

公司研究 / 年报点评

2016年03月28日

计算机软硬件 / 计算机应用 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 36.37

合理价格区间(元): 45-48

罗毅 执业证书编号: S0570514060001  
研究员 0755-23952862  
luoyi@htsc.com

高宏博 执业证书编号: S0570515030005  
研究员 010-56793966  
gaohongbo@htsc.com

沈娟 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

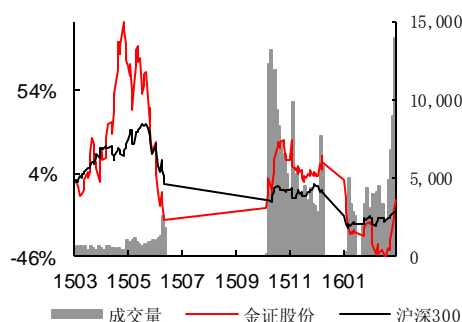
郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003  
研究员 010-56793965  
guoyali@htsc.com

贾佳 0755-82364269  
联系人 jiajia@htsc.com

相关研究

1《金证股份(600446): 金融 IT 服务龙头, 华丽进阶互金 3.0》2016.03

股价走势图



资料来源: wind, 华泰证券研究所

公司基本资料

总股本(百万)	835.01
流通 A 股(百万)	801.41
52 周内股价区间(元)	23.99-260.28
总市值(百万)	32,682.27
总资产(百万)	3,055.26
每股净资产(元)	1.54

资料来源: 公司公告

# 业绩跃升, 互金平台持续闪耀

## 金证股份(600446)

### 投资要点:

**业绩跃升, 互金 2.0 成效显著。**2015 年归母净利润 2.6 亿元, 同比增 66%; 营业收入 26.2 亿元, 同比增 10.4%; 拟派发现金股利每 10 股 0.57 元, 2015 年度合计派息每 10 股 1.69 元。全年保持传统 1.0 “软件+服务”传统优势基础上, 积极探索“云服务+流量”2.0 模式和“金融产品+云平台+流量升级”的 3.0 模式。2.0 模式积极推进, 市场认可度拔升。毛利率较高的定制软件收入大幅上升, 充裕现金流备战转型。

**证券 IT 立为本, 品牌强大。**凭借完全自主研发的技术架构打造出强大品牌声誉, 证券领域的系统构建已经成熟, “软件+服务”模式广泛覆盖经纪、信用、场外、期权以及互联网企业, 客户交易量激增, 业务量已占据市场半壁江山。

**基金 IT 迈向一流资管服务商。**深耕基金及资产管理行业, 提升解决方案及市场占有率, 定位国内大资产管理行业一流的 IT 服务商。2015 年全年公司获取 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。2015 年全年, 公司共获取 40 余家第三方基金代销机构项目合作机会, 目前已经累计超过 110 家。

**综合金融 IT 保持龙头地位。**保持在产股权交易领域龙头地位, 支撑 1.0 “软件+服务”盈利稳健增长; 以“服务+互联”推出综合金融全行业互通平台“壹融通”, 实现非银金融机构和行业客户间互联互通, 构建 B2B2C 的业务生态。同时快速拓展金融资产交易和互联网金融创新业务。2015 年新增客户 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。

**“互联网+”解决方案+云服务层次丰富。**互联网+解决方案分别致力于协助证券公司内部升级和外部渠道合作, 内部构建网上营业厅实现互联网证券业务, 外部与上证技术合作搭建 iWeLan 云平台实现用户导流, 参与流量分成。产品端对接 46 家金融机构, 渠道端对接超过 13 家互联网机构。

**定制软件业务引擎, 助燃 3.0 模式。**2015 年定制化软件收入 3.8 亿, 同比增 41%, 毛利率高达 94%贡献大量业绩份额; 受益于个性化定制软件延续旺盛需求, 短期该业务仍将是公司增强可持续运营能力、提高整体竞争力的核心利器, 充裕资金支持 3.0 互联网金融云平台升级。预计 2016-2018 年公司 EPS 为 0.40 元、0.53 元和 0.78 元, 对应 PE 为 91 倍、69 倍和 47 倍, 继续给予增持评级。

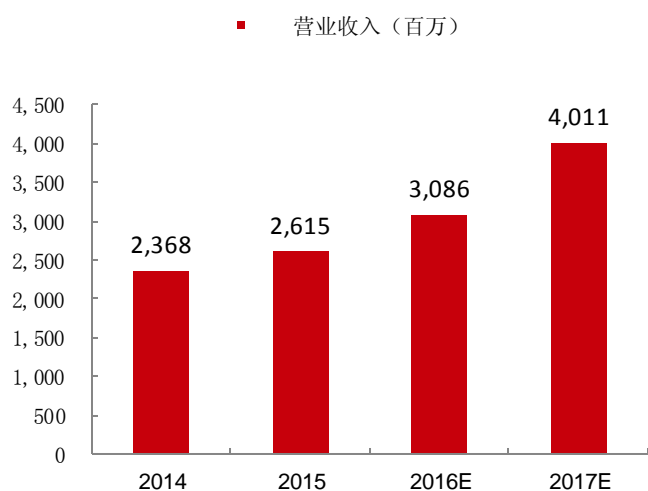
**风险因素:** 定增推进不及预期; 政策性风险。

### 经营预测指标与估值

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万)	2615	3007	3609	4691
+/-%	10.4%	15.0%	20.0%	30.0%
净利润(百万)	279	403	541	789
+/-%	66.1%	39.5%	34.5%	46.2%
EPS(元)	0.31	0.40	0.53	0.78
PE	117.3	90.9	68.6	46.6

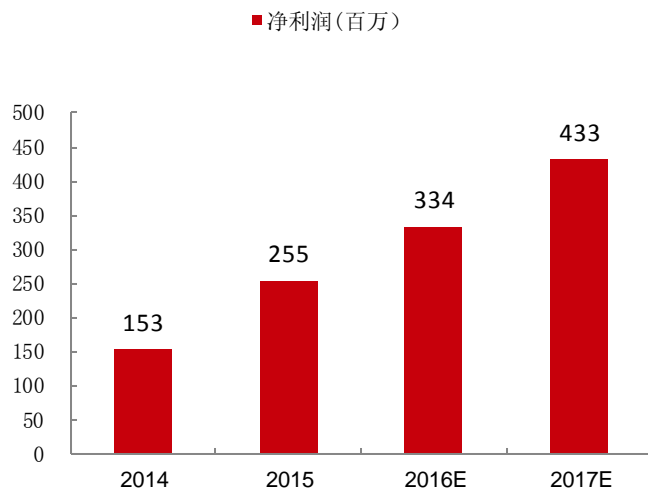
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图1: 2014-2017年营业收入变化趋势



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图2: 2014-2017年净利润变化趋势



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

表格1: 盈利预测表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E
营业总收入	2615	3007	3609	4691
营业收入	2615	3007	3609	4691
营业总成本	1956	2225	2598	3284
营业成本	1956	2225	2598	3284
营业税金及附加	21	22	25	32
销售费用	84	96	108	122
管理费用	426	421	433	516
财务费用	-168	-182	-135	-121
资产减值损失	14	8	10	11
其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	20	20	20
营业利润	293	437	589	868
加: 营业外收入	19	15	16	16
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	312	452	606	884
减: 所得税	33	48	65	95
净利润	279	403	541	789
减: 少数股东损益	24	48	63	90
归属于母公司所有者的净利润	255	355	478	699
基本每股收益	0.31	0.40	0.53	0.78

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

注: 2016-17年数据为非公开发行完成后股本计算每股收益

## 盈利预测

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	
流动资产	1694	2120	2819	3904	
现金	520	909	1380	2084	
应收账款	338	314	389	502	
其他应收账款	40	49	57	74	
预付账款	37	43	48	62	
存货	676	699	829	1057	
其他流动资产	84	106	115	124	
非流动资产	1361	1046	1057	1047	
长期投资	85	55	60	63	
固定投资	79	139	158	156	
无形资产	79	94	112	133	
其他非流动资产	1118	758	727	695	
资产总计	3055	3166	3876	4951	
流动负债	1533	1187	1355	1640	
短期借款	220	200	199	203	
应付账款	414	370	447	583	
其他流动负债	899	617	709	854	
非流动负债	43	36	37	38	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	43	36	37	38	
负债合计	1576	1223	1392	1678	
少数股东权益	196	244	307	397	
股本	835	896	896	896	
资本公积	10	10	10	10	
留存公积	437	794	1272	1970	
归属母公司股	1283	1699	2177	2876	
负债和股东权益	3055	3166	3876	4951	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	
经营活动现金	179	-194	359	584	
净利润	279	403	541	789	
折旧摊销	13	17	22	25	
财务费用	-168	-182	-135	-121	
投资损失	-11	-20	-20	-20	
营运资金变动	42	-400	-59	-106	
其他经营现金	24	-12	9	17	
投资活动现金	-148	360	-22	-4	
资本支出	177	0	0	0	
长期投资	-66	-71	19	-2	
其他投资现金	-37	290	-3	-6	
筹资活动现金	217	223	134	125	
短期借款	65	-20	-1	4	
长期借款	-40	0	0	0	
普通股增加	569	61	0	0	
资本公积增加	-41	0	0	0	
其他筹资现金	-336	182	135	121	
现金净增加额	249	389	471	704	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	
营业收入	2615	3007	3609	4691	
营业成本	1956	2225	2598	3284	
营业税金及附加	21	22	25	32	
营业费用	84	96	108	122	
管理费用	426	421	433	516	
财务费用	-168	-182	-135	-121	
资产减值损失	14	8	10	11	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	11	20	20	20	
营业利润	293	437	589	868	
营业外收入	19	15	16	16	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	312	452	606	884	
所得税	33	48	65	95	
净利润	279	403	541	789	
少数股东损益	24	48	63	90	
归属母公司净利润	255	355	478	699	
EBITDA	137	272	476	772	
EPS(元)	0.31	0.40	0.53	0.78	

### 主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	
成长能力					
营业收入	10.4%	15.0%	20.0%	30.0%	
营业利润	52.0%	49.2%	34.8%	47.2%	
归属母公司净利润	66.1%	39.5%	34.5%	46.2%	
获利能力					
毛利率(%)	25.2%	26.0%	28.0%	30.0%	
净利率(%)	9.7%	11.8%	13.2%	14.9%	
ROE(%)	19.9%	20.9%	22.0%	24.3%	
ROIC(%)	13.4%	23.9%	40.6%	61.4%	
偿债能力					
资产负债率(%)	51.6%	38.6%	35.9%	33.9%	
净负债比率(%)	13.96%	16.36%	14.32%	12.10%	
流动比率	1.11	1.79	2.08	2.38	
速动比率	0.66	1.20	1.47	1.74	
营运能力					
总资产周转率	1.05	0.97	1.02	1.06	
应收账款周转率	9	8	9	10	
应付账款周转率	5.21	5.68	6.37	6.38	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.40	0.53	0.78	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	-0.22	0.40	0.65	
每股净资产(最新摊薄)	1.43	1.90	2.43	3.21	
估值比率					
PE	120.06	93.06	70.23	47.72	
PB	23.59	17.82	13.91	10.53	
EV_EBITDA	201	102	58	36	

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：8625 83389999/传真：8625 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
邮政编码：100032

电话：8610 63211166/传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com