

# 深化智能银行战略保增长

**买入 维持**

目标价格：48.00元

## 投资要点：

中科金财发布第三季度报告，前三季度公司实现营业收入66,321.36万元，同比增加31.17%，实现归属于上市公司股东净利润4,061.03万元，同比增加35.49%，实现归属于上市公司股东扣非后净利润3,199.95万元，同比增加8.65%，预计2014年归属于上市公司股东的净利润6,162.38万元-8,403.24万元，同比增加10%-50%；

## 报告摘要：

- **三季度业绩表现优异，整体趋势向好。**公司技术服务和系统集成业务营收占比比较大，这两项业务持续保持较快增长使得整体营业收入同比增加31.17%。费用控制取得效果，因推行销售人员本地化利用、减少业务异地开展的差旅费、会议费，销售费用同比下降40.11%。同时，公司业绩趋势向好，单三季度的净利润同比增长57.6%，较上半年净利润同比增速有较高提升。
- **内生外延双发展，未来业绩有保障。**一方面，基于公司多年优质的服务能力与客户保持稳定的合作关系，传统的技术服务和系统集成业务业绩将保持稳定的增长态势，同时并购滨河创新实现了渠道与技术的强强联合，智能银行业务预期可以实现较高的增长。另一方面，公司明确表示将外延式并购作为发展战略，通过并购优质标的，将进一步增强公司实力。
- **智能银行逐渐深化，互联网金融或将落地。**互联网金融、利率市场化等多方冲击使得传统银行的智能化转型刻不容缓，公司掌握充分的客户资源，智能银行战略将不断得到落实。互联网金融方面，积极应对国内金融变革，公司将充分利用现有资源，从大数据发展征信平台，最终搭建互联网金融平台。
- **预测公司13/14年EPS为0.57/0.97元，目标价48元，维持“买入”评级。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	521.68	1022.82	1,032	1,354	1,540
增长率 (%)	13.68	96.06	0.9%	31.2%	13.8%
归母净利润(百万)	63.37	56.02	71	148	178
增长率 (%)	12.55	-11.60	26.74	108.45	20.27
每股收益	0.91	0.54	0.57	0.97	1.16
市盈率	44.12	77.56	90.91	45.17	37.31

## 计算机研究组

### 分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

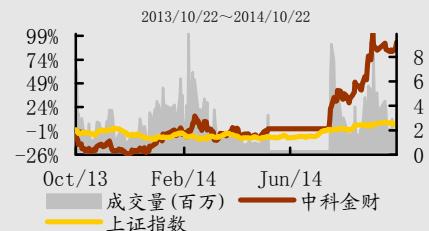
Email: yihuanhuan@hysec.com

闻学臣(S1180514090001)

电话：010-88085790

Email: wenxuechen@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《用友软件：友金所上线，互联网金融更进一步》

2014/10/20

《东方财富：金融入口价值凸显，未来空间可期》

2014/10/14

《安硕信息：加强技术积累，延展业务线布局》

2014/10/14

《移动互联网第一次世界大战爆发》

2014/10/13

《中科金财：经营稳健，不断推进智慧银行战略》

2014/8/18

《中科金财：并购打开智能银行扩展空间》

2014/8/6

## 损益表(人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>主营业务收入</b>	<b>459</b>	<b>522</b>	<b>1,023</b>	<b>1,032</b>	<b>1,354</b>	<b>1,540</b>
增长率	13.7%	96.1%	0.9%	31.2%	13.8%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-293</b>	<b>-288</b>	<b>-755</b>	<b>-747</b>	<b>-950</b>	<b>-1,076</b>
%销售收入	63.8%	55.3%	73.9%	72.4%	70.2%	69.9%
<b>毛利</b>	<b>166</b>	<b>233</b>	<b>267</b>	<b>285</b>	<b>403</b>	<b>464</b>
%销售收入	36.2%	44.7%	26.1%	27.6%	29.8%	30.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>
%销售收入	1.2%	0.8%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>营业费用</b>	<b>-14</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>	<b>-45</b>	<b>-53</b>	<b>-55</b>
%销售收入	3.0%	7.6%	3.9%	4.4%	3.9%	3.6%
<b>管理费用</b>	<b>-92</b>	<b>-137</b>	<b>-180</b>	<b>-192</b>	<b>-219</b>	<b>-248</b>
%销售收入	20.0%	26.3%	17.6%	18.6%	16.2%	16.1%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>55</b>	<b>52</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>126</b>	<b>154</b>
%销售收入	12.0%	10.0%	4.3%	4.2%	9.3%	10.0%
<b>财务费用</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>-16</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
%销售收入	0.7%	-0.1%	1.6%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>资产减值损失</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>49</b>	<b>52</b>	<b>28</b>	<b>43</b>	<b>125</b>	<b>153</b>
<b>营业利润率</b>	<b>10.8%</b>	<b>10.0%</b>	<b>2.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>9.2%</b>	<b>10.0%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>36</b>	<b>44</b>	<b>47</b>	<b>54</b>
<b>税前利润</b>	<b>64</b>	<b>69</b>	<b>63</b>	<b>87</b>	<b>172</b>	<b>207</b>
<b>利润率</b>	<b>14.0%</b>	<b>13.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>12.7%</b>	<b>13.5%</b>
<b>所得税</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-16</b>	<b>-24</b>	<b>-29</b>
<b>所得税率</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.6%</b>	<b>17.9%</b>	<b>14.1%</b>	<b>14.1%</b>
<b>净利润</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>71</b>	<b>148</b>	<b>178</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>56</b>	<b>63</b>	<b>55</b>	<b>71</b>	<b>148</b>	<b>178</b>
<b>净利率</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.1%</b>	<b>5.4%</b>	<b>6.9%</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.6%</b>

## 现金流量表(人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>56</b>	<b>71</b>	<b>148</b>	<b>178</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>非现金支出</b>	<b>21</b>	<b>32</b>	<b>46</b>	<b>36</b>	<b>39</b>	<b>38</b>
<b>非经营收益</b>	<b>3</b>	<b>-2</b>	<b>15</b>	<b>-40</b>	<b>-45</b>	<b>-53</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-16</b>	<b>-99</b>	<b>32</b>	<b>144</b>	<b>-32</b>	<b>-20</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>64</b>	<b>-10</b>	<b>150</b>	<b>212</b>	<b>110</b>	<b>143</b>
资本开支	-72	-133	-75	72	37	44
投资	0	0	228	0	0	0
其他	0	0	1	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-72</b>	<b>-133</b>	<b>154</b>	<b>72</b>	<b>37</b>	<b>44</b>
股权募资	0	344	12	0	0	0
债权募资	12	57	149	42	-57	3
其他	-10	-6	-18	-3	-2	-1
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2</b>	<b>395</b>	<b>143</b>	<b>39</b>	<b>-59</b>	<b>2</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-6</b>	<b>252</b>	<b>447</b>	<b>323</b>	<b>88</b>	<b>189</b>

## 资产负债表(人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>货币资金</b>	<b>158</b>	<b>410</b>	<b>540</b>	<b>900</b>	<b>1,008</b>	<b>1,223</b>
<b>应收账款</b>	<b>81</b>	<b>73</b>	<b>82</b>	<b>72</b>	<b>95</b>	<b>108</b>
<b>存货</b>	<b>78</b>	<b>305</b>	<b>371</b>	<b>246</b>	<b>312</b>	<b>354</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>7</b>	<b>33</b>	<b>148</b>	<b>52</b>	<b>67</b>	<b>75</b>
<b>流动资产</b>	<b>324</b>	<b>821</b>	<b>1,140</b>	<b>1,270</b>	<b>1,483</b>	<b>1,760</b>
%总资产	78.2%	80.5%	83.4%	88.7%	91.7%	94.4%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>65</b>	<b>99</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>55</b>	<b>29</b>
%总资产	15.8%	9.7%	5.9%	5.7%	3.4%	1.6%
<b>无形资产</b>	<b>21</b>	<b>93</b>	<b>138</b>	<b>74</b>	<b>71</b>	<b>69</b>
<b>非流动资产</b>	<b>90</b>	<b>199</b>	<b>227</b>	<b>162</b>	<b>134</b>	<b>105</b>
%总资产	21.8%	19.5%	16.6%	11.3%	8.3%	5.6%
<b>资产总计</b>	<b>414</b>	<b>1,019</b>	<b>1,368</b>	<b>1,433</b>	<b>1,616</b>	<b>1,866</b>
<b>短期借款</b>	<b>62</b>	<b>119</b>	<b>30</b>	<b>60</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>64</b>	<b>238</b>	<b>370</b>	<b>283</b>	<b>366</b>	<b>415</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>10</b>	<b>-13</b>	<b>-21</b>	<b>-19</b>	<b>-30</b>	<b>-36</b>
<b>流动负债</b>	<b>137</b>	<b>343</b>	<b>380</b>	<b>324</b>	<b>336</b>	<b>379</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>9</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>279</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	<b>288</b>
<b>负债</b>	<b>150</b>	<b>360</b>	<b>658</b>	<b>615</b>	<b>630</b>	<b>676</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>262</b>	<b>659</b>	<b>704</b>	<b>833</b>	<b>1,029</b>	<b>1,232</b>
少数股东权益	3	0	6	6	6	6
<b>负债股东权益合计</b>	<b>414</b>	<b>1,019</b>	<b>1,368</b>	<b>1,454</b>	<b>1,665</b>	<b>1,914</b>

## 比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.076	0.908	0.526	0.565	0.965	1.163
每股净资产	4.996	9.436	6.726	6.628	6.722	8.050
每股经营现金净流	1.231	-0.141	1.432	1.979	0.855	1.097
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	21.53%	9.62%	7.82%	12.93%	16.38%	16.49%
总资产收益率	13.59%	6.22%	4.02%	7.41%	10.12%	10.62%
投入资本收益率	14.95%	5.88%	3.91%	5.17%	8.77%	9.18%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	17.43%	13.68%	96.06%	0.86%	31.23%	13.76%
EBIT增长率	36.47%	-5.10%	-16.41%	53.75%	90.45%	21.59%
净利润增长率	33.82%	12.55%	-13.14%	95.61%	56.45%	20.60%
总资产增长率	16.91%	145.83%	34.34%	11.35%	12.80%	15.43%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	29.2	35.4	14.2	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	108.6	242.3	163.2	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	48.9	94.3	49.6	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	52.1	54.4	32.1	28.8	14.9	6.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-36.26%	-44.17%	-38.35%	-71.43%	-73.91%	-78.85%
EBIT利息保障倍数	16.9	-86.0	2.7	-5.7	-7.3	-6.9
资产负债率	36.08%	35.31%	48.12%	42.32%	37.86%	35.34%

**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	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoxue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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范围包括证券投资咨询业务。