

金证股份 (600446)

三季度报业绩靓丽，进军金融资产交易业务

符健 (分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

证书编号 S0880515040001

本报告导读:

三季度报靓丽，全年业绩有望超出市场预期；参股兴业数金，布局金融资产交易服务业务；维持“增持”评级，目标价 50.61 元。

投资要点:

- **维持“增持”评级，目标价 50.61 元。**考虑公司前三季度业绩超市场预期，上调公司 15-17 年 EPS 至 0.33(+0.05)/0.49(+0.09)/0.68(+0.14) 元，增速为 77%、50%、38%。考虑公司经营状况良好，且外延收购有望持续释放利好，维持公司目标价 50.61 元，维持“增持”评级。
- **三季度报靓丽，全年业绩有望超出市场预期。**公司前三季度收入同比增长 10.7%，净利润实现 103.4% 的高速增长，超出我们的预期。毛利率同比提升 3.9 个百分点，我们判断主要系高毛利率的定制软件业务占比提升，低毛利率的系统集成设备业务占比下降所致，可见公司收入结构呈逐步优化趋势，毛利率有望继续保持上升趋势。费用率方面，管理费用率同比提升 2.9 个百分点，主要系研发人员薪酬同比增长了 34% 所致；销售费用率与上年同期持平。考虑未来公司将继续向互联网金融平台商转型，预计研发费用率将会维持在较高的水平。收入结构持续优化，我们判断公司全年净利润有望超出市场预期。
- **参股兴业数金，布局金融资产交易服务业务。**公司于 9 月 24 日公告与兴业财富、倍远投资、新大陆、高伟达共同投资设立兴业数金公司，注册资本 5 亿元，其中公司出资 5000 万元，占股 10%。兴业数金经营范围主要为互联网金融资产交易服务、金融产品的研究开发、金融信息技术服务外包等。公司参与投资设立兴业数金，有利于整合股东各方的优势资源，发挥协同效应，从而把握住互联网金融 2.0 时代的最佳发展机遇。
- **风险提示：**互联网证券业务发展速度低于预期，行业竞争风险

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,032	2,368	2,747	3,214	3,760
(+/-)%	8%	17%	16%	17%	17%
经营利润 (EBIT)	47	80	352	523	704
(+/-)%	-19%	71%	342%	49%	35%
净利润	109	153	272	407	563
(+/-)%	54%	40%	77%	50%	38%
每股净收益 (元)	0.13	0.18	0.33	0.49	0.68
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	2.3%	3.4%	12.8%	16.3%	18.7%
净资产收益率 (%)	16.0%	18.3%	25.7%	28.9%	29.3%
投入资本回报率 (%)	21.0%	22.8%	96.9%	106.3%	155.2%
EV/EBITDA	147.8	96.2	24.1	15.8	10.9
市盈率	257.1	183.1	103.4	68.9	49.9
股息率 (%)	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 50.61

上次预测: 50.61

当前价格: 33.81

2015.10.12

交易数据

52 周内股价区间 (元)	33.81-269.50
总市值 (百万元)	28,079
总股本/流通 A 股 (百万股)	831/797
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	96%
日均成交量 (百万股)	0.00
日均成交值 (百万元)	0.00

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,153
每股净资产	1.39
市净率	24.3
净负债率	-9.91%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.01	0.04
Q2	0.04	0.07
Q3	0.03	0.06
Q4	0.11	0.16
全年	0.18	0.33

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	0%	161%
相对指数	2%	14%	127%

相关报告

《中报业绩高歌猛进，银行 IT 实力有望强势突破》2015.08.13

《进军众筹，添翼银行，大金融生态布局日益完善》2015.07.14

《进军众筹，添翼银行，大金融生态布局日益完善》2015.06.30

《与大智慧展开合作，公司价值进一步彰显》2015.06.28

《聚焦金融主业回报丰厚 吹响互联网金融号

模型更新时间: 2015.10.11

股票研究

信息科技
计算机

金证股份 (600446)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 50.61

上次预测: 50.61

当前价格: 33.81

公司网址

www.szkingdom.com

公司简介

公司是国内最大的金融证券软件开发商和系统集成商,建立了覆盖全国的市场营销和服务网络,公司先后承担了国家“863计划项目”、“十五”国家科技攻关计划项目,作为全国金融证券IT著名品牌,“金证”得到市场广泛认同。公司是国家计算机信息系统集成一级资质单位,在金融、政府、教育等领域的信息化建设中卓有建树。

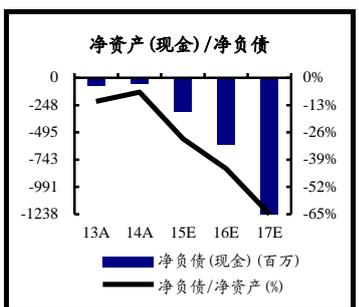
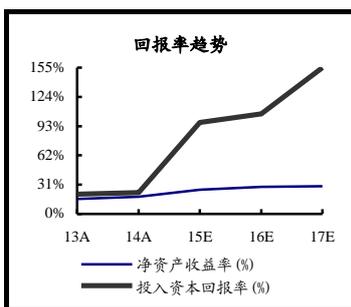
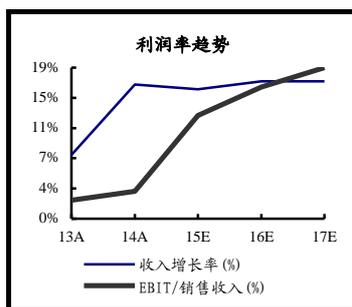
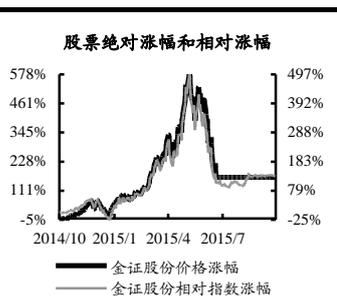
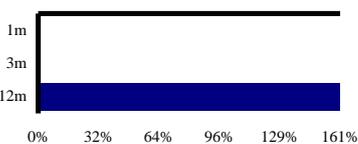
52周价格范围 33.81-269.50

市值(百万) 28,079

财务预测(单位:百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	2,032	2,368	2,747	3,214	3,760
营业成本	1,613	1,856	1,880	2,098	2,380
税金及附加	8	19	22	25	30
销售费用	70	75	84	103	117
管理费用	294	339	409	464	530
EBIT	47	80	352	523	704
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	-3	0	0	0
财务费用	-90	-124	7	3	-17
营业利润	131	193	346	520	721
所得税	14	21	38	57	79
少数股东损益	16	24	42	63	87
净利润	109	153	272	407	563
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	306	252	877	1,094	1,403
其他流动资产	61	42	0	0	0
长期投资	488	570	570	570	570
固定资产合计	129	150	159	169	179
无形及其他资产	28	67	76	86	96
资产合计	1,805	1,919	2,549	3,029	3,329
流动负债	958	910	1,310	1,370	1,071
非流动负债	83	71	41	43	46
股东权益	683	838	1,056	1,411	1,920
投入资本(IC)	200	311	324	439	404
现金流量表					
NOPLAT	42	71	314	467	628
折旧与摊销	13	13	7	7	7
流动资金增量	98	-19	-63	-95	54
资本支出	-69	-65	-20	-20	-19
自由现金流	84	1	239	359	670
经营现金流	89	101	323	410	725
投资现金流	-290	-38	-20	-20	-19
融资现金流	270	-123	322	-174	-398
现金流净增加额	69	-60	625	217	308
财务指标					
成长性					
收入增长率	7.9%	16.6%	16.0%	17.0%	17.0%
EBIT增长率	-19.2%	71.1%	341.6%	48.6%	34.5%
净利润增长率	53.6%	40.4%	77.1%	50.0%	38.2%
利润率					
毛利率	20.6%	21.6%	31.6%	34.7%	36.7%
EBIT率	2.3%	3.4%	12.8%	16.3%	18.7%
净利润率	5.4%	6.5%	9.9%	12.7%	15.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.0%	18.3%	25.7%	28.9%	29.3%
总资产收益率(ROA)	6.0%	8.0%	10.7%	13.4%	16.9%
投入资本回报率(ROIC)	21.0%	22.8%	96.9%	106.3%	155.2%
运营能力					
存货周转天数	93	97	98	102	102
应收账款周转天数	39	33	30	32	30
总资产周转天数	270	287	297	317	309
净利润现金含量	0.81	0.66	1.19	1.01	1.29
资本支出/收入	3%	3%	1%	1%	0%
偿债能力					
资产负债率	57.7%	51.1%	53.0%	46.7%	33.5%
净负债率	-11.2%	-6.8%	-28.8%	-43.0%	-64.5%
估值比率					
PE	257.1	183.1	103.4	68.9	49.9
PB	13.0	10.7	8.5	6.4	4.7
EV/EBITDA	147.8	96.2	24.1	15.8	10.9
P/S	4.4	3.8	3.3	2.8	2.4
股息率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

绝对价格回报 (%)



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		