

计算机/信息技术

金证股份 (600446)

首次覆盖

与大智慧展开合作，公司价值进一步彰显

——金证股份首次覆盖报告

符健 (分析师)	范国华 (分析师)
021-00000000	021-38674925
fujian@gtjas.com	fanguohua@gtjas.com
证书编号 S0880515040001	S0880513080022

本报告导读：

与大智慧携手推出开户联盟平台，进一步凸显公司在互联网证券领域的地位和价值。

投资要点：

- **首次覆盖，给予增持评级。**预计（不考虑平台业务）公司 15-17 年 EPS 为 0.80/1.11/1.48 元，增速为 39.1%、38.6%、33.1%。同类公司 2015 年平均 PE 为 220 倍，考虑公司平台业务尚未贡献业绩，给予一定估值折价，给予其 190 倍 PE，对应目标价 152 元，增持评级。
- **携手大智慧推出开户联盟平台。**根据公司官网，6 月 26 日大智慧携手金证新设立的互联网金融平台公司金微蓝召开“大智慧+”新产品战略发布会，推出券商联合开户服务平台。该平台一期将实现一次性开通多家券商账户的功能，目前已加盟中山、国联、国海、湘财、恒泰 5 家券商，后续还将接入银河、广发、平安等。参考公司与腾讯的合作模式，预计公司可从该平台每年获取流量分成收入超 3000 万元。
- **技术实力优势，彰显公司在互联网证券领域不可撼动的地位。**互联网证券发展需具备平台、技术、牌照三大要素，大智慧平台坐拥 1.3 亿注册用户和湘财的牌照资源，同时也为券商提供行情、资讯、各类信息服务、行情服务器托管信息系统开发，具备一定的证券 IT 技术实力。但在开户联盟平台的建设上，大智慧仍选择与公司结盟，可见公司技术实力在互联网证券领域的领先性。
- **战略定位优势，助力公司互联网证券生态圈不断壮大。**与竞争对手选择被互联网巨头收编，站到其他互联网公司和金融机构的对立面不同，公司是金融机构和互联网企业的桥梁，与所有互联网金融参与者均为合作关系。与腾讯、大智慧的合作绝不会是终点，未来公司还将会与更多的互联网平台合作，不断壮大其互联网证券生态。
- **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

评级：

增持

目标价格：

152.00

当前价格：

124.71

2015.06.29

交易数据

52 周内股价区间 (元)	27.58-269.50
总市值 (百万元)	34,524
总股本/流通 A 股 (百万股)	277/266
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)	668.97
日均成交值 (百万元)	1230.20

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	868
每股净资产	3.14
市净率	39.8
净负债率	0.97%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.04	0.11
Q2	0.13	0.16
Q3	0.08	0.14
Q4	0.33	0.39
全年	0.58	0.80

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-45%	-4%	289%
相对指数	-30%	-18%	183%

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	278	383	494
(+/-)%	-19%	71%	249%	38%	29%
净利润	109	153	213	296	393
(+/-)%	54%	40%	39%	39%	33%
每股净收益 (元)	0.41	0.58	0.80	1.11	1.48
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%	10.1%	11.9%	13.1%
净资产收益率 (%)	16.0%	18.3%	21.4%	23.8%	24.9%
投入资本回报率 (%)	21.0%	22.8%	72.0%	77.1%	101.6%
EV/EBITDA	757.9	492.4	159.5	116.2	89.8
市盈率	418.7	298.2	214.3	154.6	116.2
股息率 (%)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

模型更新时间: 2015.06.28

股票研究

信息科技

计算机

金证股份 (600446)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 152.00

当前价格: 124.71

2015.06.28

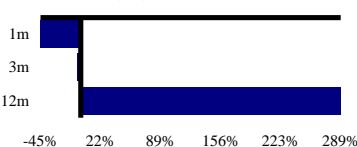
公司网址

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。

绝对价格回报 (%)



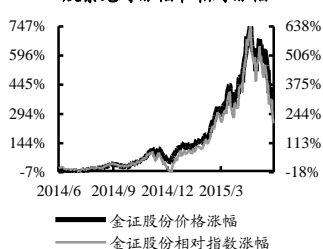
52 周价格范围 27.58-269.50

市值 (百万) 34,524

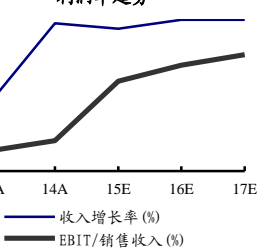
财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	2,032	2,368	2,747	3,214	3,760
营业成本	1,613	1,856	2,008	2,269	2,609
税金及附加	8	19	22	25	30
销售费用	70	75	82	103	120
管理费用	294	339	357	434	508
EBIT	47	80	278	383	494
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	8	7	-8
营业利润	131	193	270	376	501
所得税	14	21	30	41	55
少数股东损益	16	24	33	46	61
净利润	109	153	213	296	393
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	306	252	824	964	1,128
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	2,566	2,927	3,158
流动负债	958	910	1,394	1,465	1,292
非流动负债	83	71	41	43	46
股东权益	683	838	998	1,241	1,581
投入资本(IC)	200	311	344	443	433
现金流量表					
NOPLAT	42	71	248	342	440
折旧与摊销	13	13	7	7	7
流动资金增量	98	-19	-83	-79	30
资本支出	-69	-65	-20	-20	-19
自由现金流	84	1	152	250	458
经营现金流	89	101	237	301	511
投资现金流	-290	-38	-20	-20	-19
融资现金流	270	-123	355	-141	-329
现金流净增加额	69	-60	572	140	164
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%	248.5%	37.8%	28.8%
净利润增长率	53.6%	40.4%	39.1%	38.6%	33.1%
利润率					
毛利率	20.6%	21.6%	26.9%	29.4%	30.6%
EBIT 率	2.3%	3.4%	10.1%	11.9%	13.1%
净利润率	5.4%	6.5%	7.8%	9.2%	10.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.0%	18.3%	21.4%	23.8%	24.9%
总资产收益率(ROA)	6.0%	8.0%	8.3%	10.1%	12.5%
投入资本回报率(ROIC)	21.0%	22.8%	72.0%	77.1%	101.6%
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	298	312	295
净利润现金含量	0.81	0.66	1.11	1.02	1.30
资本支出/收入	3%	3%	1%	1%	0%
偿债能力					
资产负债率	57.7%	51.1%	55.9%	51.5%	42.4%
净负债率	-11.2%	-6.8%	-21.7%	-32.8%	-51.7%
估值比率					
PE	418.7	298.2	214.3	154.6	116.2
PB	66.2	54.6	45.8	36.9	28.9
EV/EBITDA	757.9	492.4	159.5	116.2	89.8
P/S	22.2	19.3	16.6	14.2	12.2
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

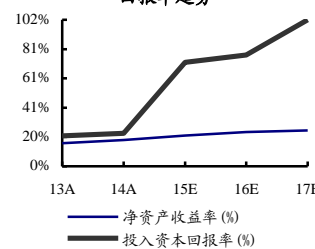
股票绝对涨幅和相对涨幅



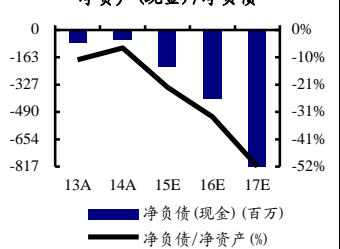
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



目 录

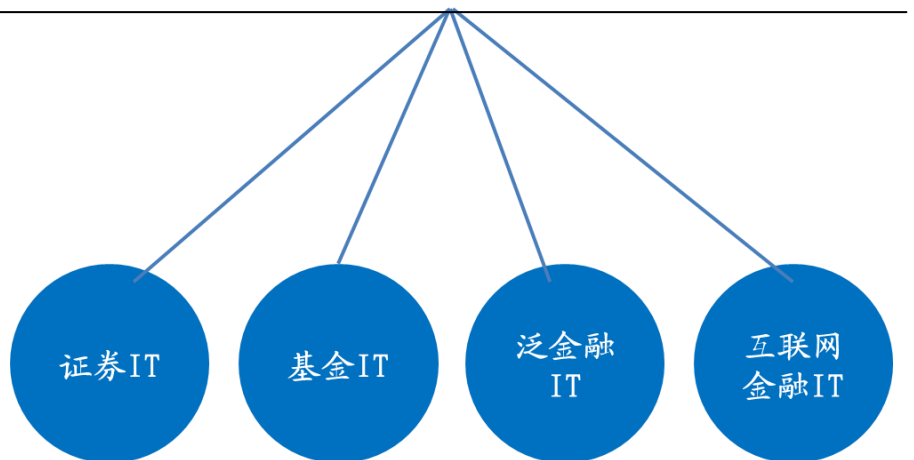
1. 中国金融证券软件行业领航者	4
2. 传统金融 IT 业务稳步增长	5
3. 率先布局互联网金融，打造互联网证券生态系统	7
3.1. 从金融 IT 提供商到平台服务商	7
3.2. 商业模式：从流量分成到金融产品服务	8
4. 联手大智慧推出开户联盟平台，彰显公司价值	9
4.1. 成立金微蓝：专注于互联网金融的平台公司	9
4.2. 与大智慧共建开户联盟平台，每年有望贡献收入 3000 万元	9
5. 盈利预测与估值	10
5.1. 合理市值空间	11
5.2. 首次覆盖给予增持评级，目标价 152 元	11
6. 风险提示	13

1. 中国金融证券软件行业领航者

深耕金融 IT 近 20 年，是中国金融证券软件行业领航者。金证股份成立于 1998 年，已经在金融 IT 领域深耕近 20 年，是中国证券行业历史最悠久的交易系统开发商，致力于为证券、期货、基金、银行、信托、产权等行业的客户提供全面的 IT 系统解决方案。

产品线布局完善。公司以证券 IT 为基础，顺应市场需求，现已具备针对证券、基金、银行、保险、信托、交易所等多类机构的完整产品线，形成证券 IT、基金 IT、泛金融 IT 和互联网金融 IT 四大布局。

图 1：公司四大业务布局



数据来源：国泰君安证券研究

优质的客户资源，为公司的优化升级奠定基础。金证的传统业务是为金融行业的企业提供全面的业务支持系统产品、系统解决方案，拥有 200 余家总部级的金融机构客户，包括 80 多家证券公司，20 多家银行，17 家期货公司，主要产品在国内市场所占份额处于领先地位。优质的客户资源为公司在“回归金融 IT”战略的基础上，抓住互联网金融兴起所带来的行业发展机遇，发展互联网金融战略奠定基础。

图 2：公司具有大批优质的客户资源

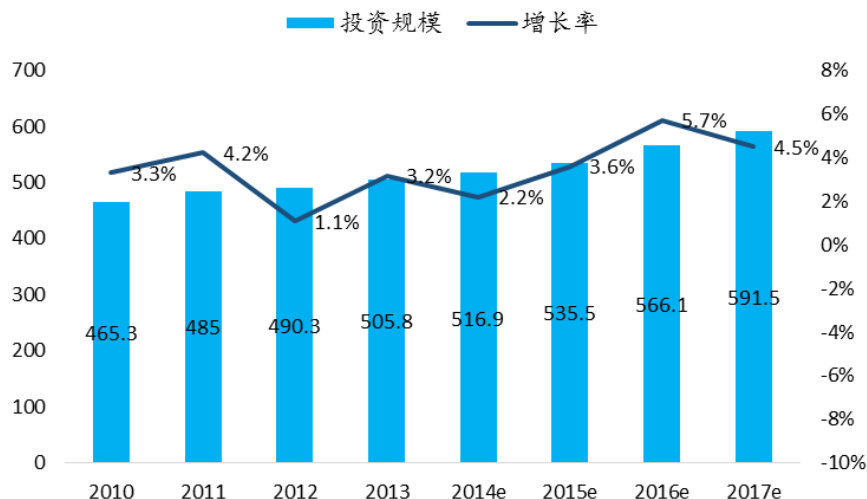


数据来源：公司宣传材料

2. 传统金融 IT 业务稳步增长

到 2017 年金融 IT 市场规模将达 700 亿。根据艾瑞咨询的数据，2013 年中国金融业 IT 投资规模达 500 亿元。在互联网金融对金融行业带来巨大冲击的背景下，传统金融行业对 IT 的重视程度将进一步提升，进而带动金融 IT 投入的上升，艾瑞咨询预计 2015 年起金融 IT 市场规模增速将加速提升，到 2017 年，市场规模将达 700 亿元。

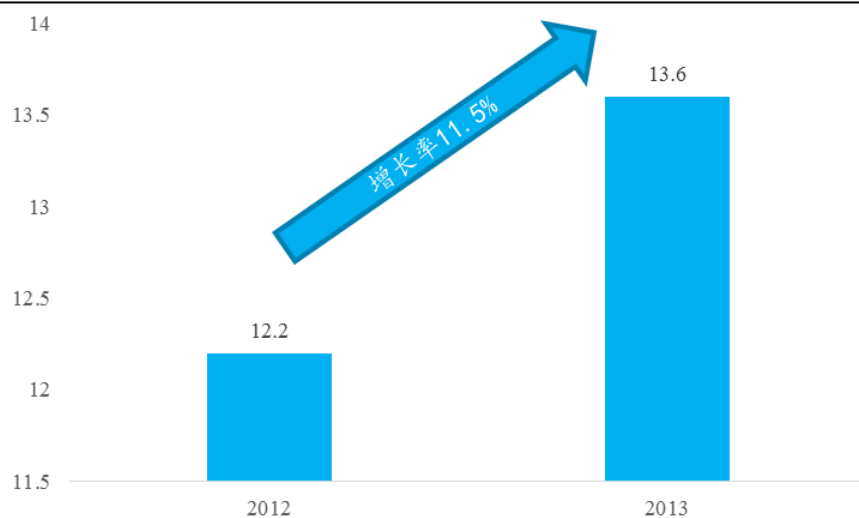
图 3：到 2017 年金融 IT 市场规模将达 700 亿（亿元）



数据来源：艾瑞咨询、国泰君安证券研究

证券行业软件投入增速超过 10%。根据艾瑞咨询的数据，2013 年证券行业的软件投入规模达到 13.6 亿元，相对于 2012 年增长了 11.5%，可见证券行业正在为应对互联网金融带来的变革进行自我改造。

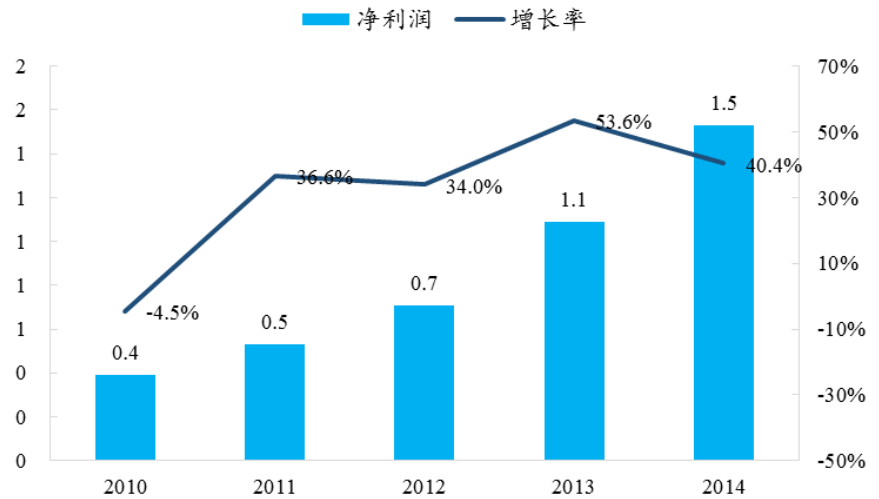
图 4：证券行业软件投入增速超过 10% (亿元)



数据来源：艾瑞咨询、国泰君安证券研究

预计公司传统业务将保持高速增长趋势。公司自 2010 年-2014 年净利润的复合增长率达 39%，考虑到金融 IT 投入呈进一步增长趋势，预计未来公司传统 IT 业务将保持高速增长的趋势。

图 5：公司净利润近年来保持高速增长 (亿元)



数据来源: Wind、国泰君安证券研究

3. 率先布局互联网金融，打造互联网证券生态系统

3.1. 从金融 IT 提供商到平台服务商

作为国内领先的金融证券 IT 提供商，率先转型互联网金融服务平台。互联网金融的加速爆发，流量、平台、服务成为竞争核心，金融机构、互联网企业、传统行业通过“跨界合作”的形式纷纷进入互联网金融。在此大背景下，公司在传统业务上保持优势的同时，公司凭借前瞻性的需求预判能力在互联网金融领域提前布局，率先向互联网金融内容服务平台进行转型，占据互联网金融的制高点，保持了领先的产业地位。

持续推进“平台化”业务模式，打造 to B 与 to C 两个生态系统。公司力图打造两大生态系统，在 B 端，打造连接金融机构的生态系统；在 C 端，打造连接金融机构与互联网企业的生态系统。两大生态结合，囊括了互联网金融领域中全部关系链条：机构与机构，机构与人，最终将达到人与人，构建出金证的互联网金融生态系统。

图 6: 打造 to B 与 to C 两个生态系统



数据来源：国泰君安证券研究

3.2. 商业模式：从流量分成到金融产品服务

在 to B 生态平台方面，未来将基于机构间业务往来进行业务分成和数据变现。B 端云平台的建立，使金证成为机构客户之间的连接器。机构客户互联互通平台的搭建，使金证得以参与到客户间的业务往来中，进而提升客户粘性，并可以基于平台衍生出多种商业模式，想象力十足。

1) 对机构间业务往来收取分成。在合作机构不断增加的同时不断完善和丰富金融云平台的服务内容，在客户积累到一定规模后适时推出基于云平台面向终端客户的金融服务，建立金证自己的金融服务收入商业模式，对机构间的业务往来进行分成。

2) 数据财富变现。基于将实现的未来机构间的业务往来，金证云平台上将积累大量有价值的机构间交易数据，进而能够以大数据为手段，以产业链延伸为方式，参与理财平台、在线交易、供应链金融、第三方征信等互联网金融内容服务，实现数据财富的变现。

在 to C 生态平台方面，由产品服务转向业务分成。金证将与金融机构（B 端客户）、互联网企业（C 端客户）在金融云业务上开展广泛合作，构建以金证为中心枢纽的互联网金融生态系统，合作模式从产品服务过渡到业务分成，从而分享客户端业务收入。业务分成方面，前期的收入来源主要是流量引入分成，未来有望拓展至融资融券、理财产品等增值业务，以及互联网基金销售业务。

1) 流量引入分成。根据估算，平台有望每年获得新增账户共计 831 万户。参考理财通上线一年即突破千万用户的速度，这一估计已相对保守。每开一个账户证券公司将向平台支付 10 元，由金证与互联网企业五五分。由此，平台未来每年内将通过开户获利 8310 万元，其中金证获得 4155 万元。

2) 增值业务。证券行业融资融券利息收入和资产管理收入涨势迅猛，2014 年全行业资产管理业务净收入 124.35 亿元、融资融券业务利息收入 446.24 亿元。保守预计证券行业资产管理业务 15-17 年增长率分别为 100%、70%、35%；融资融券业务 15-17 年增长率分别为 200%、100%、50%。根据平台用户占 A 股开户总数的比重，推算出 17 年平台融资融券和理财产品业务收入约为 461 亿元，其中平台可抽成 10%，获得 46 亿元。按与互联网公司五五分成的比例，金证 17 年可从平台获得增值业务收入 23 亿元。

3) 基金销售。金证平台凭借海量用户优势，有望成为第三方基金市场的一匹黑马，潜在收入规模近 3 亿。在基金公司方面，截至 2014 年底，公司已为 48 家客户提供第三方基金机构代销基金系统，为将来直接对接平台开展基金销售业务提供便利。在用户方面，相比于已有的第三方基金销售网站，金证背靠的是腾讯等互联网公司近十亿级的用户；且与东方财富仅仅在用户浏览量上的优势相比，金证的 C 端用户是互联网企业的注册会员，粘性更高。因此，我们判断金证通过平台开展基金销售，有很大的成功概率。根据我们的估算，若 17 年金证获得第三方基金销售市场 15% 的份额，则有望获得 2.8 亿的收入。

4. 联手大智慧推出开户联盟平台，彰显公司价值

4.1. 成立金微蓝：专注于互联网金融的平台公司

公司于 2015 年与金微联、金瀚联共同出资成立了专注于互联网金融的平台公司金微蓝，其中本公司出资 1800 万，占比 60%，金微联出资 600 万，占比 20%，金瀚联出资 600 万，占比 20%。

金微蓝以为金融行业客户提供互联网金融 IT 服务为导向。从产品方面，金微蓝将建设互联网金融业务云平台，通过该平台为金融行业提供互联网金融业务开展所需的软件服务、基础架构服务等，缩短系统开发周期、实现产品的快速迭代，将市场需求和用户体验放在第一位。

金微蓝还将提供互联网金融业务的相关资讯服务。从服务方面，金微蓝不仅能够提供云平台的接入测试、运维实施等服务，还将提供业务开展前期的业务模式咨询、流程优化咨询和系统建设方案咨询等辅助服务，协助证券公司、基金公司、期货公司、信托公司等金融机构快速拓展互联网金融业务。

4.2. 与大智慧共建开户联盟平台，每年有望贡献收入 3000 万元

携手大智慧，推出大智慧开户联盟平台。根据金证公司官网，2015 年 6 月 26 日，大智慧携手金微蓝召开“大智慧+”新产品战略发布会，推出大智慧开户联盟平台。

图 7：携手大智慧推出开户联盟平台



数据来源：金证股份

实现一次性开通多家券商账户。在一期上线后，投资者一次就可以开通加盟证券商中山证券、国联证券、国海证券、湘财证券、恒泰证券 5 家的账户。后续会推出银河、广发、平安等券商，投资者互联网开户会有更多的选择空间和更多的组合方式。未来金微蓝与大智慧还将继续进行深度合作，推出更多的互联网金融产品。

我们认为，公司此次与大智慧携手，彰显出公司发展互联网证券的两大优势：

技术实力优势，彰显公司在互联网证券领域不可撼动的地位。互联网证券发展需具备三大要素，分别是互联网平台、IT 技术、券商牌照。大智慧终端坐拥 1.3 亿注册用户、2000 万月活跃用户，且已收购湘财证券，掌握了互联网平台和券商牌照两大要素。同时，大智慧自身也为券商提供行情、资讯、各类信息服务、行情服务器托管信息系统开发，具备一定的证券 IT 技术实力。但在开户联盟平台的建设上，大智慧仍选择与公司结盟，可见公司技术实力在互联网证券领域的领先性。

战略定位优势，助力公司互联网证券生态圈不断壮大。与竞争对手选择被互联网巨头收编，站到其他互联网公司和金融机构的对立面不同，公司致力于成为所有互联网企业和金融机构的桥梁，打造开放的互联网金融生态，这意味着公司与所有互联网证券领域的参与者均为合作关系。与腾讯、大智慧的合作绝不会是终点，未来公司还将会与更多的互联网平台合作，不断壮大金证互联网证券生态。

预计大智慧开户联盟平台有望为公司贡献收入超过 3000 万元。大智慧注册用户约 1.3 亿人，保守估计未来每年大智慧用户中有 5% 会通过平台进行开户，即 650 万。参考金证与腾讯的合作模式，每个新账户的开户费用为 10 元，由金证与大智慧五五分成。由此，平台未来每年内将通过开户获利 6500 万元，其中金证获得 3250 万元。

5. 盈利预测与估值

5.1. 合理市值空间

To B 生态平台：B 端业务及商业模式与恒生电子较为相似，均是基于在各金融子行业的传统业务基础，发展平台型业务，并收取分成费用。目前恒生电子市值为 700 亿元。虽然公司在传统业务的市场占有率不及恒生，但在 B 端云平台的发展上公司已处于领先地位，我们认为乐观估计公司 B 端业务价值可与恒生电子等同，对应市值 700 亿元；保守估计公司 B 端业务价值至少应为恒生电子的 50%，对应市值 350 亿元。

To C 生态平台：C 端业务及商业模式与东方财富、同花顺、大智慧可比，均是基于生态系统中的用户流量进行金融业务分成。目前东方财富市值为 1080 亿，同花顺市值为 470 亿，大智慧市值为 390 亿。考虑到公司的开环生态相较于这三家闭环生态具有优势，乐观估计公司 C 端业务价值应高于东方财富，对应市值至少为 1000 亿元；保守估计公司 C 端业务价值至少不应低于三家的平均水平，对应市值 650 亿元。

两大生态平台合计市值乐观估计可达 1700 亿元。根据上述估算，乐观估计两大生态平台价值合计应为 1700 亿元，即使最保守估计，两大生态平台价值合计应为 1000 亿元。

5.2. 首次覆盖给予增持评级，目标价 152 元

由于公司未来平台业务对未来利润影响程度大，而时间节点又存在较大不确定性，在不考虑公司平台业务利润贡献的情况下，我们预计公司 2015-2017 年的 EPS 分别为 0.804 元、1.11 元和 1.48 元，公司未来三年年化复合增速将达 35.8%，公司目前股价对应 16、17 年 PE 分别为 112 倍和 84 倍。

表 1: 公司盈利预测 (百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,883	2,032	2,368	2,747	3,214	3,760
增长率	4.3%	7.9%	16.6%	16.0%	17.0%	17.0%
营业成本	-1,524	-1,613	-1,856	-2,008	-2,269	-2,609
%销售收入	80.9%	79.4%	78.4%	73.1%	70.6%	69.4%
毛利	359	419	512	739	945	1,151
%销售收入	19.1%	20.6%	21.6%	26.9%	29.4%	30.6%
营业税金及附加	-14	-8	-19	-22	-25	-30
%销售收入	0.7%	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-58	-70	-75	-82	-103	-120
%销售收入	3.1%	3.4%	3.2%	3.0%	3.2%	3.2%
管理费用	-229	-294	-339	-357	-434	-508
%销售收入	12.2%	14.5%	14.3%	13.0%	13.5%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	58	47	80	278	383	494
%销售收入	3.1%	2.3%	3.4%	10.1%	11.9%	13.1%
财务费用	30	90	124	-8	-7	8
%销售收入	-1.6%	-4.4%	-5.2%	0.3%	0.2%	-0.2%
资产减值损失	-5	-3	-8	0	0	0



公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-2	-3	0	0	0
%税前利润	0.3%	-1.7%	-1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	82	131	193	270	376	501
营业利润率	4.4%	6.5%	8.1%	9.8%	11.7%	13.3%
营业外收支	13	7	6	6	7	8
税前利润	96	139	199	276	383	509
利润率	5.1%	6.8%	8.4%	10.1%	11.9%	13.5%
所得税	-12	-14	-21	-30	-41	-55
所得税率	12.8%	10.0%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
净利润	83	125	177	246	341	454
少数股东损益	12	16	24	33	46	61
归属于母公司的净利润	71	109	153	213	296	393
净利率	3.8%	5.4%	6.5%	7.8%	9.2%	10.5%

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

根据 Wind 盈利一致预期, 偏保守的看, 不考虑公司平台收益贡献, 公司 15 年估值水平相较行业平均值存在近 40% 的估值折价。如果对比 PEG 值, 公司 PEG 估值也处于行业水平之下。

我们认为公司目前的估值折价主要源于市场对于公司的互联网金融平台业务存在严重认识不足所致。截至 2015 年 6 月 18 日, 公司与腾讯在 QQ、自选股、微证券的合作均已进入测试阶段, 自选股安卓端已上线, 预计在很短的时间内将全部上线和大规模推广, 市场有望重新认识公司平台业务的潜在成长能力和巨大市值空间。如果公司互联网证券平台业务后续能够逐步大规模上线, 未来 6 个月公司估值逐渐向 15 年行业 PE 估值水平靠拢当是一件大概率事件。按照行业 15 年平均约 220 倍的 PE 估值水平, 偏保守估计给予公司 15 年 190 倍估值, 取公司扣除平台收益贡献的 15 年 EPS 估计, 我们暂时得出公司相对估值合理股价应为 152 元。

我们对于公司长期发展机会和成长空间充满信心, 给予增持评级, 目标价 152 元。

表 2: 可比公司 PE 比较 (可比公司 EPS 来源于 wind 一致预期)

	收盘价		EPS			PE				CAGR	PEG	市值
公司名称	2015/6/27	2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E	14-17	-2015	亿元
恒生电子	113.31	0.58	0.78	1.05	1.41	195.4	146.0	107.6	80.1	34.6%	4.2	700
东方财富	63.72	0.14	0.43	0.82	1.60	455.1	148.4	77.9	39.7	125.4%	1.2	1,079
同花顺	86.85	0.22	0.69	1.28	1.49	394.8	125.2	67.7	58.4	89.0%	1.4	467
大智慧	19.60	0.05	0.20	0.31	0.39	392.0	96.2	63.5	49.8	99.0%	1.0	390
中科金财	98.77	0.49	0.41	0.52	0.74	201.6	241.6	191.5	133.7	14.7%	16.5	313
信雅达	110.75	0.55	0.78	0.96	1.17	201.4	141.1	115.1	95.0	28.5%	5.0	224
长亮科技	121.07	0.67	0.52	0.86	1.51	180.7	232.3	140.3	80.0	31.2%	7.4	171
赢时胜	187.77	0.42	0.53	0.67	1.11	447.1	353.9	280.0	169.0	38.3%	9.2	208
京天利	177.92	0.56	0.63	0.84	1.22	317.7	280.5	211.2	145.9	29.6%	9.5	142
三泰控股	38.31	0.21	0.14	0.29	0.55	182.4	274.8	134.4	69.1	38.2%	7.2	296

金证股份（600446）

安硕信息	110.16	0.56	0.31	0.38	0.51	196.7	358.6	289.1	216.3	-	-	151
平均值	102.57	0.40	0.49	0.73	1.06	287.7	218.1	152.6	103.4	52.9%	6.3	377
金证股份*	124.71	0.58	0.80	1.11	1.48	215.0	155.9	112.4	84.3	36.7%	4.3	345

备注：*不考虑平台利润贡献

数据来源：Wind、国泰君安证券研究

6. 风险提示

互联网证券业务发展速度低于预期

互联网证券业务发展受到监管层、互联网企业、证券公司等多方的影响，如果审批流程较长，或合作遇到困难，有可能会使该业务发展速度低于预期。

行业竞争的风险

公司目前在互联网金融云平台领域处于领先地位，如果公司缺乏积极开拓新业务的决心，平台业务推动缓慢，有可能导致被竞争对手超越，从而错失先发优势。

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，需在允许的范围内使用，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:	gtjaresearch@gtjas.com		