金数量的总和, 未来泛资产管理机构数量还将持续增长; 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; 在泛金融领域, 区域股权交易中心在全国铺开, 为泛金融 IT 业务的开展创造了较好的产业环境; 另一方面, 碳排放、房地产、艺术品、农产品、药品、旅游、酒水等多种新型商品交易所也在加速成立, 要素资产交易电子化成为当前行业发展的主流趋势。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。

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。借助互联网, 金融机构可以更好的利用大数据分析来控制风险、发现商机, 金融服务的对象也不再仅限于传统的大企业和富裕人群, 广大中小微企业和低收入人群也将享受到过去无法享受的融资与理财服务, 快速增加的需求将为金融 IT 带来广阔空间。

3. 各业务线齐发力, 全面领跑创新业务。

在证券 IT 业务线: 公司依靠产品线的持续完善与创新, 在金融创新业务中继续保持优势地位。公司的 OTC、新三板、多金融产品销售、股票质押、个股期权等创新业务快速推广, 并先后中标中信证券、安信证券、招商证券、国信证券、广发证券、海通证券、申万证券等多家项目, 其中, 中信证券 OTC 项目为公司带来良好的标杆客户示范效应。

在基金业务线: 公司在新增基金 IT 业务市场中占据绝对优势, 2013 年新设立的 12 家基金公司中, 公司拿下国开泰富基金、圆信永丰基金、中信建投基金等 8 家新设基金的总合同, 占增量市场超过 60% 的份额; 在存量客户方面, 公司凭借 TA 系统、直销系统、三方代销系统、交易系统等产品线, 与天弘基金、易方达基金、华夏基金等 10 余家基金公司进行了相关合作, 市场渗透率加速提升。截止 2013 年年底, 公司已为超过 40 家基金公司提供基于新一代财富管理系统的整体解决方案和产品。

在泛金融 IT 业务: 公司在产权交易领域收获颇丰, 商品交易领域布局积极。公司中标中登新版账户系统项目, 完成并上线了中登监管报表报送系统, 该项目的实施再次印证了公司在行业中的技术实力与产业地位。在区域股权交易领域, 2013 年公司中标了新疆、甘肃、江苏等多地股权交易中心的股权交易系统项目, 细分市场份额接近 70%; 同时, 公司积极布局大宗商品类交易领域, 中标重庆、新余碳排放项目, 并在艺术品、拍卖、房地产、白酒等多个大宗商品交易领域均有所斩获。

在互联网金融领域: 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。

4. 公司从管理、技术、资金等各方面均为业绩持续高增长做好了准备。

公司在管理、技术、资金层面的一系列动作是业绩持续高增长的保障。管理上, 公司坚持回归金融 IT 主业的战略, 进一步剥离非主营业务; 同时持续推进“平台化”的组织模式, 将成熟业务公司化, 同时成立一系列事业部加快推进相关创新业务的培育与发展; 股权激励顺利行权, 使员工充分受益公司成长, 显著加强了公司平台对行业人才的凝聚力与吸引力, 提升公司的长期竞争力。技术上, 公司凭借对下游金融行业的 IT 需

求及发展变化趋势的深入理解, 前瞻性地洞察需求, 提早进行技术和产品储备, 抢占市场先机, 在新的市场空间和格局中保持竞争优势。资金层面, 公司拟发行公司债券面值总额不超过2.8亿元, 为业务发展提供资金支持, 目前进展顺利。

结论:

金融改革及互联网金融为金融IT市场发展提供了历史性机遇, 公司凭借技术及管理创新确立了领先优势, 我们预计公司14-16年的每股收益分别为0.58元、0.80元和1.10元, 对应14-16年的PE分别为44.8倍、32.5倍和23.5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、金融创新的推进速度慢于预期的风险;
- 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					利润表					单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
流动资产合计	983	1156	1183	1377	1692	营业收入	1883	2032	2210	2416	2642			
货币资金	240	306	287	410	655	营业成本	1524	1613	1724	1834	1941			
应收账款	210	219	230	245	261	营业税金及附加	14	8	9	10	11			
其他应收款	63	39	42	46	51	营业费用	58	70	75	81	87			
预付款项	49	42	42	42	42	管理费用	229	294	319	347	370			
存货	358	461	472	502	532	财务费用	-30	-90	-100	-102	-106			
其他流动资产	39	61	79	97	115	资产减值损失	5.26	2.84	3.00	3.50	4.00			
非流动资产合计	219	649	636	622	609	公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	29	25	25	25	25	投资净收益	0.30	-2.42	0.00	0.00	0.00			
固定资产	81.21	77.87	117.99	106.92	95.84	营业利润	82	131	179	244	336			
无形资产	14	22	20	18	15	营业外收入	13.59	7.48	8.00	9.00	10.00			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.22	0.04	0.00	0.00	0.00			
资产总计	1202	1805	1819	1999	2301	利润总额	96	139	187	253	346			
流动负债合计	546	958	844	859	937	所得税	12	14	19	25	35			
短期借款	0	230	59	0	0	净利润	83	125	168	228	311			
应付账款	218	253	269	291	314	少数股东损益	12	16	16	18	21			
预收款项	233	268	306	347	391	归属母公司净利润	71	109	152	210	290			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	76	71	92	155	243			
非流动负债合计	30	83	88	88	88	BPS(元)	0.27	0.42	0.58	0.80	1.10			
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
负债合计	577	1041	932	947	1025	成长能力								
少数股东权益	58	81	97	115	136	营业收入增长	4.25%	7.89%	8.77%	9.35%	9.32%			
实收资本(或股本)	261	263	263	263	263	营业利润增长	31.26%	59.81%	36.31%	36.23%	37.45%			
资本公积	18	30	30	30	30	归属于母公司净利润	39.61%	37.60%	39.61%	37.60%	38.22%			
未分配利润	240	332	348	368	397	盈利能力								
归属母公司股东权	567	683	790	937	1140	毛利率(%)	19.05%	20.61%	21.97%	24.11%	26.53%			
负债和所有者权	1202	1805	1819	1999	2301	净利率(%)	4.43%	6.15%	7.62%	9.43%	11.77%			
现金流量表					单位:百万元		总资产净利润(%)	5.91%	6.05%	8.38%	10.49%	12.60%		
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		ROE(%)	12.54%	15.99%	19.30%	22.40%	25.44%		
经营活动现金流	41	89	96	146	230	偿债能力								
净利润	83	125	168	228	311	资产负债率(%)	48%	58%	51%	47%	45%			
折旧摊销	23.03	29.34	0.00	13.26	13.26	流动比率	1.80	1.21	1.40	1.60	1.81			
财务费用	-30	-90	-100	-102	-106	速动比率	1.15	0.73	0.84	1.02	1.24			
应收账款减少	0	0	-11	-15	-16	营运能力								
预收帐款增加	0	0	38	41	45	总资产周转率	1.63	1.35	1.22	1.27	1.23			
投资活动现金流	-93	-290	-4	-4	-4	应收账款周转率	10	9	10	10	10			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.92	8.62	8.46	8.62	8.73			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)								
投资收益	0	-2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.42	0.58	0.80	1.10			
筹资活动现金流	-12	270	-111	-19	19	每股净现金流(最新)	-0.25	0.26	-0.07	0.47	0.93			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.17	2.60	3.01	3.57	4.34			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	0	1	0	0	0	P/E	96.22	61.86	44.75	32.52	23.53			
资本公积增加	6	13	0	0	0	P/B	11.96	9.99	8.64	7.28	5.99			
现金净增加额	-65	69	-19	123	245	EV/EBITDA	86.40	95.43	71.51	41.36	25.42			

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，需注明出自为东兴证券研究所，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： 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。