

证券研究报告

IT 服务



买入 (维持)

金证股份 (600446)

净利润大幅增长，互联网金融 2.0 创新服务值得期待

2016 年 03 月 24 日

市场数据

报告日期	2016-03-24
收盘价(元)	39.14
总股本(百万股)	835.01
流通股本(百万股)	801.41
总市值(百万元)	32682.27
流通市值(百万元)	31367.17
净资产(百万元)	1283.26
总资产(百万元)	3055.26
每股净资产	1.54

相关报告

《金证股份(600446): 重磅引入平安系，互联网金融再获突破》2016-01-25
《收购联龙博通，互联网金融战略推进加速》2015-10-28
《净利润大幅增长，互联网金融布局成效显著》2015-08-17

分析师:

袁煜明

yuanyuming@xyzq.com.cn

S0190515040001

研究助理:

钱路丰

qianlf@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2615	3436	4114	4876
同比增长(%)	10.4%	31.4%	19.7%	18.5%
净利润(百万元)	255	349	481	619
同比增长(%)	66.1%	36.9%	38.1%	28.7%
毛利率(%)	25.2%	26.8%	28.2%	29.2%
净利润率(%)	9.7%	10.1%	11.7%	12.7%
净资产收益率(%)	19.9%	21.4%	22.8%	22.7%
每股收益(元)	0.31	0.42	0.58	0.74
每股经营现金流(元)	0.21	-0.05	0.43	0.55

投资要点

事件: 公司于 2016 年 3 月 22 日晚间披露年报，全年公司实现营业收入 26.15 亿元，同比增长 10.4%，归属于母公司净利润 2.55 亿元，同比增长 66%。

- **净利润大幅增长，产品结构逐渐优化，全年业绩有超我们预期:** 公司全年业绩有超我们此前净利润增长 46.5% 的预测，高于“年报预增公告中预计增长 50% 以上”16 个百分点。产品结构的优化，毛利率的提升，是净利润同比增长(66%)大幅高于营收增长(10%)的主因。毛利率高达 93.85% 的定制软件业务，营业收入同比增长 40.7%，达到 3.85 亿元，占整体营收比例从 2014 年的 11.54% 提升到 2015 年的 14.71%，贡献了超过 50% 以上的净利润。
- **证券、基金、综合金融全面开花，收购联龙博通布局银行 IT，全金融 IT 布局助力公司转型升级互联网金融服务平台:** 公司通过收购联龙博通布局移动银行 IT，与大智慧、京东等合作进行互联网证券创新，强势抢占基金 IT 增量市场(获 14 家新筹基金公司机会)，持续的研发创新推动综合 IT 的发展(新增客户 21 家，全金融 IT 布局助力战略升级成效显著)。
- **与平安的全面战略合作，互联网金融 2.0 创新服务值得期待:** 公司引入平安集团作为战略投资者，通过与平安集团的深度合作，有利于突破公司作为金融 IT 服务商向互联网金融平台商转变的发展瓶颈，加速互联网金融 2.0 商业模式的构建。
- **盈利预测及投资建议:** 我们持续看好公司在全金融 IT 布局的基础上，转型升级构建金融云服务平台，与平安集团全面深度合作，加速战略转型，维持“买入”评级，预计 16-18 年 EPS 盈利预测为: 0.42、0.58、0.74 元。
- **风险提示:** 互联网金融业务不及预期



报告正文

事件

- **公司披露 2015 年年报：**公司于 2016 年 3 月 22 日晚间披露年报，报告期内公司经营业绩实现高速增长，公司实现营业收入 26.15 亿元，同比增长 10.4%；利润总额 3.12 亿元，同比增长 57.2%；归属于母公司净利润 2.55 亿元，同比增长 66%；公司利润分配预案：以当前总股本 8.35 亿股为基数，拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.57 元（含税），共计派发现金股利 4759.6 万元。

点评

- **净利润大幅增长，产品结构逐渐优化，全年业绩有超我们预期：**

公司于 2016 年 3 月 22 日晚间发布的年报，全年共实现营收 26.15 亿元，同比增 10.4%，归属于母公司净利润为 2.55 亿元，同比增长 66%。公司全年业绩有超我们此前净利润增长 46.5% 的预测，高于“年报预增公告中预计增长 50% 以上”16 个百分点。产品结构的优化，毛利率的提升，是净利润同比增长（66%）大幅高于营收增长（10%）的主因。我们看到报告期内，公司毛利率高达 93.85% 的定制软件业务，营业收入同比增长 40.7%，达到 3.85 亿元，占整体营收比例从 2014 年的 11.54% 提升到 2015 年的 14.71%，贡献了超过 50% 以上的净利润。定制软件业务营收大幅增长，以及占比较大且毛利较低的商品销售增长放缓，公司综合毛利率提升了 3.62 个百分点到 24.68%。

我们认为，随着公司整体互联网金融战略的转型升级，公司有望进一步在证券 IT、基金 IT、银行 IT 领域持续推广定制化和自有的软件产品，进一步提升公司的综合收益能力。

- **证券、基金、综合金融全面开花，收购联龙博通布局银行 IT，全金融 IT 布局助力公司转型升级互联网金融服务平台：**公司一直坚定沿着金证互联网金融战略，积极抓住市场发展机遇，充分利用证券 IT 积累的技术优势、团队优势，深度布局金融 IT，成效显著。公司 2015 年收购了联龙博通，迅速拓展移动银行 IT 的业务。在互联网证券方面，公司先后与大智慧、雪球、京东、自选股、牛骨网、交易宝等多家互联网企业以及国海、湘财、中山、万和等多家券商构建战略业务合作。基金 IT 方面，公司共获取 14 家新筹基金公司项目机会，总包客户达到 30 家，公募基金客户累计突破 60 家，增量市场斩获颇丰。综合金融 IT 方面，公司完成了新版现货电子交易平台、新版碳排放系统、新版金融资产交易平台的研究，新增客户 21 家，其中产股权 4 家、金融资产 6 家、互联网金融 5 家、商品现货 5 家、碳排放 1 家，继续保持在该领域的领先优势。
- **与平安的全面战略合作，互联网金融 2.0 创新服务值得期待：**公司引入平安

集团作为战略投资者，通过与平安集团的深度合作，有利于突破公司作为金融 IT 服务商向互联网金融平台商转变的发展瓶颈，加速互联网金融 2.0 商业模式的构建。公司通过金微蓝搭建金融云服务平台，构建金证互联网金融 2.0 商业模式，已经陆续在为超过 13 家互联网机构、46 家相关金融机构提供托管服务，有望率先成为公司新的增长点。

图 1、公司从 1.0 “软件+服务”到 2.0 “云服务+流量变现”模式的战略升级



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

- **盈利预测及投资建议：**针对公司持续以证券基金 IT 龙头优势，持续优化产品机构，业绩稳步提升，并坚定从“金融 IT 服务商”到“互联网金融平台”战略升级，公司业务升级发展值得期待。另外，公司通过外延收购，深度布局证券、基金、银行等全金融 IT，引入平安集团作为战略投资者和转型升级合作伙伴，更是加速了转型升级的速度。我们持续看好公司作为互联网金融创新领域的稀缺标的，看好公司的长期发展，维持“买入”评级，预计 16-18 年 EPS 盈利预测为：0.42、0.58、0.74 元。
- **风险提示：**互联网金融业务不及预期

公司点评报告

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1694	2156	2569	3420
货币资金	520	683	822	1386
交易性金融资产	19	19	19	19
应收账款	338	396	493	576
其他应收款	40	53	61	74
存货	676	871	1022	1194
非流动资产	1361	1450	1501	1561
可供出售金融资产	155	155	155	155
长期股权投资	85	85	85	85
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	79	70	63	55
在建工程	144	144	144	144
油气资产	0	0	0	0
无形资产	79	91	104	116
资产总计	3055	3606	4069	4981
流动负债	1533	1703	1620	1852
短期借款	220	325	0	0
应付票据	11	0	0	0
应付账款	414	485	582	683
其他	888	894	1038	1168
非流动负债	43	30	35	22
长期借款	0	0	0	-13
其他	43	30	35	35
负债合计	1576	1733	1655	1873
股本	835	835	835	835
资本公积	10	10	10	10
未分配利润	342	660	1097	1660
少数股东权益	196	242	301	375
股东权益合计	1479	1873	2414	3108
负债及权益合计	3055	3606	4069	4981

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	279	349	481	619
折旧和摊销	13	12	12	12
资产减值准备	14	7	13	11
无形资产摊销	4	4	4	4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-156	-103	-112	-128
投资损失	-11	-11	-11	-11
少数股东损益	24	46	59	74
营运资金的变动	42	387	98	117
经营活动产生现金流量	179	-39	358	455
投资活动产生现金流量	-148	-6	-6	-6
融资活动产生现金流量	217	208	-212	114
现金净变动	249	163	140	563
现金的期初余额	238	520	683	822
现金的期末余额	487	683	822	1386

利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2615	3436	4114	4876
营业成本	1956	2517	2955	3452
营业税金及附加	21	23	28	33
销售费用	84	110	132	157
管理费用	426	447	514	592
财务费用	-168	-103	-112	-128
资产减值损失	14	8	10	11
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	11	11	11	11
营业利润	293	444	598	771
营业外收入	19	25	30	36
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	312	469	629	807
所得税	33	75	88	113
净利润	279	394	541	694
少数股东损益	24	46	59	74
归属母公司净利润	255	349	481	619
EPS (元)	0.31	0.42	0.58	0.74

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性 (%)				
营业收入增长率	10.4%	31.4%	19.7%	18.5%
营业利润增长率	52.0%	51.6%	34.7%	28.9%
净利润增长率	66.1%	36.9%	38.1%	28.7%
盈利能力 (%)				
毛利率	25.2%	26.8%	28.2%	29.2%
净利率	9.7%	10.1%	11.7%	12.7%
ROE	19.9%	21.4%	22.8%	22.7%

偿债能力 (%)				
资产负债率	51.6%	48.1%	40.7%	37.6%
流动比率	1.11	1.27	1.59	1.85
速动比率	0.66	0.75	0.95	1.20
营运能力 (次)				
资产周转率	1.05	1.03	1.07	1.08
应收帐款周转率	8.73	8.48	8.39	8.26
每股资料 (元)				
每股收益	0.31	0.42	0.58	0.74
每股经营现金	0.21	-0.05	0.43	0.55
每股净资产	1.54	1.95	2.53	3.27
估值比率 (倍)				
PE	128.29	93.74	67.89	52.76
PB	25.47	20.03	15.46	11.96



公司点评报告

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

公司点评报告

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳烜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

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

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。