

金证股份 (600446)

推荐

行业：IT 服务

云平台蓄势待发，金融 IT 翘楚守正出奇

公司是证券 IT 市场双寡头企业之一，资管 IT 业务成长迅速，现布局银行 IT、保险 IT，金融 IT 全领域渗透并积极导流用户实现业务协同；引入平安战略投资，共建互联网金融云平台，加速公司从金融 IT 综合服务商向科技金融平台转变，率先切入小型金融企业 IT 蓝海市场。

投资要点：

✧ **受益证券业创新和混业经营趋势，传统主业增长强劲。**证券业创新和混业经营趋势持续打开金融 IT 市场空间，行业增速约 30%~40%。公司与恒生电子为证券 IT 市场双寡头。与大智慧、京东金融等合作，公司积极进行布局互联网证券 IT 创新。我们预期未来传统主业将继续稳步增长。

✧ **抢滩银行 IT 市场，金融 IT 全领域布局实现协同。**(1) 公司 5.3 亿元收购联龙博通 100% 股权。联龙博通是国内最早为商业银行提供手机银行等移动金融软件开发服务及金融辅助营销服务的企业之一，和多家大型商业银行合作多年经验丰富，未来将从移动金融端为券商导流用户，实现业务协同。(2) 公司五千万参股具有兴业银行“银银平台”科技输出优势的兴业数金，打开向小型金融企业 IT 渗透的渠道。

✧ **引入中国平安战投，科技金融云平台蓄势待发。**定增预案拟募集 27.4 亿建设互联网金融云平台，中国平安旗下战略投资控股平台联李阳将认购 3.5 亿，加上受让的 5.97% 股份，成为公司第 5 大股东。和平安的战略合作将加速公司从金融 IT 综合服务商向科技金融平台转变，有望从当前 IT 输出一站式收费延伸至云平台订阅服务费+业务分成模式，及提供科技金融产品和服务。公司现有的金微蓝 iWeLan 云平台提供租赁业务，场外市场互联互通平台壹融通致力于综合金融服务，作为连接金融机构和互联网企业的独立第三方，2015 年已实现收入 300 万。未来公司云平台进一步构建完善后，可实现对更多小型金融企业的 IT 输出，通过服务费和业务分成的方式获得持续增量收入。

✧ **金融 IT 普惠覆盖长尾，公司守正出奇高成长。**公司商品销售业务主要是子公司齐普生代理新华三服务器、交换机、路由器等，我们预期稳定增长。毛利贡献比高的定制软件和服务继续分享行业增长红利。科技金融云平台切入长尾，长期成长布局逐步完善。我们预计 16-18 年 EPS 为 0.46、0.62、0.84 元，推荐评级，目标价 34.5 元。

✧ **风险提示：**科技金融业务低于预期，监管风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2615	3789	4638	5711
收入同比(%)	10%	45%	22%	23%
归属母公司净利润	255	384	517	698
净利润同比(%)	66%	51%	34%	35%
毛利率(%)	25.2%	25.2%	26.8%	28.7%
ROE(%)	19.9%	23.7%	25.0%	26.2%
每股收益(元)	0.31	0.46	0.62	0.84
P/E	99.68	66.04	49.15	36.36
P/B	19.79	15.67	12.27	9.51
EV/EBITDA	181	77	52	36

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与：雷雳

S0960115010002

0755-82026908

leili@china-invs.cn

参与：刘玉萍

S0960115110038

0755-88320846

liuyuping@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 34.5

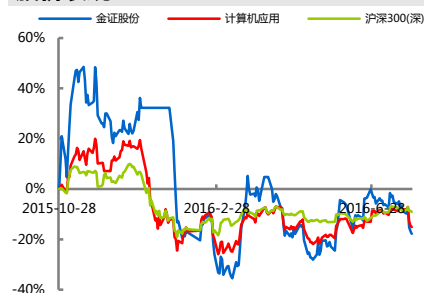
当前股价： 30.41

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	835
流通股本(百万股)	752
总市值(亿元)	254
流通市值(亿元)	229
成交量(百万股)	24.09
成交额(百万元)	715.75

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1694	2047	2854	3850
现金	520	520	1012	1617
应收账款	338	411	501	616
其它应收款	40	61	71	89
预付账款	37	55	63	77
存货	676	891	1084	1312
其他	84	109	122	139
非流动资产	1361	1352	1365	1352
长期投资	85	66	73	70
固定资产	79	139	158	156
无形资产	79	95	113	135
其他	1118	1051	1021	991
资产总计	3055	3398	4218	5202
流动负债	1533	1426	1722	2009
短期借款	220	151	189	179
应付账款	414	546	669	806
其他	899	729	863	1024
非流动负债	43	31	32	34
长期借款	0	0	0	0
其他	43	31	32	34
负债合计	1576	1457	1754	2043
少数股东权益	196	253	326	421
股本	835	835	835	835
资本公积	10	10	10	10
留存收益	437	775	1225	1825
归属母公司股东权益	1283	1620	2070	2670
负债和股东权益	3055	3330	4150	5134

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	179	-183	358	507
净利润	279	441	590	794
折旧摊销	13	15	22	24
财务费用	-168	-186	-207	-226
投资损失	-11	0	0	0
营运资金变动	42	-447	-60	-103
其它	24	-6	14	18
投资活动现金流	-148	46	-45	-19
资本支出	177	0	0	0
长期投资	-66	-59	20	-7
其他	-37	-13	-25	-25
筹资活动现金流	217	70	179	117
短期借款	65	-69	38	-10
长期借款	-40	0	0	0
普通股增加	569	0	0	0
资本公积增加	-41	0	0	0
其他	-336	138	141	128
现金净增加额	249	-68	492	606

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2615	3789	4638	5711
营业成本	1956	2834	3395	4072
营业税金及附加	21	26	31	42
营业费用	84	121	148	183
管理费用	426	493	603	742
财务费用	-168	-186	-207	-226
资产减值损失	14	7	8	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	0	0	0
营业利润	293	494	660	888
营业外收入	19	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	312	494	660	888
所得税	33	52	71	95
净利润	279	441	590	794
少数股东损益	24	57	73	95
归属母公司净利润	255	384	517	698
EBITDA	137	323	475	686
EPS (元)	0.31	0.46	0.62	0.84

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	10.4%	44.9%	22.4%	23.1%
营业利润	52.0%	68.6%	33.7%	34.5%
归属于母公司净利润	66.1%	50.9%	34.4%	35.2%
获利能力				
毛利率	25.2%	25.2%	26.8%	28.7%
净利率	9.7%	10.1%	11.1%	12.2%
ROE	19.9%	23.7%	25.0%	26.2%
ROIC	13.4%	21.5%	30.5%	41.9%
偿债能力				
资产负债率	51.6%	43.8%	42.3%	39.8%
净负债比率	13.96%	10.39%	10.79%	8.76%
流动比率	1.11	1.44	1.66	1.92
速动比率	0.66	0.81	1.03	1.26
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.17	1.22	1.21
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	5.21	5.91	5.59	5.52
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.46	0.62	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.22	0.43	0.61
每股净资产(最新摊薄)	1.54	1.94	2.48	3.20
估值比率				
P/E	99.68	66.04	49.15	36.36
P/B	19.79	15.67	12.27	9.51
EV/EBITDA	181	77	52	36

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

雷雳,计算机行业分析师,厦门大学物理学学士、金融学硕士。

刘玉萍,计算机行业分析师,对外经济贸易大学经济学学士,北京大学金融学硕士,香港中文大学经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编: 200082
传真: (021) 62171434