

证券研究报告

公司研究 / 公司首次覆盖报告

2016年03月18日

计算机硬件 / 计算机应用 II

投资评级：增持（首次评级）

 当前价格(元): 28.55
 合理价格区间(元): 40~42

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

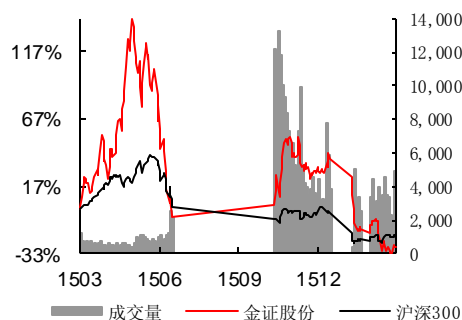
 沈娟 执业证书编号: S0570514040002
 研究员 0755-23952763
 shenjuan@htsc.com

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

股价走势图



资料来源：wind、华泰证券研究所

金融 IT 服务龙头，华丽升阶互金 3.0

金证股份(600446)

投资要点:

◆ **金融 IT 服务龙头，抢滩移动金融阵地。**立足优质 IT 全面开辟金融产品线，服务客户涵盖证券、基金、银行、保险、交易中心等综合金融机构。保持第一代“软件+服务”的经营模式继续前进，构建云服务和互联网金融业务运营平台，实现共享业务流量收费的第二代经营模式；积极参与第三方移动支付、众筹、网贷、投顾理财、基金销售、私募等互联网金融业务，实现互联网金融服务收费的第三代经营模式。收购联龙博通，“客户+技术”优势抢占银行移动 IT 先机；参股兴业数金打造银银平台，敏锐布局移动端入口。

◆ **开启二次腾飞战略计划，非公开发行 27.4 亿，引入平安战投构筑互联网金融云平台。**互联网金融业务打造成为新利润增长点，实现从 1.0 向 2.0 建设云平台、以及 3.0 的互联网金融平台业务转型。募投领域：1) 金融业新架构业务；2) 互联网金融数据中心；3) 证券业务“互联网+”云平台；4) 资产管理业务“互联网+”云平台。

◆ **员工持股计划彰显管理层信心。**公司 4 位大股东对员工持股计划认购对象予以借款支持，显露管理层对于公司发展前景的乐观态度，提振股价向上表现。

◆ **1.0 传统优势蓄力，升阶 3.0 互金平台。**1.0: 软件+服务，IT 龙头蓄势发力。金融 IT 产品专业性强、壁垒高，对于核心技术、客户资源、人才、品牌等需求较高，是连通金融企业和互联网企业的核心纽带。2.0: 云服务+流量变现，第三方平台价值凸显。金微蓝第三方云平台在产品端与 46 家金融机构达成合作，渠道端对接超过 13 家互联网机构。3.0: 金融产品+云平台+流量升级，互联网金融云平台立体呈现。强强联合基于互联网企业流量和金融企业牌照、资源优势互补。

◆ **盈利预测与估值：**未来 3 年公司继续保持金融 IT 业务优势，并快速实现向互联网金融 3.0 模式转变。基于公司传统业务发展优势、资本金补给及转型业务空间，预计 2015-2017 年归属母公司净利润分别为 2.32 亿、2.99 亿、3.73 亿，EPS 分别为 0.28 元、0.33 元、0.42 元。考虑公司位居金融 IT 龙头，传统业务优势领先，业绩支撑力强；同时处于向 3.0 互联网金融云平台的转型跨越期，创新空间大，高成长可期。给予 2016-2017 年目标市值 330-350 亿元。首次推荐给予增持评级。

◆ **风险提示：**定增推进不及预期，政策性风险

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)	21,668.50
总资产(百万)	2,491.46
每股净资产(元)	1.38

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	2,368	2,723	3,132	3,601
+/-%	17%	15%	15%	15%
净利润(百万)	153	232	299	373
+/-%	40%	51%	29%	25%
EPS(元)	0.58	0.28	0.33	0.42
PE	49.2	114.2	86.5	68.0

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

正文目录

金融 IT 服务龙头，抢滩移动金融阵地	3
传统 IT 业务抢眼，转型动力足	3
收购联龙博通，“客户+技术”优势抢占银行移动 IT 先机	4
参股兴业数金打造银银平台，布局移动端入口	5
非公开发行 27.4 亿，联手平安攻城互联网金融	5
定增引入平安战略投资者，建构互联网金融云平台	5
员工持股计划彰显管理层信心	6
1.0 传统优势蓄力，升阶 3.0 互联网金融平台	7
1.0：软件+服务，IT 龙头蓄势发力	7
2.0：云服务+流量变现，第三方平台价值凸显	8
3.0：金融产品+云平台+流量升级，互联网金融云平台立体呈现	8
盈利预测与估值	10
预测假设	10
估值分析	11

图表目录

图 1：金证股份主营业务结构	3
图 2：营业收入及增长率变化	4
图 3：净利润及增长率变化	4
图 4：金证股份股权结构图	4
图 5：联龙博通移动金融 IT 业务内容	5
图 6：联礼阳股权结构图	6
图 7：互联网金融 1.0-3.0 模式变迁	7
图 8：互联网金融 2.0 模式	8
图 9：互联网金融 3.0 业务布局	9
图 10：平安集团业务布局	9
图 11：金证股份与平安集团强强联手	10
表格 1：募投项目领域	5
表格 2：非公开发行认购对象	6
表格 3：募投项目投资额及回收情况	10
表格 4：盈利预测表	11

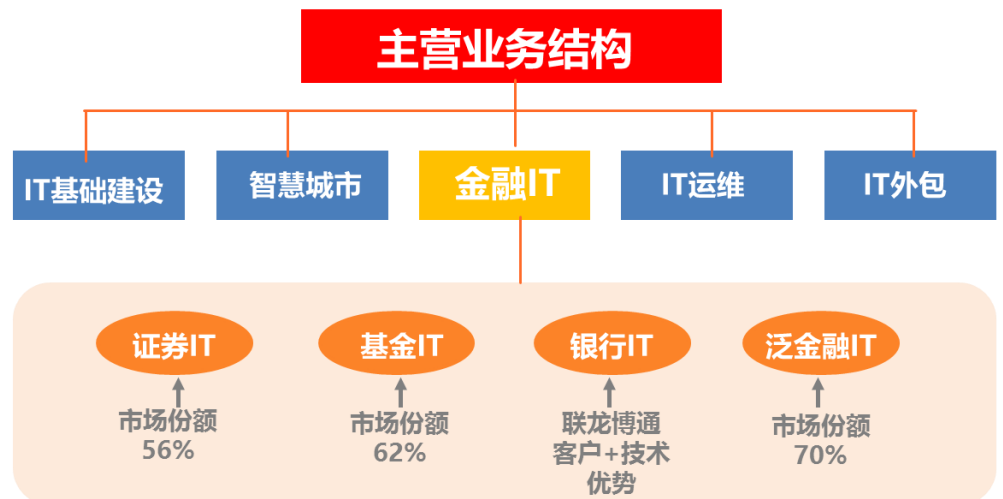
金融 IT 服务龙头，抢滩移动金融阵地

金证股份成立于 1998 年，经过 10 年发展成为国内最大的金融证券软件开发和系统服务商。立足 IT 全面布局金融产品线，服务客户涵盖证券、基金、银行、保险、交易中心等综合金融机构。在回归金融 IT 的“二次腾飞”新战略下，第一代“软件+服务”的经营模式继续前进，同时积极搭建云服务和互联网金融业务运营平台，实现共享业务流量收费的第二代经营模式；积极参与第三方移动支付、众筹、网贷、投顾理财、基金销售、私募等互联网金融业务，实现互联网金融服务收费的第三代经营模式。

传统 IT 业务抢眼，转型动力足

2015 年上半年，公司证券业务客户交易量激增，占据证券业市场半壁江山；其中互联网+业务从内部升级和渠道合作两方面逐渐丰富，金融云服务与多家券商签订合作协议并得到认可。基金 IT 业务市场占有率持续提升，总包市场份额达 67%，互联网金融客户总数超 25 家，综合金融保持传统业务优势并快速发展新业务。

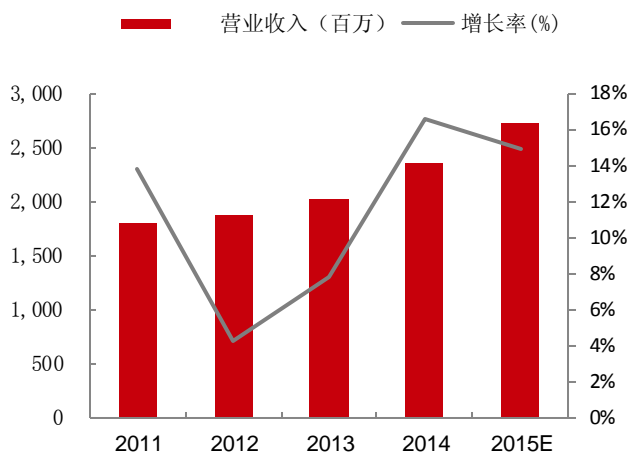
图 1：金证股份主营业务结构



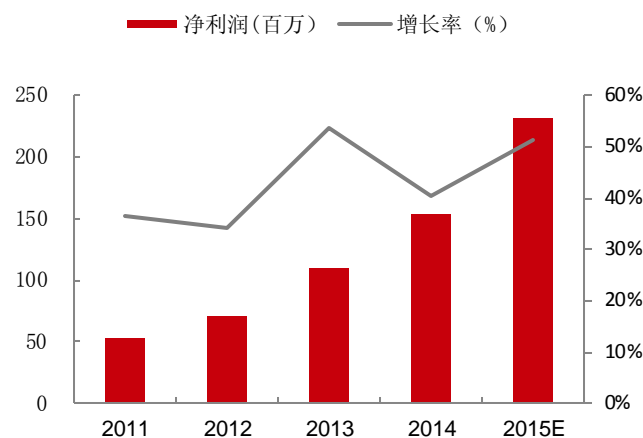
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

- (1) 证券 IT 业务：客户量交易量激增，互联网+业务更加立体，金融云服务蓬勃发展。一方面“内部升级+渠道合作”丰富互联网证券业务解决方案，对接多家互联网企业及金融机构，与国海、广发、湘财等多家券商合作探索互联网金融的发展路径，与大智慧合作推出证券开户，自选股已接入三家证券公司；另一方面积极推动证券公司传统交易产品的升级与扩容，为证券公司的核心交易保驾护航。
- (2) 综合金融 IT 业务：保持传统业务优势地位，新业务快速发展。2015 年上半年新增 6 家股权交易中心、资管公司等客户，完成金融资产交易系统、大宗商品现货交易系统研发，继续保持综合金融领域领先地位；完善综合金融服务平台、托管交易平台等新产品开拓，确保新业务快速开展。
- (3) 基金 IT 业务：继续推进基金公司 IT 系统整体解决方案研发，持续扩大基金业市占率。加强深入合作，尝试业务规模分成的盈利模式。近三年内新设基金公司总包市场占有率达到 2/3；互联网金融实时 TA 客户新增 4 家，总数超过 25 家。

公司近年业绩增长强劲，为转型搭建云服务平台、融合互联网金融等新业务备足粮草。截至2015年第三季度，实现营业收入17亿元，同比增长10.7%；净利润1.5亿元，同比增长88.6%。2011年以来，公司营业收入平均增速10.6%，净利润平均增速38.6%。预计2015年归母净利润增长超过50%。

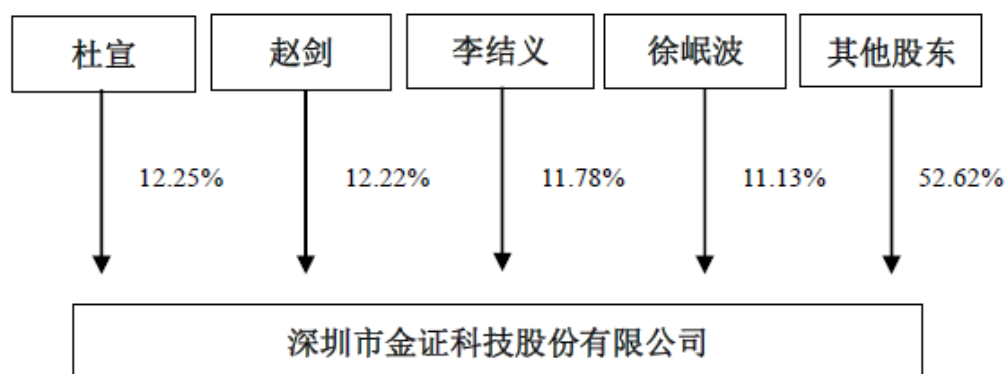
图2：营业收入及增长率变化

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图3：净利润及增长率变化

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

公司4位大股东均为自然人，合计持股47.38%，其余的52.62%由证券投资基金持有。

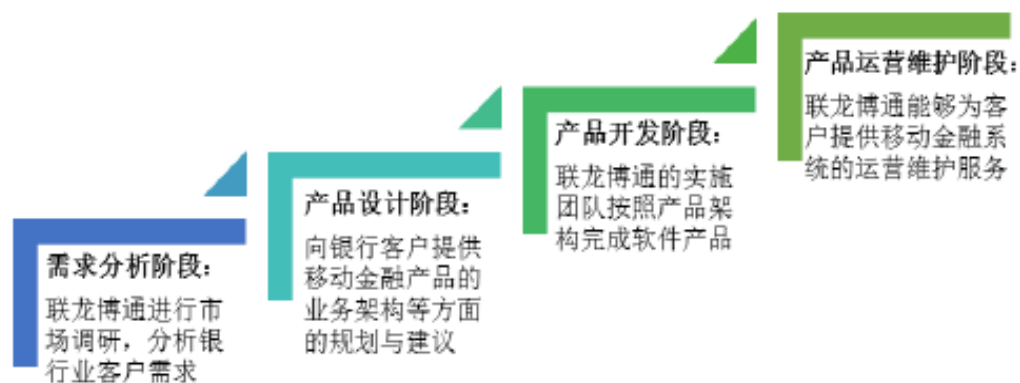
图4：金证股份股东结构图

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

收购联龙博通，“客户+技术”优势抢占银行移动IT先机

2015年10月，公司以现金购买方式收购联龙博通100%股权，为商业银行提供移动金融业务解决方案。联龙博通主营包括移动金融IT软件开发及服务以及为商业银行提供金融辅助营销服务等业务。先后为包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等大型国有商业银行以及上海银行、昆仑银行、南粤银行等多家中小型商业银行企业开发多种类型的移动金融应用软件，线下营销渠道遍布20个省市。

图5：联龙博通移动金融 IT 业务内容



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

参股兴业数金打造银银平台，布局移动端入口

兴业数金由兴业银行投资设立，由控股孙公司兴业财富资产管理公司持股 51%，公司注册资本 5 亿元，主营业务包括互联网金融资产交易服务、金融产品研究开发、投融资咨询服务等。金证股份出资 5000 万参股兴业数金 10% 股份，2016 年将实现并表利润 2000 万。

非公开发行 27.4 亿，联手平安攻城互联网金融

2015 年公司开启二次腾飞战略计划，将互联网金融业务打造成为新利润增长点，实现从 1.0 向 2.0 为传统用户建设云平台、以及 3.0 的互联网金融平台业务转型。与平安集团强强联手，利用强大的 IT 技术优势、金融领域积累的用户资源、互联网企业合作方的流量入口以及金融机构合作方的牌照优势构筑“平台+内容+流量”的 B2B2C 开放式平台。

定增引入平安战略投资者，建构互联网金融云平台

结合当前主营业务和产品布局，公司拟非公开发行 27.4 亿投向互联网金融新领域，发行价格为 42.13 元/股，股份数量为 6504 万股。募投项目具体有：1) 金融业新架构业务；2) 互联网金融数据中心；3) 证券业务“互联网+”云平台；4) 资产管理业务“互联网+”云平台。

表格1：募投项目领域

业务类型	投资额（亿元）	拟使用资金额
金融业新架构业务	4.8	4.8
互联网金融数据中心	5.3	5.3
证券业务“互联网+”云平台	9.1	9.1
资产管理业务“互联网+”云平台	8.3	8.2
合计	27.59	27.4

资料来源：华泰证券研究所

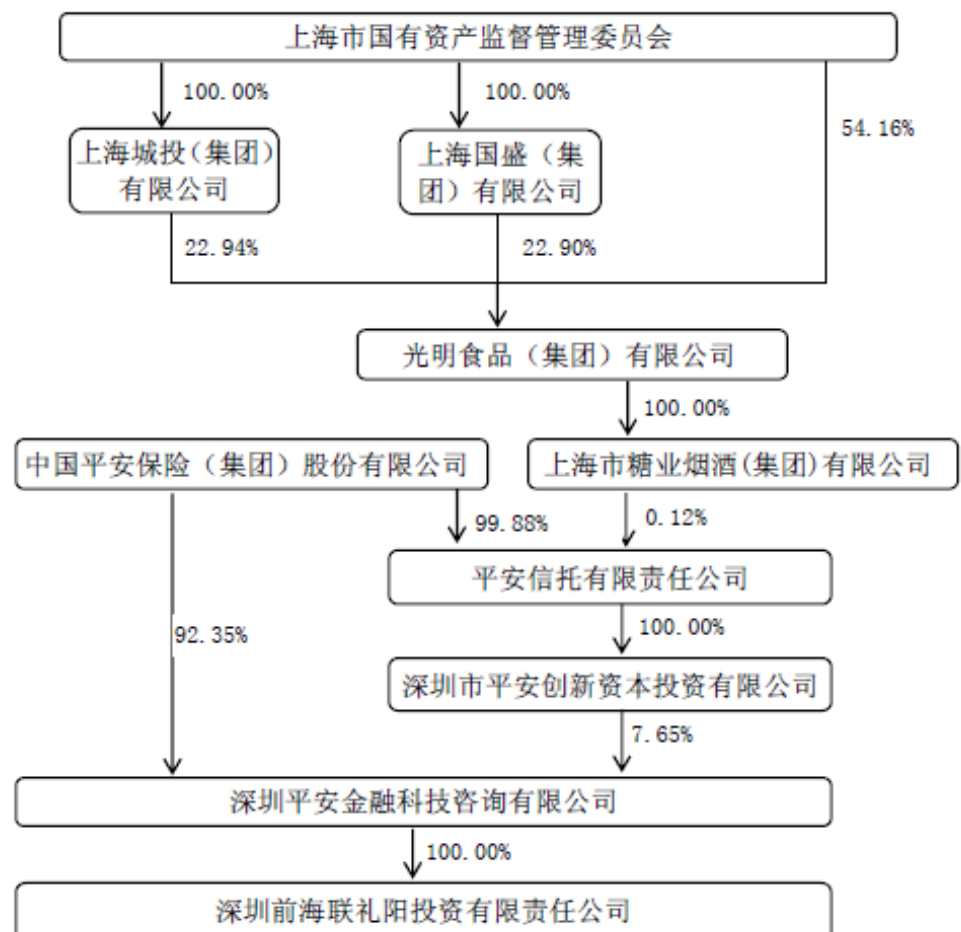
参与非公开发行的认购对象包括员工持股计划、战略投资者（平安集团）及财务投资者。增发前公司总股本 8.3 亿，股权转让及非公开发行完成后总股本增至 9 亿。联礼阳持股 6.51%，大股东赵剑持股 9.95%，杜宜持股 9.97%，李结义持股 9.54%，徐岷波持股 8.93%，公司仍无实际控制人。

表格2: 非公开发行认购对象

序号	认购对象	认购金额(亿元)	认购数量(万股)	持股比例
1	联礼阳	3.6	844	6.51%
2	员工持股计划	2.8	675	5.21%
3	飞鹏投资	6	1424	10.98%
4	韬蕴十号	5.3	1258	9.70%
5	湾流投资	4.2	990	7.64%
6	泽浩基金	3	712	5.49%
7	辉石盛世	2.5	600	4.63%
	合计	27.59	6504	50.16%

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

联礼阳成立于2015年3月,是深圳平安金融科技咨询公司旗下战略投资控股平台。发行完成后联礼阳持有公司6.51%股份。公司将在互联网金融云平台服务、IT技术服务、互联网金融创新业务与征信大数据等方面与其展开合作。

图6: 联礼阳股权结构图

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

员工持股计划彰显管理层信心

公司4位大股东对员工持股计划认购对象予以借款支持,显露管理层对于公司发展前景的乐观态度,提振股价向上表现。此次员工持股计划存续期48个月,锁定期36个月,公司监事及高管出资比例1.46%,员工出资比例98.54%。

1.0 传统优势蓄力，升阶 3.0 互联网金融平台

2013 年以来，促进互联网金融发展的政策春风不绝，金融“国十条”明确民资进入金融业改革政策，鼓励“普惠”金融丰富金融市场层次和产品，积极推进“互联网+”行动，探索互联网金融服务云平台建设等。公司一方面抓住互联网金融行业历史性发展机遇，另一方面依托积累的技术、业务、人才和客户基础，以互联网金融作为发力点实现二次腾飞。

图7： 互联网金融 1.0-3.0 模式变迁



资料来源：公开资料，华泰证券研究所

1.0：软件+服务，IT 龙头蓄势发力

金融 IT 产品专业性强、壁垒高，对于核心技术、客户资源、人才、品牌等需求较高，是连通金融企业和互联网企业的核心纽带。公司成立 10 余年来，成为国内最大的金融证券软件开发和系统服务商，塑造领先的龙头声誉。公司为金融子行业客户提供 IT 软件产品及定制化解决方案，在证券、基金、保险、银行、信托、交易所等各类金融机构形成长期稳固的服务优势。拥有 300 多家金融机构客户，其中包括 40 家证券公司、60 多家基金公司、20 多家银行、12 家保险资管、20 多家交易所、5 家第三方支付机构等。

券商领域，公司夯实场内业务基础上加快建设场外非标系统，拓荒互联网金融。目前在证券行业市场份额约为 56%，与经纪业务排名前 10 位的券商保持长久稳定的客户关系。在国内区域股权交易市场占有率超过 60%，服务 28 个省近 120 家客户，成为新型区域场外交易市场引领者之一。

银行领域，公司收购联龙博通布局移动金融，拥有“手机银行、移动商务和移动支付”三大服务平台，涵盖移动电子商务整个产业链，与建行、中行等大型银行建立客户关系。

资管领域，公司已拥有 110 家第三方代销机构客户，67 家基金公司，在 OTC 市场占有率达到 70%，具有先发优势。

2.0: 云服务+流量变现，第三方平台价值凸显

公司打造金微蓝第三方云平台，在产品端与 46 家金融机构达成合作，在渠道端对接超过 13 家互联网机构。凭借技术优势，相继为互联网企业、证券公司开发 Q 证券、微证券以及腾讯自选股等系统，实现用户导流，参与流量分成。同时，与京东、大智慧等互联网公司合作开发金融 IT 系统，并采用流量分成盈利模式。

图 8: 互联网金融 2.0 模式



资料来源：金证股份公众号，华泰证券研究所

3.0: 金融产品+云平台+流量升级，互联网金融云平台立体呈现

联手平安集团是公司告别内生发展模式，开启外延合作式发展的起点。强强联合是基于互联网企业流量和金融企业牌照、资源优势互补，实现双方在互联网金融大布局上的战略趋同，具有里程碑意义。目前金证股份与平安共同成立创新合作部，致力于证券、保险、银行、陆金所等多元化金融业务开拓，同时设立互联网营业部，目标服务 3000 万+客户。

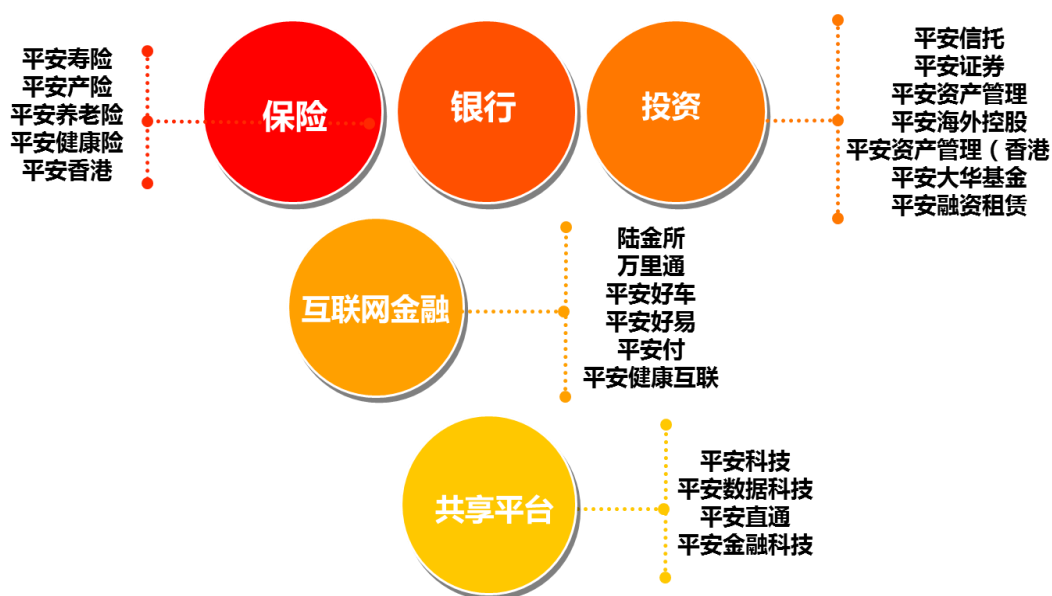
图9： 互联网金融 3.0 业务布局



资料来源：金证股份公众号，华泰证券研究所

平安集团是中国第一家股份制保险企业，旗下金融牌照齐全，包含 24 家子公司，是集金融保险、银行、投资等金融业务为一体的综合金融服务集团。2013 年开始布局互联网金融，力图在传统金融与非传统金融相辅相成的创新路上实现弯道超车。

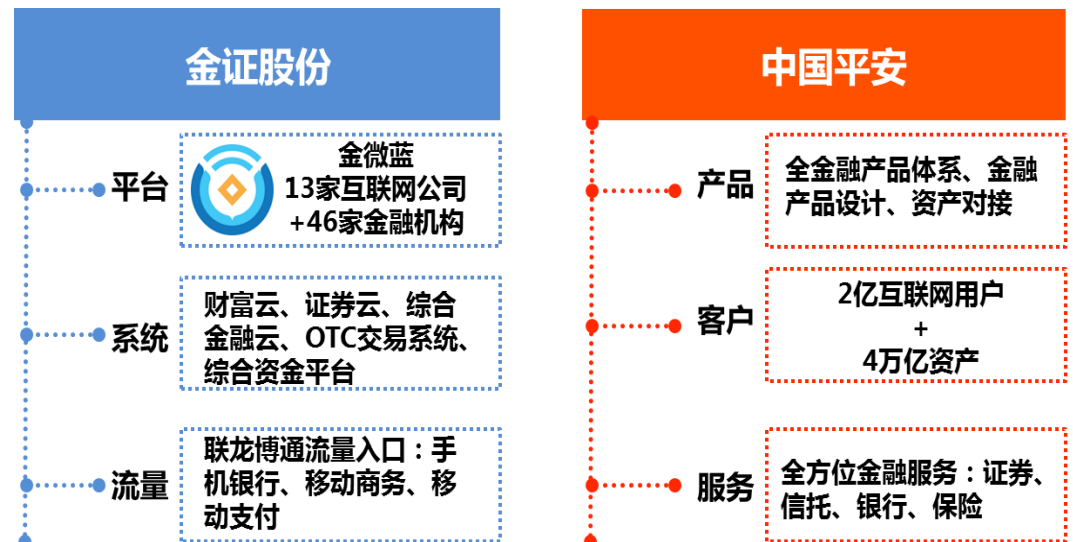
图10： 平安集团业务布局



资料来源：公开资料，华泰证券研究所

与平安合作的 3.0 业务在 2.0 的云平台流量变现基础上嵌入金融生态，从单一的云服务提供者变身拥有资源整合、产品设计、流量变现能力的综合金融服务平台。公司基于在 2.0 业务阶段积累的海量 C 端用户与金融机构资源，嫁接平安集团全金融产品体系，打造“产品+平台+流量”的 B2B2C 互联网金融服务模式。

图 11：金证股份与平安集团强强联手



资料来源：公开资料，华泰证券研究所

盈利预测与估值

预测假设

预计未来 3 年公司继续保持金融 IT 业务优势，并快速实现向互联网金融 3.0 模式转变。基于公司传统业务发展优势、资本金补给及转型业务空间，对公司 2015-2017 年盈利做出如下假设：

金融 IT 业务：公司 IT 营收保持稳定增长，2012-2014 年营收增长率分别为 7.9%、16.6% 和 9.6%。由于回归金融 IT 的二次腾飞战略落地，软件销售、系统维护等毛利率水平较高的业务占比逐步提高。2014 年自制和定制软件业务毛利率高达 100% 和 95%，收入贡献比合计为 12%。受益于金融创新红利、互联网金融行业迅猛发展以及公司战略持续深化，证券、基金、泛金融 IT 业务将继续保持较高增速。假设 2016-2017 年收入增速维持 15%，则 2015-2017 年 IT 主营收入为 27 亿、31 亿、36 亿。

互联网金融业务：公司非公开发行募资投向互联网金融业务募投项目建设期为 2 年，第三年进入回收期，第四年进入稳定增长期。预计 2018 年募投项目回收 19.5 亿元。

表格 3：募投项目投资额及回收情况

序号	认购对象	投资总额（亿元）	回收额/年（亿元）
1	金融业新架构业务	4.83	4.41
2	互联网金融数据中心	5.33	3.37
3	证券业务“互联网+”云平台	9.14	6.46
4	资产管理业务“互联网+”云平台	8.30	5.30
	合计	27.59	19.54

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

估值分析

基于上述假设，预计 2015-2017 年归属母公司净利润分别为 2.32 亿、2.99 亿、3.73 亿，EPS 分别为 0.28 元、0.33 元、0.42 元。考虑公司位居金融 IT 龙头，传统业务优势领先，业绩支撑力强；同时处于向 3.0 互联网金融云平台的转型跨越期，创新空间大，高成长可期。给予 2016-2017 年目标市值 330-350 亿元。首次推荐给予增持评级。

表格4：盈利预测表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	2,368	2,723	3,132	3,601
营业收入	2,368	2,723	3,132	3,601
营业总成本	2,173	2,463	2,790	3,173
营业成本	1,856	2,124	2,411	2,737
营业税金及附加	19	16	19	22
销售费用	75	55	94	108
管理费用	339	336	407	468
财务费用	-124	-95	-157	-180
资产减值损失	8	27	16	18
其他经营收益	-3	14	20	20
公允价值变动净收益				
投资净收益	-3	14	20	20
其中：对联营企业和合营企业的				
投资收益	-3			
营业利润	193	274	361	449
加：营业外收入	6	14	14	16
减：营业外支出	0	0		
利润总额	199	288	375	465
减：所得税	22	32	41	51
净利润	177	256	334	413
减：少数股东损益	24	24	35	40
归属于母公司所有者的净利润	153	232	299	373
基本每股收益	0.58	0.28	0.33	0.42

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

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