

资产减值损失影响表观业绩，业务有望受益于金融IT需求提升

——金证股份年报点评

年报点评报告

田杰华（分析师）

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号：S0280517050001

李博伦（联系人）

libolun@xsdzq.cn

证书编号：S0280119040003

● 资产减值损失影响表观业绩，但不影响经营性现金流的增长

公司于2019年4月22日晚间发布2018年年报，报告期内，公司实现营业收入48.91亿元，同比增长15.68%，归母净利润亏损1.16亿元，2017年同期为盈利1.32亿元。表观业绩亏损的主要原因是公司在报告期内计提了3.33亿元的资产减值损失，其中包括8473.49万元的坏账损失，以及2.41亿的商誉减值损失。计提的坏账损失主要是没上项目应收账款减值，商誉减值主要来源于计提子公司联龙博通。然而账面的损失并不影响公司经营性现金流的大幅增长。报告期内公司经营性现金流量净额3.19亿元，同比大幅增长197.42%。

● 收入端高毛利软件业务快速增长，高研发投入增加费用端压力

收入端：报告期内公司高毛利的资质软件销售以及系统维护、技术服务业务营收快速增长，其中自制软件销售实现收入如1.59亿元，同比增长42%；系统维护、技术服务实现收入6.02亿元，同比增长35.66%。预计未来高毛利业务增速快于低毛利的产品销售业务，公司整体毛利率有望缓慢提升并增厚公司业绩。**费用端：**公司报告期整体期间费用率为20.43%，同比略微降低0.07pct。其中，公司持续大力投入研发，报告期内研发费用率达12.70%，高额的研发投入增加费用端压力，在短期内挤占了公司的利润空间。

● 产品逻辑紧跟政策变动，业务有望受益于金融IT需求提升

金融IT需求的两大驱动力是监管的趋严以及交易产品的丰富，在金融供给侧改革的大背景下，金融政策以及产品的变化速率加快。公司的证券、资管、银行等IT业务，积极响应政策变化，完成公募券商结算、CDR、沪伦通等系统建设和改造。伴随着政策持续推进，金融行业IT需求有望迎来新一轮的增长高峰，公司金融IT业务或将持续高增长。

● 投资建议：

我们看好在金融供给侧改革背景下，政策和交易产品或规则的更新对公司金融IT业务的驱动。根据年报数据及资产减值损失影响修正盈利预测，预计2019-2021年公司归母净利润分别为2.02、3.13、4.60亿元（2019、2020年原预测分别为4.77、6.10亿元），维持“推荐”评级。

● 风险提示：

业务进展不及预期，政策风险，竞争加剧。

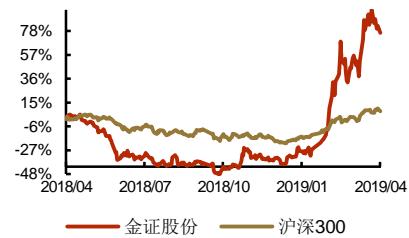
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,228	4,891	5,741	6,646	7,713
增长率(%)	15.3	15.7	17.4	15.8	16.1
净利润(百万元)	132	-116	202	313	460
增长率(%)	-43.8	-188.2	273.7	54.6	47.3
毛利率(%)	26.1	23.1	24.2	24.8	25.6
净利率(%)	3.1	-2.4	3.5	4.7	6.0
ROE(%)	9.5	-7.0	10.8	14.4	g
EPS(摊薄/元)	0.15	-0.14	0.24	0.37	0.54
P/E(倍)	178.3	-202.3	116.4	75.3	51.1
P/B(倍)	12.5	14.5	12.9	11.1	9.2

推荐（维持评级）

市场数据	时间 2019.04.22
收盘价(元):	27.59
一年最低/最高(元):	7.79/32.32
总股本(亿股):	8.53
总市值(亿元):	235.4
流通股本(亿股):	8.03
流通市值(亿元):	221.65
近3月换手率:	473.03%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	9.38	116.74	56.9
绝对	14.39	144.81	63.94

相关报告

《半年报业绩增长265.25%，持续受益于资管新规》2018-08-23

《一季报收入增长28.15%，资管新规落地有望受益》2018-05-02

《“受让股权+增资”携手优品财富，积极拓展Fintech业务》2018-02-05

《营收稳步增长，携手京东、腾讯加速金融科技布局》2017-10-25

《控股子公司金证财富获腾讯投资，互联网金融业务稳步发展》2017-09-19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3347	2640	3175	3661	4521	营业收入	4228	4891	5741	6646	7713
现金	1557	774	1065	1485	2003	营业成本	3123	3761	4354	4997	5739
应收账款	570	736	837	935	1043	营业税金及附加	14	17	19	22	26
其他应收款	49	50	67	67	88	营业费用	152	174	203	231	265
预付账款	23	56	56	68	74	管理费用	706	822	970	1088	1222
存货	1062	858	956	966	1084	财务费用	9	4	5	-8	-25
其他流动资产	87	166	194	139	229	资产减值损失	13	333	17	20	23
非流动资产	1199	1203	1190	1175	1159	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	127	300	300	300	300	投资净收益	-5	91	57	67	71
固定资产	69	62	68	73	75	营业利润	248	-91	229	362	535
无形资产	165	75	71	67	62	营业外收入	0	5	9	6	7
其他非流动资产	838	765	750	735	721	营业外支出	15	1	1	1	1
资产总计	4547	3843	4365	4836	5680	利润总额	233	-87	237	367	541
流动负债	1859	1652	1970	2139	2514	所得税	16	40	17	26	38
短期借款	595	311	311	311	311	净利润	217	-127	221	341	503
应付账款	563	459	629	740	948	少数股东损益	85	-11	19	29	42
其他流动负债	701	882	1030	1088	1255	归属母公司净利润	132	-116	202	313	460
非流动负债	411	366	348	330	311	EBITDA	281	-69	265	384	544
长期借款	393	346	329	311	292	EPS (元)	0.15	-0.14	0.24	0.37	0.54
其他非流动负债	18	19	19	19	19						
负债合计	2270	2017	2319	2469	2825	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	388	199	218	246	289	成长能力					
股本	853	853	853	853	853	营业收入(%)	15.3	15.7	17.4	15.8	16.1
资本公积	349	229	229	229	229	营业利润(%)	-20.3	-136.8	351.4	57.7	47.8
留存收益	686	543	764	1105	1608	归属于母公司净利润(%)	-43.8	-188.2	273.7	54.6	47.3
归属母公司股东权益	1888	1626	1828	2120	2566	获利能力					
负债和股东权益	4547	3843	4365	4836	5680	毛利率(%)	26.1	23.1	24.2	24.8	25.6
						净利率(%)	3.1	-2.4	3.5	4.7	6.0
						ROE(%)	9.5	-7.0	10.8	14.4	g
						ROIC(%)	8.0	-4.4	9.4	12.4	15.4
现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	107	319	244	385	456	资产负债率(%)	49.9	52.5	53.1	51.1	49.7
净利润	217	-127	221	341	503	净负债比率(%)	-25.0	-6.4	-20.2	-36.0	-48.6
折旧摊销	33	0	14	15	17	流动比率	1.8	1.6	1.6	1.7	1.8
财务费用	9	4	5	-8	-25	速动比率	1.2	1.1	1.1	1.3	1.4
投资损失	5	-91	-57	-67	-71	营运能力					
营运资金变动	-220	0	62	104	33	总资产周转率	1.1	1.2	1.4	1.4	1.5
其他经营现金流	64	534	0	0	0	应收账款周转率	8.5	7.5	7.3	7.5	7.8
投资活动现金流	-334	-664	57	66	70	应付账款周转率	5.8	7.4	8.0	7.3	6.8
资本支出	136	117	-13	-14	-16	每股指标(元)					
长期投资	-204	-627	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.15	-0.14	0.24	0.37	0.54
其他投资现金流	-402	-1174	44	51	54	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-0.25	0.29	0.45	0.53
筹资活动现金流	1191	-446	-11	-31	-9	每股净资产(最新摊薄)	2.21	1.91	2.14	2.48	3.01
短期借款	435	-284	0	0	0	估值比率					
长期借款	393	-47	-17	-18	-19	P/E	178.3	-202.3	116.4	75.3	51.1
普通股增加	18	0	0	0	0	P/B	12.5	14.5	12.9	11.1	9.2
资本公积增加	339	-119	0	0	0	EV/EBITDA	83.0	-343.4	88.3	59.8	41.3
其他筹资现金流	6	4	7	-13	10						
现金净增加额	965	-791	291	420	518						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017 年加入新时代证券研究所。2016 年新财富最佳分析师计算机第 7 名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>