

金证股份 (600446.SH)

收入持续高增长，并表公司季节性因素或对净利润造成影响

核心观点：

公司公布 2016 年一季报业绩，报告期内，公司实现营业收入 7.49 亿元，同比增长 43%；实现归属母公司净利润 2885 万元，同比下降 4%；扣非净利润 2674 万元，同比下降 3%。

- **收入增长 42%、毛利率提升，整体业务情况向好；销售费用、管理费用率上升至净利润下降。**

1) 一季度综合毛利率达到 23.55%，较去年同期提升 1.52 个百分点。我们判断主要系公司金融相关业务收入占比进一步提升，带来的毛利率提升。2) 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.13%、16.01%及-3.03%，分别较去年同期提升 0.95、1.41 及 1.95 个百分点，三项费用率整体提升 4.31 个百分点。导致公司在收入大幅增长、毛利率提升的前提下，营业利润同比仅增长 1.95%。3) 预收款项 3.07 亿元，占当期收入 41%，同比增长 59%。

整体来看，公司收入、预收款项增长迅速，成长性依旧。

- **较上年同期新增联龙博通、人谷科技并表，业绩季节性波动或是公司净利润下降的一定成因。**

与去年同期相比，报告期新增公司持有 100% 股权的联龙博通、及持股 90% 股权的人谷科技并表。重大资产重组报告中曾经披露，**联龙博通的业务具有较强的季节性：经营业务的下半年合同签订额、销售回款金额、收入、毛利一般比上半年高。**并且从联龙博通 2015 年上半年扣非净利润-852 万元，我们判断，季节性因素，或对金证股份一季度业绩带来一定影响。

- **16-18 年业绩分别为 0.48 元/股、0.70 元/股、1.00 元/股**

整体而言，公司收入持续维持较高速增长、毛利率亦在不断提升；**并且新增机构、金融新业务和监管规范带来的需求景气度较高，能确保公司业绩较快成长。**与平安集团合作不断推进，将对公司 2.0、3.0 业务发展带来积极影响。一季报净利润下降或受并表的联龙博通业务季节性因素影响，我们仍然对该公司完成业绩承诺、金证股份维持较高速增长保持乐观。

风险提示

公司互联网金融相关业务尚处开展初期，政策监管与推进速度均存在较大的不确定性。

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,368.04	2,614.88	3,270.25	3,817.84	4,537.03
增长率(%)	16.56%	10.42%	25.06%	16.74%	18.84%
EBITDA(百万元)	92.75	140.65	321.74	582.95	912.91
净利润(百万元)	153.35	254.75	403.96	584.24	837.03
增长率(%)	40.42%	66.12%	58.57%	44.63%	43.27%
EPS(元/股)	0.577	0.305	0.484	0.700	1.002
市盈率(P/E)	81.20	161.23	64.08	44.31	30.93
市净率(P/B)	14.86	32.01	15.34	11.40	8.33
EV/EBITDA	133.66	289.89	77.29	41.52	25.64

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

31.00 元

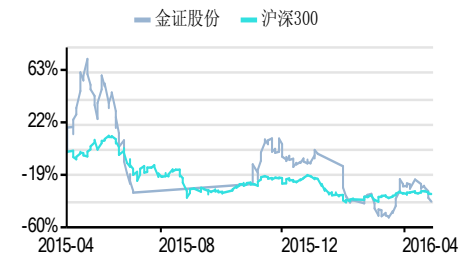
前次评级

买入

报告日期

2016-04-25

相对市场表现



分析师：刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究：

金证股份 (600446.SH)：金 2016-03-23

融业务发展助力盈利能力提

升，平台战略日渐完善

金证股份 (600446.SH)：与 2016-01-24

平安集团合作，互联网金融平

台战略向前迈进

金证股份 (600446.SH)：前 2015-10-11

三季综合毛利率创新高，新投

资待观察

联系人：王奇珏

wangqijue@gf.com.cn

资产负债表					
单位: 百万元					
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1128	1694	2248	3061	4052
货币资金	252	520	1019	1681	2480
应收及预付	313	442	465	539	638
存货	521	676	703	780	873
其他流动资产	42	56	61	61	61
非流动资产	791	1361	1053	1181	1313
长期股权投资	28	85	85	85	85
固定资产	73	79	71	66	59
在建工程	77	144	190	247	299
无形资产	67	372	102	119	135
其他长期资产	546	681	604	664	735
资产总计	1919	3055	3301	4242	5365
流动负债	910	1533	1324	1600	1773
短期借款	155	220	0	0	0
应付及预收	755	1313	1324	1600	1773
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	71	43	50	65	84
长期借款	40	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	43	50	65	84
负债合计	981	1576	1373	1665	1857
股本	266	835	835	835	835
资本公积	51	10	10	10	10
留存收益	521	437	841	1426	2263
归属母公司股东权	838	1283	1687	2271	3108
少数股东权益	100	196	241	306	399
负债和股东权益	1919	3055	3301	4242	5365

利润表					
单位: 百万元					
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2368	2615	3270	3818	4537
营业成本	1856	1956	2297	2550	2854
营业税金及附加	19	21	26	30	36
销售费用	75	84	114	115	113
管理费用	339	426	523	554	635
财务费用	-124	-168	-160	-120	-100
资产减值损失	8	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	11	14	18	23
营业利润	193	293	483	708	1022
营业外收入	6	19	19	19	19
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	199	312	502	727	1041
所得税	21	33	53	78	111
净利润	177	279	449	649	930
少数股东损益	24	24	45	65	93
归属母公司净利润	153	255	404	584	837
EBITDA	93	141	322	583	913
EPS (元)	0.58	0.31	0.48	0.70	1.00

现金流量表					
单位: 百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	101	179	385	751	883
净利润	177	279	449	649	930
折旧摊销	13	13	12	13	14
营运资金变动	-2	39	-44	125	-19
其它	-87	-151	-33	-37	-42
投资活动现金流	-38	-148	324	-104	-103
资本支出	-65	-177	361	-62	-56
投资变动	55	66	-38	-42	-47
其他	-28	-37	0	0	0
筹资活动现金流	-123	217	-209	15	19
银行借款	468	640	-220	0	0
债券融资	-555	-615	11	15	19
股权融资	22	281	0	0	0
其他	-58	-89	0	0	0
现金净增加额	-60	249	500	661	799
期初现金余额	306	252	520	1019	1681
期末现金余额	247	501	1019	1681	2480

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	16.6	10.4	25.1	16.7	18.8
营业利润增长	46.6	52.0	64.9	46.5	44.4
归属母公司净利润增长	40.4	66.1	58.6	44.6	43.3
获利能力(%)					
毛利率	21.6	25.2	29.8	33.2	37.1
净利率	7.5	10.7	13.7	17.0	20.5
ROE	18.3	19.9	23.9	25.7	26.9
ROIC	22.8	21.5	-	-	-
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	51.6	41.6	39.2	34.6
净负债比率	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7
流动比率	1.24	1.11	1.70	1.91	2.28
速动比率	0.63	0.64	1.13	1.40	1.76
营运能力					
总资产周转率	1.27	1.05	1.03	1.01	0.94
应收账款周转率	11.19	9.66	9.66	9.66	9.66
存货周转率	3.78	3.27	3.27	3.27	3.27
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.31	0.48	0.70	1.00
每股经营现金流	0.38	0.21	0.46	0.90	1.06
每股净资产	3.15	1.54	2.02	2.72	3.72
估值比率					
P/E	81.2	161.2	64.1	44.3	30.9
P/B	14.9	32.0	15.3	11.4	8.3
EV/EBITDA	133.7	289.9	77.3	41.5	25.6

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理的工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙：研究助理，东南大学信息工程学士，香港城市大学金融与精算数学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏：研究助理，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。