



2021-01-12

公司深度报告

买入/维持

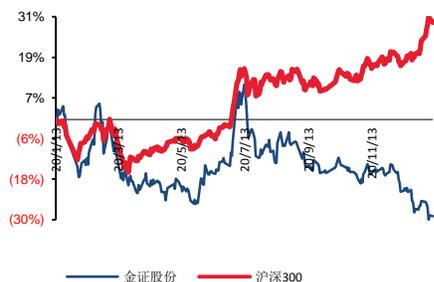
金证股份(600446)

昨收盘: 15.2

信息技术 软件与服务

## 新气象，新征程

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	860/855
总市值/流通(百万元)	13,079/13,001
12个月最高/最低(元)	23.83/14.99

## 相关研究报告:

金证股份(600446)《业绩符合预期,与腾讯云进行战略合作》  
—2020/11/03

证券分析师: 曹佩

电话: 13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

## 报告摘要

➤ **新气象。**2020年9月,公司管理层进行了变革,李结义先生担任了公司的董事长,徐岷波先生担任了公司的总裁,公司的主要管理层都进行了更换。我们认为,公司管理层的换届有望给公司带来新的气象。

➤ **新征程。**

● 2020年8月,公司公告了股票期权激励计划草案,授予1692.25万份股票期权,约占公司总股本的1.97%。授予的股票期权行权价格为19.87元,行权条件为以19年利润为基础,21-24年的净利润增长率分别不低于73.26%/130.67%/213.12%/317.50%。

● 2020年11月,公司最新的非公开发行股票获得证监会审核通过,募资总额不超过10.01亿元,投向公司金融科技主业项目。

➤ **市场增量空间广阔。**2018年4月28日中国证监会公布《外商投资证券公司管理办法》,提出扩大对外开放。政策颁布后瑞士银行、野村证券、摩根大通、星展证券、大和证券纷纷获得证监会批准后在中国成立控股公司。2020年,贝莱德、路博迈、富达、范达纷纷获批筹建全资公募基金公司。2018年12月,银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》,国内银行理财子公司开始纷纷设立,新证券、新资产管理机构的设立为公司证券、资管产品与服务提供广阔的增量市场空间。

➤ **证券核心交易系统的开创者,平安系与腾讯云助力。**公司于1993年在国内首家创立了证券核心交易系统,至今成为国内主流的证券核心交易系统供应商之一。经过多年的技术革新和升级,公司的证券交易系统已经成为了提供交易、两融、场外OTC、期货等多功能的综合服务平台。平安系16年入股后成为公司重要股东,2020年10月,公司与腾讯云计算签订战略合作协议。

➤ **投资建议:**在管理层的变更下,公司迎来全新的发展机遇。公司所处的金融科技行业未来发展前景广阔。我们预计2020-2022年

公司的 EPS 分别为 0.36/0.47/0.64 元, 对应今日收盘价 15.64 元的市盈率分别为 43/33/24 倍, 给予买入评级。

➤ **风险提示:** 股权激励行权条件无法完成; 行业竞争加剧

■ **盈利预测和财务指标:**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4875.29	5752.84	7478.69	9722.30
增长率	-0.31%	18.00%	30.00%	30.00%
归属母公司净利润	239.40	310.63	408.30	554.36
增长率	105.74%	29.75%	31.44%	35.77%
每股收益 EPS (元)	0.28	0.36	0.47	0.64
PE	56	43	33	24

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 目录

<b>一、 金融软件企业起步，逐步发展为国内金融科技领军企业</b> .....	<b>5</b>
(一) 金融 IT 行业解决方案领先企业 .....	5
(二) 营业收入稳定增长，净利润扭亏为盈 .....	6
(三) 证券 IT 业务保持良好发展态势，智慧城市业务持续发力 .....	9
<b>二、 传统金融科技领先企业，迎来行业发展新机遇</b> .....	<b>9</b>
(一) 证券交易系统起家，行业地位稳固 .....	9
(二) 资产管理厚积薄发，迎来新资产管理机构爆发 .....	14
(三) 提升银行与综合金融业务市场竞争力，智慧城市业务步入新阶段 .....	16
(四) 持续增加研发投入，带来“金融科技”与“数字经济”的双向驱动 .....	19
<b>三、 子公司业务布局广阔，“平台化”发展模式进入“收获期”</b> .....	<b>23</b>
(一) 丽海弘金：布局量化金融科技赛道，平台优势吸引大量客户 .....	23
(二) 睿服科技：IT 金融服务业黑马 .....	28
(三) 港融科技：港交所旗下金融科技提供商，区域性股权市场行业龙头 .....	29
(四) 金智维-专注 RPA 赛道，金融领域第一象限 RPA 国产品牌 .....	30
<b>四、 新气象，新征程</b> .....	<b>31</b>
(一) 定增获得证监会审核通过 .....	31
(二) 股权激励捆绑员工利益 .....	32
(三) 与腾讯云合作，推出金融云解决方案 .....	33
<b>五、 投资建议</b> .....	<b>34</b>
<b>六、 风险提示</b> .....	<b>34</b>

## 图表目录

图表 1: 公司发展历史 .....	5
图表 2: 金证股份旗下公司及业务 .....	6
图表 3: 公司 2017-2020H1 营业收入及增长 .....	7
图表 4: 公司 2017-2020H1 净利润与经营性现金流 .....	7
图表 5: 公司 2017-2020H1 归母净利润及增长 .....	7
图表 6: 公司 2017-2020H1 EBITDA .....	7
图表 7: 联礼阳与平安集团股权关系 .....	8
图表 8: 公司前十大股东 .....	8
图表 9: 2019 年公司主营业务收入占比 .....	9
图表 10: 2017-2019 年公司主营业务毛利率 .....	9
图表 11: 公司证券业务平台架构 .....	10
图表 12: 公司证券交易系统重点客户 .....	11
图表 13: 证券市场相关政策 .....	11
图表 14: 沪深两市成交量与成交金额 .....	13
图表 15: 2019 年部分券商信息系统投入情况 .....	13
图表 16: 外资券商进入中国时间表 .....	14
图表 17: 资管一体化解决方案 .....	14
图表 18: 公司资产管理客户 .....	15
图表 19: 银行理财子公司资管业务一体化解决方案 IT 架构图 .....	16
图表 20: 银行 IT 方案框架 .....	17
图表 21: 监管与数据应用解决方案 .....	17
图表 22: 公司部分银行客户 .....	17
图表 23: 智慧城市建设方案框架 .....	18
图表 24: 石家庄“智慧园区”建设项目可视化图像 .....	18
图表 25: 华为技术认证书 .....	19
图表 26: 2018-2020H1 研发投入情况 .....	19
图表 27: 2018-2019 年研发人员数量 .....	19
图表 28: 金融 PAAS 平台架构 .....	21
图表 29: 金证优智行业解决方案框架 .....	21
图表 30: 公司数字经济建设项目框架示例 .....	22
图表 31: 数字经济框架 .....	22
图表 32: 部分国内量化金融平台 .....	24
图表 33: 丽海弘金平台架构 .....	26
图表 34: 丽海弘金量化产品矩阵 .....	26
图表 35: 丽海弘金各量化平台核心功能 .....	27
图表 36: 睿服科技产品和服务案例 .....	28
图表 37: 睿服科技产品和服务案例 .....	29
图表 38: 数据报送平台架构 .....	30
图表 39: 金智维 KRPA 平台 .....	31
图表 40: 公司定增资金投向 .....	32
图表 41: 股权激励业绩考核指标 .....	33
图表 42: “金证云”云平台体系 .....	34

## 一、金融软件企业起步，逐步发展为国内金融科技领军企业

### (一) 金融 IT 行业解决方案领先企业

由软件技术服务提供商向金融科技平台与服务提供商转型。公司成立于 1998 年，2003 年在上海证券交易所上市，深耕于金融 IT 行业的同时逐渐向金融科技与服务企业转型。公司主要为证券、基金、银行、期货、保险、信托、交易所、监管机构、登记公司、理财公司等金融行业提供系统软件开发、搭建、维护以及软件产品出售等服务；同时以软件技术为优势，为客户提供硬件销售、智慧城市在内的数字赋能业务。

图表 1：公司发展历史



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

公司金融科技生态圈巍然成型。围绕金融科技行业，目前公司已经形成了金证财富、丽海弘金、睿服科技、港荣科技等一系列的解决方案，能够为客户提供全方位的综合解决方案。

图表 2：金证股份旗下公司及业务



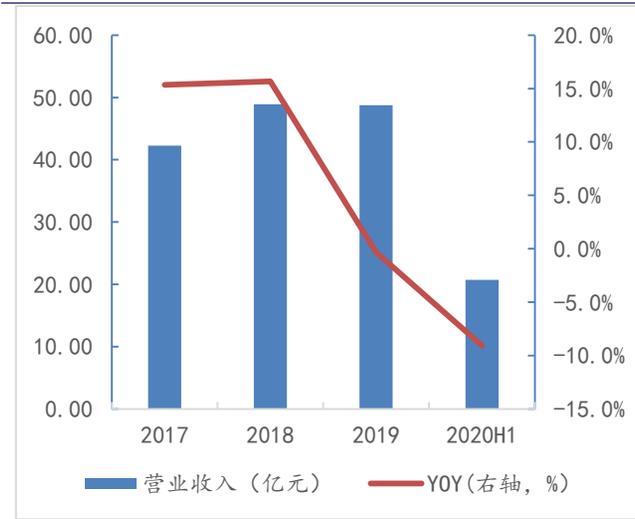
资料来源：太平洋证券研究院整理

## （二）营业收入稳定增长，净利润扭亏为盈

**营业收入稳定增长，净利润扭亏为盈。**2017-2019 年公司营业收入较为稳定，分别为 42.28 亿元、48.91 亿元、48.75 亿元；复合增长率为 10.24%。2020 上半年受新冠疫情影响，公司营业收入为 20.7 亿元，较上年同期减少 9.08%。2017-2020H1 净利润分别为 2.17 亿元、-1.27 亿元、2.47 亿元、1.67 亿元；2018 年因资本市场表现不佳以及公司自身收购形成商誉减值与项目计提坏账准备，公司净利润为负，2019 年资本市场回暖，公司净利润由负转正。2017-2020H1 经营性现金流分别为 1.07

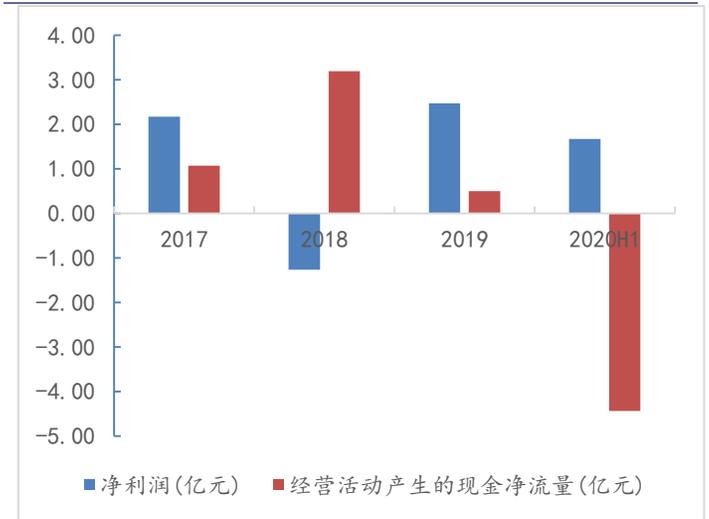
亿元、3.19 亿元、0.50 亿元、-4.44 亿元；2017-2020H1 公司归母净利润分别为 1.32 亿元、-1.16 亿元、2.39 亿元、1.92 亿元，复合增速为 38.21%；2017-2020H1 公司息税折旧摊销前利润分别为 3.10 亿元、-0.12 亿元、3.28 亿元、2.03 亿元。

图表 3：公司 2017-2020H1 营业收入及增长



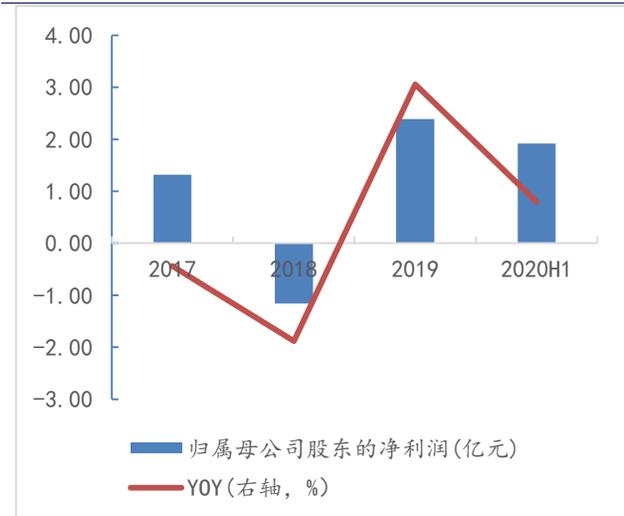
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 4：公司 2017-2020H1 净利润与经营性现金流



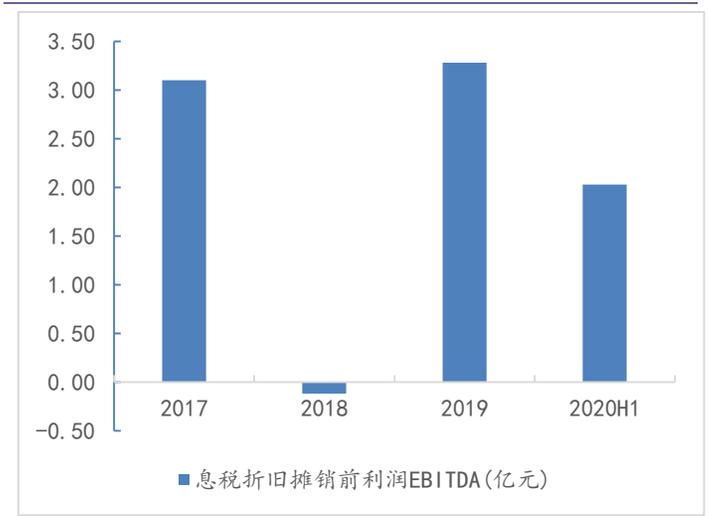
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 5：公司 2017-2020H1 归母净利润及增长



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

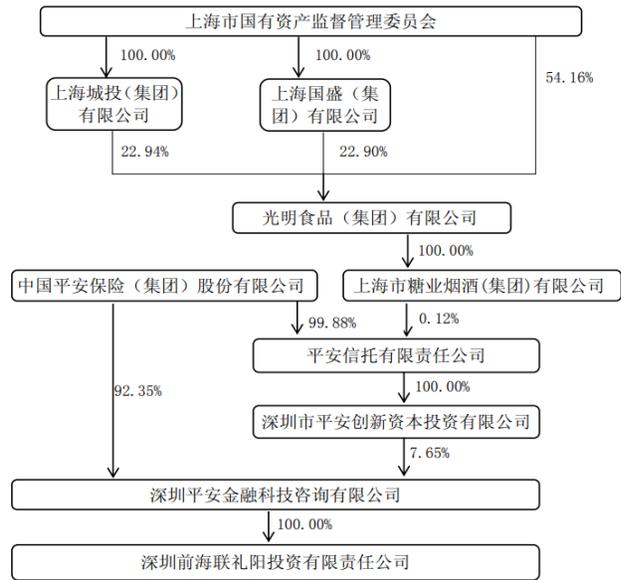
图表 6：公司 2017-2020H1 EBITDA



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

引入平安系控股公司，加强金融科技领域实力。公司前四大股东均为公司董事，第二大股东李结义为公司董事长。公司于 2016 年与平安开展战略合作，引入平安系旗下的战略投资控股平台——深圳前海联礼阳投资有限责任公司为控股股东，目前持股比例为 4.99%，彰显战略合作伙伴对公司未来发展的信心。

图表 7：联礼阳与平安集团股权关系



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表 8：公司前十大股东

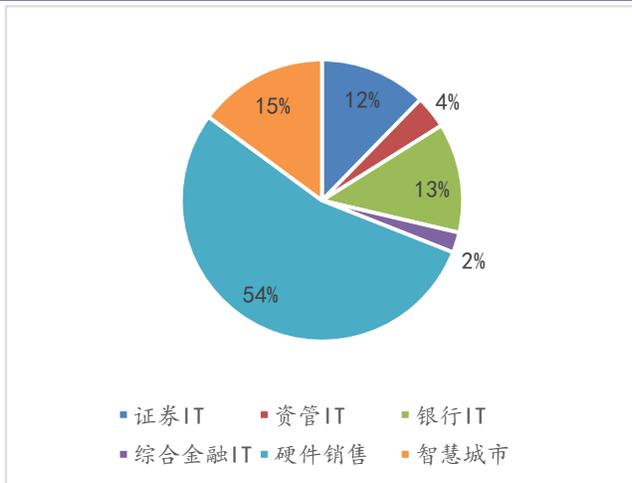
股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
赵剑	76,843,638	8.93
李结义	84,066,270	9.77
杜宣	78,134,233	9.08
徐岷波	76,776,471	8.92
深圳前海联礼阳投资有限责任公司	43,021,990	4.99
香港中央结算有限公司	13,095,339	1.52
中国证券金融股份有限公司	6,054,101	0.70
上海纯达资产管理有限公司-纯达可转债五号私募证券投资基金	5,990,813	0.70
四川电子科技大学教育发展基金会	3,979,487	0.46
黄崇付	3,261,500	0.38
合计	400,719,642	46.56

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

### （三） 证券 IT 业务保持良好发展态势，智慧城市业务持续发力

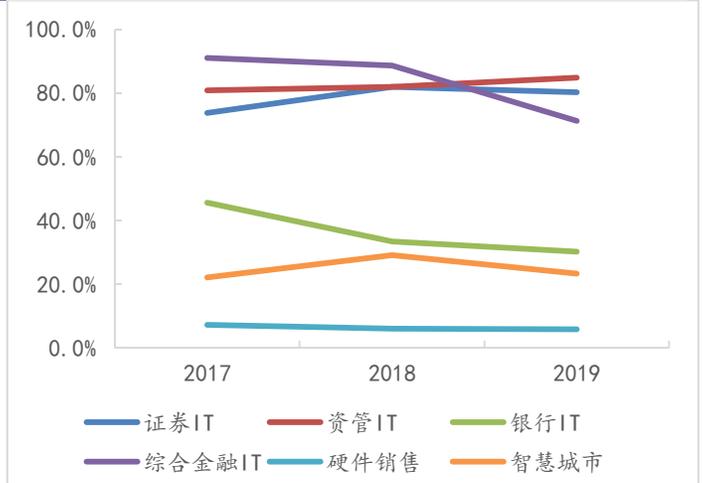
**夯实证券 IT 主业，智慧城市业务发展态势良好。**公司主营业务分为金融 IT 业务与非金融 IT 业务，其中具有较高毛利率的金融 IT 业务营收占公司 2019 年主营业务收入的 31%。在金融 IT 业务中的证券 IT 业务领域，公司不断提升已有技术及产品的效能，为金融机构用户提供更优质的服务；2019 年证券 IT 业务占主营业务收入的 12%，毛利率为 80.29%。在银行 IT 业务领域，公司在传统 IT 项目服务的基础上探索更稳定的合作模式，同时积极尝试拓宽既有合作模式内的业务范围；2019 年银行 IT 业务占主营收入的 13%，毛利率为 30.23%。在非金融 IT 业务方面，硬件销售业务为公司营业收入主要来源，2019 年营收占比 54%，毛利率为 5.78%。公司将金融 IT 研发技术优势应用于智能平台研发、智慧城市项目承建，实现较快的发展；2019 年智慧城市业务占主营业务收入比重为 15%，已超过传统的证券 IT 业务。

图表 9：2019 年公司主营业务收入占比



资料来源：公司年报，太平洋证券研究院

图表 10：2017-2019 年公司主营业务毛利率



资料来源：公司年报，太平洋证券研究院

## 二、 传统金融科技领先企业，迎来行业发展新机遇

### （一） 证券交易系统起家，行业地位稳固

**证券交易系统起家。**公司于 1993 年在国内首家创立了证券核心交易系统，至今成为国内主流的证券核心交易系统供应商之一。经过多年的技术革新和升级，公司的证券交易系统已经成为了提供交易、两融、场外 OTC、期货等多功能的综合服务

务平台。从技术底层结构而言，公司具有完全自主研发的基础技术架构 KCXP 和 KCBP，在传统领域，完善交易、登记、风控、托管等基础设施建设，于 2015 年推出基于 SOA 分布式架构业务平台 FS1.0，并在此基础上不断进行研发创新，业务平台 FS2.0 于 2019 年正式落地，2020 年推动多家券商上线；采用分布式架构与分布式存储模式，全面推出智能化交易清算。在创新领域，基于云计算、大数据、人工智能技术革新，提供集成一体化解决方案，用金融科技为证券行业持续赋能。

图表 11：公司证券业务平台架构



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

诸多券商客户彰显公司产品过硬能力。根据公司官网披露，安信证券、申万宏源证券、中泰证券、中山证券、国元证券皆为公司用户。公司与客户具有紧密的联系，合作的层次更加多元化，例如 2020 年 6 月，公司与红塔证券举行战略合作签约仪式，未来双方将在传统证券业务及创新业务领域开展深度合作；2019 年 11 月，公司与申万宏源举行合作签约仪式，2020 年 10 月，公司参股子公司金智维与申万宏源达成合作，共同搭建 RPA“数智化”平台；2018 年 7 月，公司与中泰证券成立联合研发中心，共同探索金融科技发展路径等。

图表 12：公司证券交易系统重点客户



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

国内证券行业政策变革有利于行业发展。近年来，国内证券业政策变革不断，为证券公司的业务开展提供了多样化的收入来源。2018 年 11 月，上交所设立科创板并试点注册制政策宣布落地；2019 年 6 月科创板正式开板，国内注册制试点开启；2019 年 7 月，国务院金融稳定发展委员会办公室发布了《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》；2019 年 8 月，国内展开两融优化；2019 年 11 月，中国证监会全面推开 H 股“全流通”改革；2020 年 6 月，证监会发布创业板注册制实施方案；同月，科创板首单发行 CDR 的公司过会；2020 年 8 月，创业板注册制下首批 18 家企业挂牌上市；新三板改革仍然在路上，2021 年有望实行注册制等。上述多项资本市场改革制度将为推动证券行业发展，为公司证券 IT 业务带来更为广阔的市场空间。

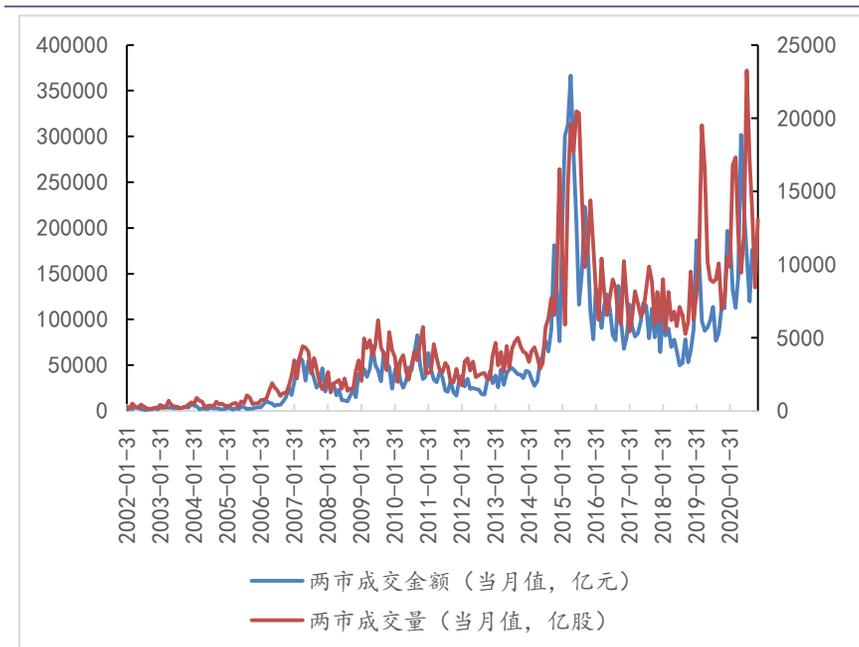
图表 13：证券市场相关政策

政策	发布单位	发布时间	有关内容
《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》（第15210号令）	证监会	2018年12月	证券投资基金经营机构应当保障充足的信息技术投入，充分利用现代信息技术手段完善客户服务体系、改进业务运营模式、提升内部管理水平、增强合规风控能力，持续强化现代信息技术对证券基金业务活动的支撑作用。
《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见（征求意见稿）》	证监会	2019年1月	主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业；允许符合科创板定位、尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业在科创板上市；允许符合相关要求的特殊股权结构企业和红筹企业在科创板上市。
《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》	证监会	2019年3月	规定股票发行适用注册制；对科创板股票发行上市审核流程做出制度安排，实现受理和审核全流程电子化；强化信息披露要求，制定差异化的信息披露规则；建立全流程监管体系，对违法违规行为负有责任的发行人及其控股股东、实际控制人、保荐人、证券服务机构以及相关责任人员加大追责力度。
《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	证监会	2019年3月	建立具有针对性的信息披露制度；制定宽严结合的股份减持制度，适当延长核心技术团队的股份锁定期；完善重大资产重组制度；规定重大资产重组标的公司须符合科创板对行业、技术的要求，并与现有主业具备协同效应；增加可以成为激励对象的人员范围，放宽限制性股票的价格限制等；建立严格的退市制度。
《H股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》	证监会	2019年11月	“全流通”申请经核准后，相关公司境内未上市股份可转为H股在香港联交所上市流通。根据技术系统开发进度，相关H股公司境内股东增持本公司香港流通股份的功能尚未上线运行，将待技术系统开发完善后按程序开通。
《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》	国务院金融稳定发展委员会	2019年7月	允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司。
修订《融资融券交易实施细则》	证监会	2019年8月	指导交易所进一步扩大融资融券标的范围，对融资融券交易机制作出较大幅度优化：取消最低维持担保比例不得低于130%的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例；客户可以证券公司认可的其他证券等资产作为补充担保物，增强补充担保的灵活性；将融资融券标的股票数量由950只扩大至1600只，标的扩容后，市场融资融券标的市值占总市值比重由约70%达到80%以上，中小板、创业板股票市值占比大幅提升。
《深圳证券交易所创业板交易特别规定》	证监会	2020年6月	放宽涨跌幅限制为20%，增加新股不设置涨跌幅限制天数；设置单笔最高申报数量上限，限价申报单笔数量不超过30万股，市价申报单笔数量不超过15万股；引入盘后定价交易机制，在创业板股票竞价交易收盘后按照时间优先的原则；新增了连续竞价阶段限价申报的有效竞价范围；调整异常波动标准；优化两融交易机制。

资料来源：中国证监会，太平洋证券研究院整理

证券交易额不断提升，有利于行业投入。据沪深两市交易的月度数据，经历了2015年的股灾后，2016-2018年我国资本市场交易量回落；自2019年以来，受宏观政策调控、资本市场改革的推进与经济基本面的影响，两市交易额与成交量呈不断提升，2019年1月两市成交量突破万亿股，规模庞大的交易背后离不开基础设施的支持；2019年部分券商信息系统投入金额均值为4.5亿元，复合增长率为16%，随着交易规模的不断扩张，证券IT行业将迎来增量市场。

图表 14：沪深两市成交量与成交金额



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 15：2019 年部分券商信息系统投入情况

券商名称	2019 年信息技术投入（亿元）
华泰证券	14.25
国泰君安	11.17
广发证券	8.05
海通证券	7.8
国信证券	6.96
招商证券	6.53
中信建投	6.06
东方证券	5.85
申万宏源	5.63

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

外资加速布局中国证券市场，逐步扩大市场份额。2018年4月28日中国证监会公布《外商投资证券公司管理办法》，提出扩大对外开放，允许外资控股合资证券公司；逐步放开合资证券公司业务范围；统一外资持有上市和非上市两类证券公司股权的比例等。政策颁布后瑞士银行、野村证券、摩根大通、星展证券、大和证券纷纷获得证监会批准后在中国成立控股公司。未来，随着更多外资券商布局中国赛道，将为行业带来新的增长空间。

图表 16：外资券商进入中国时间表

外资券商	设立时间
高盛高华证券	2004 年 12 月
摩根士丹利华鑫证券	2011 年 5 月
汇丰前海证券	2017 年 8 月
瑞银证券	2018 年 12 月
摩根大通证券（中国）有限公司	2019 年 8 月
野村东方国际证券	2019 年 11 月
瑞信方正证券	2020 年 4 月
星展证券	2020 年 9 月
大和证券	2020 年 12 月

资料来源：各券商官网，太平洋证券研究院整理

## （二）资产管理厚积薄发，迎来新资产管理机构爆发

传统与创新共同发力，确保行业领先地位。资管业务方面，传统业务在原有客户系统升级、维护服务的存量市场上保持稳定、小幅增长；创新业务中不断推出创新金融产品，如公募基金投顾业务系统、FOF 产品配套系统、MOM 产品配套系统、金证新版反洗钱系统、监管报送系统等；构建以多资产配置为核心的资管一体化方案。

图表 17：资管一体化解决方案



资料来源：2020 年金证数字科技大会，太平洋证券研究院

与诸多基金公司建立合作关系。2013年，公司与支付宝、天弘基金合作“余额宝”项目，推动资管行业营销创新变革；在2020年5月，公司为博时基金、中欧基金建设专用销售与登记业务系统助力余额宝全面升级，目前余额宝业务对接的三家基金公司全部采用公司提供的资管解决方案。2017年公司采用TA登记过户机构系统为华润信托建设信托份额登记系统；2018年12月，公司与银河证券展开合作，成功构建财富转型方案；2019年12月，银河证券5.0APP发布，正式推出财富账户功能；2020年4月，公司与英国量盛科技合作，双方在创新型财富管理、DII直接指数投资和智能投顾领域开展深入合作。

图表 18：公司资产管理客户



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

对外开放政策吸引外资基金进入中国，资管行业迎来发展机遇。2019年10月，证监会明确取消证券公司、基金管理公司外资股比限制时点；自2020年4月1日起，在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制；2020年12月1日起，在全国范围内取消证券公司外资股比限制。由于对中国经济发展趋势的看好，外资基金正在加速布局中国市场，私募基金行业，截至2020年10月，已有31家外资私募进入中国，共备案了86只中国私募基金，规模超过百亿。2020年，贝莱德、路博迈、富达、范达纷纷获批筹建全资公募基金公司。外资基金的涌入为公司资管产品与服务提供增量市场空间。

提供银行资管业务一体化解决方案，在银行理财子公司客户拓展方面取得显著突破。2018年12月，银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》，截至目前，已有24家银行理财子获批筹建，20家开业，为行业带来广阔的市场空间。公司提供的行业解决方案实现产品销售、前台投资、中台风控、后台运营一体化，承建平安理财、浦银理财、广州农商银行理财子公司等业务系统，理财TA、资金清算

及理财直销等核心产品市场占有率稳步提升，逐步强化和提升了公司在理财子公司行业市场的知名度和地位。

图表 19：银行理财子公司资管业务一体化解决方案 IT 架构图



资料来源：公司微信公众号，太平洋证券研究院

### (三) 提升银行与综合金融业务市场竞争力，智慧城市业务步入新阶段

公司在传统银行 IT 业务上不断扩宽业务范围。2019 年新增中国银联产品营销，提高营销服务相关收入；采用 RPA 技术助力智慧银行生态系统 ECOS 工程建设；2020 年陆续落地投资管理一体化平台、基金运营外包服务项目，进一步巩固和提升市场竞争力。

**深化综合金融业务领域，AI 赋能泛金融业务。**在场内交易市场领域，公司与场内交易所合作业务不断深化，2019 年 12 月推出金证深交所股票期权业务系列软件，包括交易、保证金、ETF 结算模式调整业务软件等；场外各类要素交易市场领先，作为国内 OTC 市场最大的综合服务提供商，公司的综合金融业务服务于各类场外要素交易市场、金融监管与数据应用；将人工智能应用于监管领域，研发一系列金融监管与数据应用产品与适用于多行业的解决方案，向监管科技 3.0 迈进，业务包括监管平台设计、平台运维、行业风险分析、平台开发、监管标准建议。同时公司为

泛金融市场提供一体化整体解决方案和金融云服务，并为金融行业提供监管和数据应用解决方案。目前业务涵盖互联网金融、产权、股权、金融资产、商品现货、文化艺术品、环境能源等各类要素交易市场及交易集团，

图表 20：银行 IT 方案框架



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

图表 21：监管与数据应用解决方案



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

公司在银行市场稳定服务近 60 多家现有客户，支撑客户新规适配升级及财富管理业务转型。公司在银行市场持续稳定服务了兴业银行、平安银行、建设银行等客户，2019 年公司与腾讯、科大讯飞加强合作，就云计算、大数据、语音及语义等多个产品领域在中国银行和中国建设银行多次试点合作，得到业界的认可。

图表 22：公司部分银行客户



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

利用金融领域技术优势，提供智慧城市建设领域整体解决方案。公司智慧城市业务主要定位于城市管理、交通、海洋等政府部门和企事业单位，提供集城市综合

管理、移动互联网、物联网、金融支付与大数据于一体的整体解决方案。在城市综合治理领域，构建金证“智慧海洋”解决方案、金证泛城管综合管理平台、金证数字城管监管指挥平台；在互联网与金融支付领域，构建金证指挥停车云平台、金证互联网电商平台；并针对不同客户提供一对一的行业解决方案。

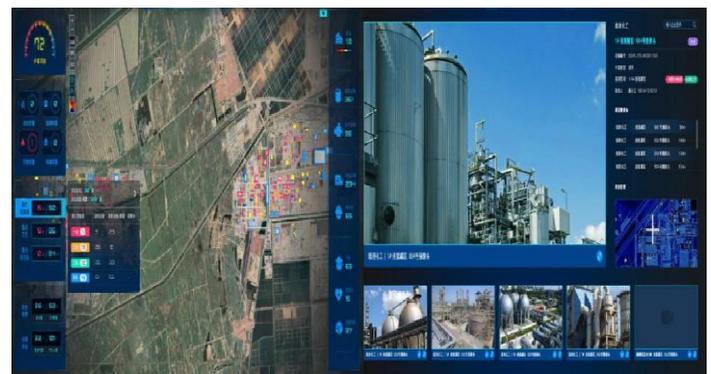
公司在智慧城市版图中横向扩展，并在智慧园区细分领域的纵向深化。2020年公司中标黄河小浪底水利枢纽管理区智慧安保系统建设项目、河北石家庄循环化工园区智慧园区建设项目；公司智慧医疗、智慧城市建设领域已逐渐辐射国际，2019年公司与菲律宾、泰国、巴拿马等国的政府机构、设计机构进行接触交流并进行参观考察；2020年基于KOCA研发了金证云原生智慧园区行业解决方案KingLink，推动通用中间件在政府、泛政府等行业应用。

图表 23：智慧城市建设方案框架



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

图表 24：石家庄“智慧园区”建设项目可视化图像



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

与华为合作，在信创领域解决方案合作上连续取得重要成果。公司与华为在智慧城市行业领域一直保持多年的良好互动。2020年6月公司与华为在信创领域解决方案合作上连续取得重要成果，相继完成了金证智慧城市综合管理平台、智慧社区治理平台、智慧文体平台与华为云 Stack6.5 鲲鹏兼容性认证。

图表 25：华为技术认证书

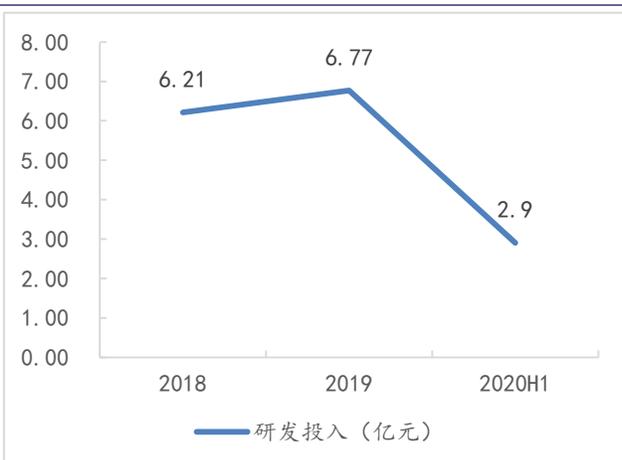


资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

#### (四) 持续增加研发投入，带来“金融科技”与“数字经济”的双向驱动

**持续研发最新技术。**司持续对分布式、国产化、微服务等前沿技术做进一步深入研究，2018年-2020上半年研发投入金额分别为6.21亿元、6.77亿元、2.9亿元，研发投入总额占营业收入的比例分别为12.70%、13.89%、14.01%，呈现逐渐上升趋势；2018年与2019年公司研发人员数量分别为3357、3778，占公司总人数比例分别为52.95%、51.21%。

图表 26：2018-2020H1 研发投入情况



图表 27：2018-2019 年研发人员数量



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

**FS2.0 清算系统基于 Spark 分布式计算、Hadoop 分布式存储、原子化处理，直击行业痛点。** Spark 作为前沿分布式计算技术，采用将数据分摊到不同的集群进行同步并行处理。能够保证在亿万行情爆发的情况下，分钟内完成数据处理，且处理耗时非线性增长，同时可以采用增加服务器的方式实现弹性水平扩展。Hadoop 开放式存储平台，数据读写速度与数据检索能力强，方便查询；系统扩容简便，可应对海量流水数据弹性存储，实现更高的清算效率与准确度。支持普通股股票、信用、期权、场外业务的独立清算，该清算系统采用原子化分解方式，将数据在清算处理过程中按业务、数据、流程三个维度进行原子化分解，基于分布式计算、分布式存储实现更高效多批次清算及数据存储与检索服务。

**KOCA 平台，开启公司服务行业新时代。**是公司发展史上的第四代 JAVA 体系平台，在继承和发展了前几代平台优秀思想的基础上，采用新时代的技术手段全新打造；基于统一内核，支持多种架构，构筑技术的中台。它基于微服务架构，以容器方式打包，由运行于云基础设施之上的平台进行调度，采用持续交付和 DevOps 实践进行应用开发和管理；平台集开放性、敏捷性、融合性、安全性为一身，实现了技术手段与管理方法的有机融合。

**公司为金融机构提供了行业领先的“金融智能 PaaS 平台”，实现从“执行”走向“决策”。**平台底层基础为算法、算力、通用 AI 能力、传统金融 IT 系统；在此基础上搭建金融数据中台，从复杂数据源中将数据收录到系统中进行进一步加工，供下一步分析。平台能够帮助金融机构与监管机构解决一系列传统业务中遇到的难题，包括从非结构化文本中自动抽取、多维数据知识化及可视化、海量信息中有效信息的提取、财务数据中的智能分析异常及风险等。

图表 28：金融 PaaS 平台架构



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

**智能交易领域迎来新突破。**公司从 2014 年开始涉足智能交易领域，目前公司智能交易系统已完成对股票、债券、基金、两融、期权等全市场业务品种的支持。2020 年 1 月，公司为华泰证券提供的智能交易中台，构建智能策略交易服务正式上线；2020 年 11 月公司成功中标万和证券 e 阳指综合 APP 条件单系统项目。公司子公司金证优智于 2020 年相继中标交易所、公安机关的人工智能监管分析和数据治理项目，并与平安银行、方正证券及多家券商在风控业务上展开深度合作。利用知识图谱、自然语言处理、智能搜索等人工智能核心技术，为监管机构与证券、基金、银行等金融机构提供各类 AI 赋能解决方案。

图表 29：金证优智行业解决方案框架



资料来源：金证优智，太平洋证券研究院

引入数字经济发展战略，为公司未来数字化发展谋篇布局。公司在 2020 年数字科技大会中提出包括新基建、园区、政府、城市、产业互联/数字金融、一带一路在内的数字经济框架。2020 年公司中标的黄河小浪底水利枢纽管理区智慧安保系统建设项目，是公司在数字新基建领域承建的重要工程；公司将打造智慧管控与应急指挥综合平台，为黄河小浪底提供数字转型、智能升级、融合创新等服务。

图表 30：公司数字经济建设项目框架示例



资料来源：公司微信公众号，太平洋证券研究院

图表 31：数字经济框架



资料来源：2020年金证数字科技大会，太平洋证券研究院

### 三、 子公司业务布局广阔，“平台化”发展模式进入“收获期”

#### (一) 丽海弘金：布局量化金融科技赛道，平台优势吸引大量客户

2020年，量化行业迎来发展大年，量化产品逐渐受到投资者认可。目前量化私募管理规模已经超过5000亿元；CTA策略年内表现最佳，纳入统计的424只量化CTA策略基金整体收益为31.57%，股票量化策略年内平均收益率位列其次，年内平均收益率为29.69%；市场中性策略产品的年内平均收益率为14.52%。目前国内有30家多家量化平台，各平台均有自己的群体与定位，活跃的平台占比不足50%，存在平台经营模式、用户粘性、运营及变现等问题。

图表 32：部分国内量化金融平台

平台	成立时间	服务	支持功能
盈时	2016.06	选取参数、自动生成策略；购买他人策略	支持将策略使用在交易开拓者的平台，属于实盘交易策略给出建议，需要用户进行确定买卖
聚宽	2015.05	选取参数、自动生成策略；自己编写代码，生成策略	支持日级、分钟级回测 支持日级、分钟级、tick 级模拟交易 免费提供 A 股行情、财务数据、指数数据、基金数据
优矿	2015.10	用户可以自己编写代码，生成策略	IPython Notebook 与回测引擎的整合可做参数优化 支持分钟线回测及日数据仿真交易 CAL 库支持了不少常用的不常用的金融算法 可自定义 library，复用自己的模块
Ricequant	2014.12	用户自己编写代码生成策略	针对 FOF 投资的 CRM 功能 支持用户分组 自动邮件提醒 数据更新选项
BigQuant	2016.04	选取参数，自动生成策略（使用机器学习，并配有代码）	因子可供选择得很多 有基础知识教程
镭矿	2015.04	选取参数，自动生成策略 用户可以自己编写代码，生成策略	回测速度快 可以使用 Java
果仁网	2015.08	选取参数，自动生成策略（没有代码）	因子选择界面感觉最舒服 回测快 将对冲考虑在内

Factors	2016. 11	选取因子，自动生成策略	无需编程，自动生成策略。 综合运用多因子构建模型对股票进行评价
掘金	2015. 01	统一的量化交易接口 一致的策略事件模型 完善的风险控制机制 多策略多账户支持 完整的策略生命周期管理	策略存放在本地，安全性高 可定制性强
微量网	2014. 01	选取参数，自动生成策略 (没有代码)	期货程序化 CTA 策略
众量网	2014. 01	选取参数，自动生成策略 (没有代码)	通过众包做量化投资策略，全视角，跨品种，多周期，无编程
云量科技	2015. 11	选择策略及交易账户层面的风控模块(即刻使用)	量化投资策略开发、交易算法设计、投资咨询、移动互联网(投资类)应用开发
诸葛量化	2016. 12	选取参数，自动生成策略 (没有代码)	策略生成，策略购买； 资产配置，条件选股
量化大师	2013. 08	选取参数，自动生成策略 (没有代码)	量化选股、策略回溯、 策略提醒、程序化交易
况客	2014. 12	提交数据，生成图表 检验信息的准确性	针对 FOF 投资的 CRM 功能， 支持用户分组，自动邮件提醒， 数据更新选项
MindGo	2017. 02	需要自己编写代码生成策略	数据研究、策略回测、模拟交易、 自然语言选股/回测
BotVS	2015. 07	需要自己编写代码生成策略	回测、实盘模拟交易 实盘接入交易
DigQuant (点宽)	2004 年	需要自己编写代码生成策略	基于 MATLAB 的量化策略 支持股票、期货的策略研究和程序化交易(是一个软件 Auto-Trader Pro) 量化研究文章分析
OpenQuant	1997 年	需要自己编写代码生成策略	交易策略创建开发、策略回测、 参数优化、策略运行及风险监控

资料来源：CSDN，太平洋证券整理

专注量化交易平台开发与量化策略研究，通过自主研发与外部引进构建弘金量化平台。包含了 FGS 量化策略统一接入平台、CS 时空量化交易平台、ISON 日内交易系统、ISON-PRO 日内交易系统、弘金期权做市系统、咏春期权策略软件以及 MC 量化交易系统。平台全面覆盖各类型客户群体和智能化交易的各种需求，从策略接入平台连接证券、期货、期权全市场，覆盖量化交易、日内交易、算法交易等各种交易场景，服务于国内主流券商、私募基金和资产管理公司等，管理的日交易额已

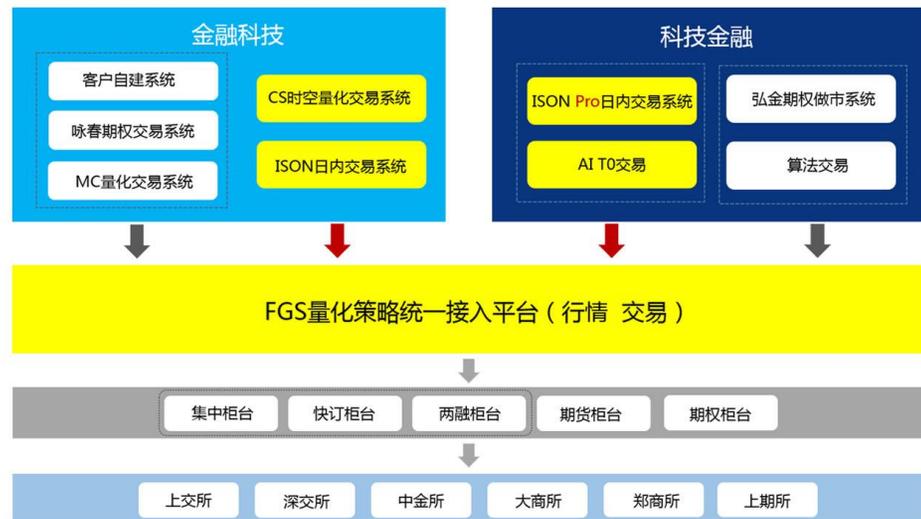
达到 50 亿以上。旗下拥有 3 家资产管理公司——博益安盈、世纪盛元和弘金资管，为机构及高净值客户提供种类丰富、收益稳健的量化投资产品。

图表 33：丽海弘金平台架构



资料来源：丽海弘金，太平洋证券研究院

图表 34：丽海弘金量化产品矩阵



资料来源：丽海弘金，太平洋证券研究院

建立了 T+0 交易和量化交易的生态圈。公司自主研发的 AI T0 交易等提供了全

面的 tick 级别的行情和金融数据，以及专门针对机构策略和业务特征的中台，如 CS 量化交易系统、ISON T+0 交易系统等；能够在满足监管部门的要求外，实现管理数字化。建立了行业领先的 T0 生态圈，针对未来资本市场 T0 制度改革谋篇布局。

图表 35：丽海弘金各量化平台核心功能

量化平台	核心功能
FGS 统一接入平台	TIX 交易 目标智能交易 Python 策略编辑器 订单&仓位统一管理 风控合规 运营管理
CS 时空量化平台	全品种交易 算法交易 组合交易
ISON 日内交易系统	风险控制 交易功能 C3 云服务平台
ISON-PRO 日内交易系统	交易辅助 灵活选券 统计报表 智能交易
弘金期权做市系统	期权定价 套利交易 实时对冲 做市商报价 波动率交易
咏春期权策略软件	全品种期权交易 为期权大户及机构客户提供风险控管及交易工具
MC 量化交易系统	自动交易 回测分析 策略撰写 实时市场扫描 多商品多策略组合回测与基金管理

资料来源：丽海弘金，太平洋证券整理

**战略合作引入资本，推动公司技术服务进一步转型升级。**2020 年 11 月，丽海弘金与君盛投资举行融资签约仪式，宣布完成数千万元股权融资；2020 年 12 月，丽海弘金助力国泰君安发布 STS 智能交易服务体系；据统计，截止到 2020 年 8 月底，弘金量化平台为银河证券新增机构客户超过 170 家，成功吸引大量资本市场的主流私募管理人，累计年交易量近 2000 亿，单日最高交易量达 20 亿。

## (二) 睿服科技：IT 金融服务业黑马

扎根于证券领域，为金融机构提供定制化项目级解决方案。睿服科技成立于2017年，是一家为客户提供软件技术服务、信息咨询服务、行业解决方案等服务的高新技术企业，是金证集团控股子公司。在IT增值服务领域，为行业核心金融机构(交易所、登记结算公司)以及证券公司提供定制化的项目级解决方案。同时也为这些金融机构提供驻场开发、测试、运维等服务。与中国结算、全国股转系统、中证金融公司、中证信息公司、国信证券、银河证券、安信证券、中投证券、平安证券等知名金融机构有着全面深入的合作。

公司的产品和服务分为定制服务、外包服务、产品服务；其定制服务案例主要有中登统一账户平台项目，建立高效服务多个证券交易场所的统一管理证券账户体系；中证金融转融通项目，对证券公司融资融券业务提供资金和证券转融通服务，并对融资融券业务运行情况监控等。外包服务案例主要有全国中小型企业股份转让系统、平安集团人力外包等，主要为客户提供人力外包、人力资源管理外包、猎聘服务。产品服务主要有券商CRM系统、香港账户AMS系统等，以“软件+服务”的商业模式，助力金融机构信息化建设及创新业务的发展。

图表 36：睿服科技产品和服务案例



资料来源：睿服科技，太平洋证券研究院

与众多世界 500 强企业建立长期合作关系，业务高速增长。据睿服科技官网披露，公司与中国结算、股转公司、港交所、华泰证券、中信建投、中泰证券、安信证券、平安银行、上海银行、招商信诺、平安寿险、南方基金、易方达等众多金融机构，以及中国平安、腾讯、美的集团、青岛海尔、招商局等世界 500 强企业建立了长期合作伙伴关系；并于 2019 年中标“中国人民财产保险”、“国信证券”、“全国中小企业股份转让系统”等多个项目；众多优质客户推动公司业务高速增长。

图表 37：睿服科技产品和服务案例



资料来源：睿服科技，太平洋证券研究院

### (三) 港融科技：港交所旗下金融科技提供商，区域性股权市场行业龙头

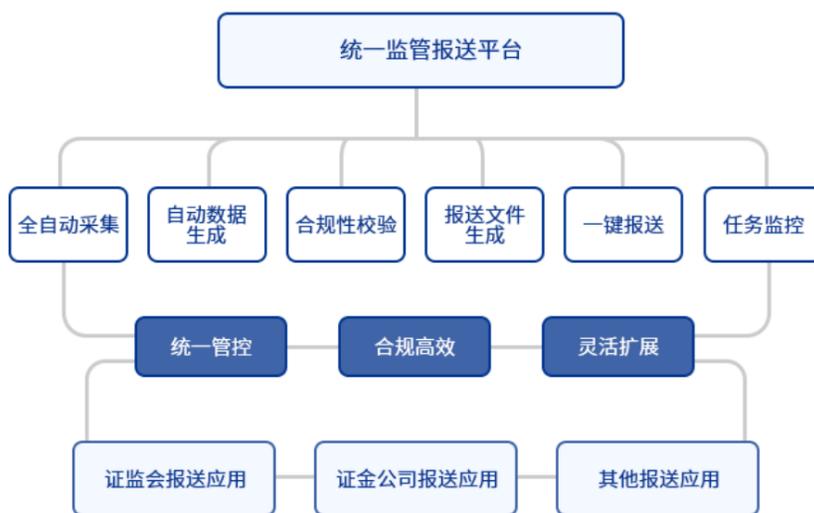
领先的亚洲资本市场技术提供者，港交所旗下金融科技服务商。港融科技是一家专注于金融监管与数据应用的金融科技公司，利用金融科技与监管科技为行业提供一体化解决方案。目前，已形成稳定的产品和市场格局，全面覆盖产权、股权、金融资产、知识产权、生态环境、商品现货等各类要素交易场所。2019 年，港融科技以增资扩股的方式引入战略股东港交所，对其持股比例为 51%，为公司开拓香港业务和国际金融市场业务奠定基础。

区域性股权市场行业龙头，迎来新一轮政策红利。据公司微信公众号披露，港融科技在区域性股权市场处于行业龙头地位，市场占有率为 80%，稳居榜首；业内知名的浙江股权、江苏股权、齐鲁股权等二十多家交易所的核心系统均由港融科技搭建。2017 年 1 月国务院办公厅《关于规范发展区域性股权市场的通知》中，要求

“选择运行安全规范、具有较强风险管理能力的区域性股权市场先行先试”；2019年9月在证监会召开的全面深化资本市场改革工作座谈会上，再次提出“选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点”；2020年针对疫情下中小企业融资问题，区域性股权市场在助力孵化小微企业，防范金融风险方面起到重要作用。中国证券业协会数据显示，截至2020年2月，全国34家区域性股权市场共有挂牌企业3万余家，展示企业10万余家，纯托管企业7600余家，累计为企业实现各类融资1万多亿元。区域性股权市场的高速发展将为公司带来新一轮的增长红利。

**迈向监管科技 3.0，由中央统一监管向智能监管转变。**公司致力于为一行两会为首的中央监管机构、会管机构、地方金融监管机构、金控集团提供金融监管信息化服务。并为各类金融机构提供统一监管数据报送服务，满足不同监管机构的报送要求，保证管理机制的合规与高效。

图表 38：数据报送平台架构



资料来源：港融科技，太平洋证券研究院

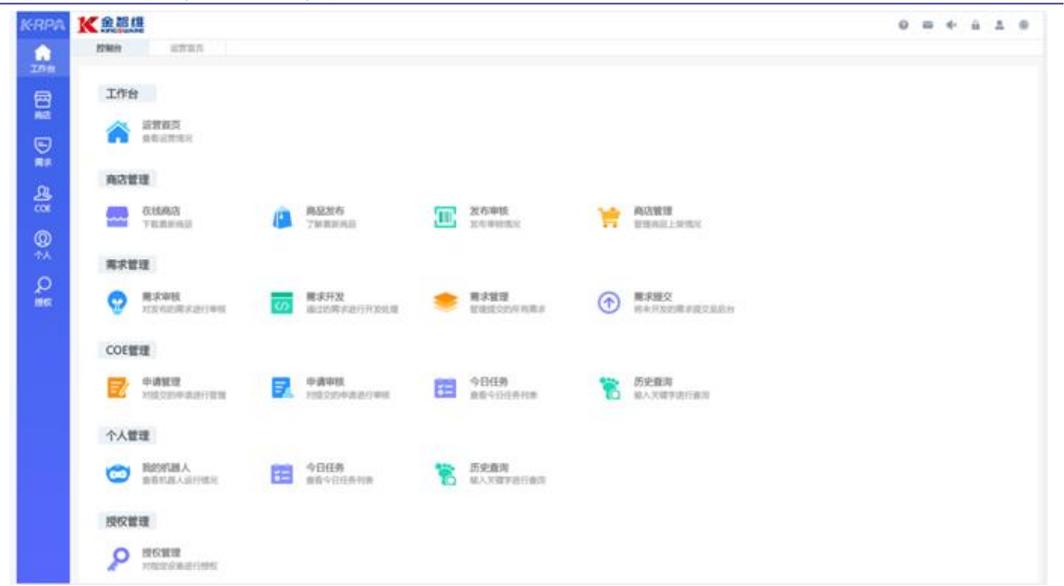
#### (四) 金智维-专注 RPA 赛道，金融领域第一象限 RPA 国产品牌

专注 RPA 赛道，在全国范围内率先研发出具有自主知识产权的 RPA 机器人软件 (K-RPA)。金智维组建于 2009 年，目前已拥有的客户覆盖了银行、证券、期货、

基金、保险、信托等金融行业，相关产品签约客户约 300 多家，K-RPA 软件机器人平台拥有超过 200 多家金融机构案例，并在多个金融行业细分领域，证券、基金、期货市场占有率排名第一；公司合作的不仅包括 86 家券商，还有包括建总行，工总行，嘉实基金，海通期货，碧桂园，宇通客车等在内各行业的 40 多家头牌企业；2020 年金智维获得由启明创投领投的近亿元 A 轮融资。

**金智维 K-RPA 的技术实现方案精准无误定位对象进行操作。**通过分析 Windows、Linux 等主流的操作系统，从底层上解决对计算机对象的操作，能够实现不论是 C/S 程序抑或 B/S 程序的精准定位，同时不会受到窗口焦点、分辨率、锁屏、弹窗的影响。

图表 39：金智维 KRPA 平台



资料来源：金智维，太平洋证券研究院

## 四、新气象，新征程

### (一) 定增获得证监会审核通过

公司史上规模最大的定增获得证监会审核通过。2020 年底，公司最新的非公开发行股票获得证监会审核通过，预计募资总额 10 亿元人民币左右。募集资金将用于券商资产负债管理整体解决方案项目、券商重资本业务一体化解决方案项目、大资管业务一体化解决方案项目、金融云平台项目、分布式交易技术实验室建设项目以及补充流动资金及偿还银行贷款。通过募投项目的实施，公司将加强创新业务领

域的技术储备与业务研究，并继续深化与券商、公募基金、私募基金以及资管机构的合作，进一步扩大其在证券 IT 和资管 IT 相关领域的领先优势。

图表 40：公司定增资金投向

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资额	拟投入募集资金
1	券商资产负债管理整体解决方案项目	14,020.38	10,419.31
2	券商重资本业务一体化解决方案项目	21,189.91	13,570.30
3	大资管业务一体化解决方案项目	32,512.94	22,817.25
4	金融云平台项目	30,612.07	18,927.75
5	分布式交易技术实验室建设项目	11,825.44	8,984.21
6	补充流动资金及偿还银行贷款	25,415.00	25,415.00
<b>合计</b>		<b>135,575.74</b>	<b>100,133.82</b>

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

## （二）股权激励捆绑员工利益

面向核心骨干与高层管理人员实施员工股权激励计划。2020年8月，公司公告了股票期权激励计划草案，授予1692.25万份股票期权，约占公司总股本的1.97%。授予的股票期权行权价格为19.87元，行权条件为以19年利润为基础，21-24年的净利润增长率分别不低于73.26%/130.67%/213.12%/317.50%。

图表 41：股权激励业绩考核指标

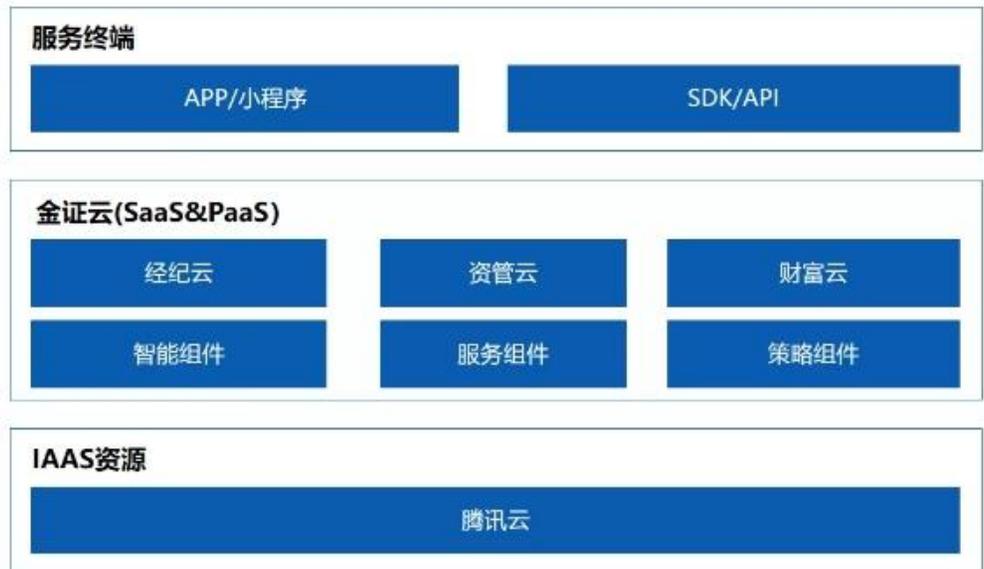
行权期	业绩考核指标
首次授予的股票期权第一个行权期	以公司 2019 年净利润为基数，2020 年净利润增长率不低于 14.81%
首次授予的股票期权第二个行权期	以公司 2019 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 73.26%
首次授予的股票期权第三个行权期	以公司 2019 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 130.67%
首次授予的股票期权第四个行权期	以公司 2019 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 213.12%
首次授予的股票期权第五个行权期	以公司 2019 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 317.50%

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

### （三）与腾讯云合作，推出金融云解决方案

公司与腾讯云合作，搭建“金证云”平台。2020 年 10 月，公司与腾讯云计算签订战略合作协议，双方在云基础设施相关解决方案、金融机构核心应用的信创计划、金融机构行业云 PAAS/SAAS 解决方案、智慧城市领域云解决方案等相关软硬件产品的开发、整合、销售、售后等多个层面展开深入合作。金融机构行业云项目目前正处于落地阶段，由子公司金微蓝提供云管平台体系，同时金微蓝与金证的其他事业部和平台子公司共同提供 SaaS 服务解决方案。此次深化合作，可以将金融科技能力和云计算能力更系统地输出，为金融行业更好地推动数字化转型赋能；提升公司面向金融行业提供完整的 IaaS、基础 PaaS、行业 PaaS 以及 SaaS 等全栈云服务与金融科技的能力。

图表 42：“金证云”云平台体系



资料来源：公司微信公众号，太平洋证券研究院

## 五、 投资建议

在管理层的变更下，公司迎来全新的发展机遇。公司所处的金融科技行业未来发展前景广阔。我们预计 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.36/0.47/0.64 元，对应今日收盘价 15.64 元的市盈率分别为 43/33/24 倍，给予买入评级。

## 六、 风险提示

股权激励行权条件无法完成；行业竞争加剧

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4875.29	5752.84	7478.69	9722.30	净利润	247.04	307.03	404.70	550.76
营业成本	3643.84	4257.10	5534.23	7145.89	折旧与摊销	27.13	37.09	29.60	30.27
营业税金及附加	16.69	74.79	97.22	126.39	财务费用	5.25	-1.43	-13.26	-24.87
销售费用	164.44	201.35	261.75	340.28	资产减值损失	-0.74	10.00	10.00	10.00
管理费用	258.69	287.64	358.98	456.95	经营营运资本变动	-27.86	13.76	-191.39	-209.51
财务费用	5.25	-1.43	-13.26	-24.87	其他	-200.87	-130.33	-149.94	-169.97
资产减值损失	-0.74	10.00	10.00	10.00	<b>经营活动现金流净额</b>	49.95	236.13	89.71	186.67
投资收益	104.41	120.00	140.00	160.00	资本支出	247.50	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	1.71	0.00	0.00	0.00	其他	-233.83	120.00	140.00	160.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	13.67	110.00	130.00	150.00
<b>营业利润</b>	274.22	274.98	362.83	507.65	短期借款	-61.34	-249.80	0.00	73.89
其他非经营损益	-11.52	1.56	1.37	1.17	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	262.70	276.54	364.20	508.83	股权融资	90.23	0.00	0.00	0.00
所得税	15.67	-30.49	-40.49	-41.93	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	247.04	307.03	404.70	550.76	其他	278.74	-7.73	13.26	24.87
少数股东损益	7.64	-3.60	-3.60	-3.60	<b>筹资活动现金流净额</b>	307.62	-257.53	13.26	98.76
归属母公司股东净利润	239.40	310.63	408.30	554.36	<b>现金流量净额</b>	371.24	88.60	232.97	435.43
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1187.46	1276.06	1509.03	1944.46	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1032.65	1097.82	1463.55	1906.94	销售收入增长率	-0.31%	18.00%	30.00%	30.00%
存货	899.98	1052.08	1368.08	1766.90	营业利润增长率	200.25%	0.28%	31.95%	39.91%
其他流动资产	223.28	182.58	207.23	239.27	净利润增长率	94.40%	24.28%	31.81%	36.09%
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16	EBITDA 增长率	473.75%	1.32%	22.06%	35.31%
投资性房地产	285.16	285.16	285.16	285.16	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	294.77	289.28	283.12	276.29	毛利率	25.26%	26.00%	26.00%	26.50%
无形资产和开发支出	115.57	102.13	88.68	75.24	期间费率	22.67%	22.88%	22.52%	22.34%
其他非流动资产	183.85	175.70	175.70	175.70	净利率	5.07%	5.34%	5.41%	5.66%
<b>资产总计</b>	4509.89	4747.96	5667.72	6957.13	ROE	11.77%	12.81%	14.45%	16.43%
短期借款	249.80	0.00	0.00	73.89	ROA	5.48%	6.47%	7.14%	7.92%
应付和预收款项	1332.84	1493.99	1948.97	2537.93	ROIC	13.09%	15.15%	16.64%	17.95%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.29%	5.40%	5.07%	5.28%
其他负债	828.79	857.63	917.71	993.52	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	2411.43	2351.62	2866.68	3605.34	总资产周转率	1.17	1.24	1.44	1.54
股本	860.44	860.44	860.44	860.44	固定资产周转率	48.86	42.80	58.17	79.64
资本公积	312.24	312.24	312.24	312.24	应收账款周转率	6.09	6.42	6.92	6.84
留存收益	815.80	1126.43	1534.73	2089.08	存货周转率	4.14	4.35	4.57	4.55
归属母公司股东权益	1923.38	2224.85	2633.15	3187.51	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.96%	—	—	—
少数股东权益	175.09	171.49	167.89	164.29	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	2098.46	2396.34	2801.04	3351.79	资产负债率	53.47%	49.53%	50.58%	51.82%
负债和股东权益合计	4509.89	4747.96	5667.72	6957.13	带息债务/总负债	37.11%	27.43%	22.50%	19.94%

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	306.61	310.64	379.18	513.05
PE	56.21	43.32	32.96	24.28
PB	6.41	5.62	4.80	4.01
PS	2.76	2.34	1.80	1.38
EV/EBITDA	39.40	37.80	30.36	21.73

资料来源: WIND, 太平洋证券

流动比率	1.91	2.13	2.06	1.99
速动比率	1.39	1.51	1.44	1.39
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.28	0.36	0.47	0.64
每股净资产	2.44	2.79	3.26	3.90
每股经营现金	0.06	0.27	0.00	0.00

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。