

计算机：金证股份（600446）中报点评

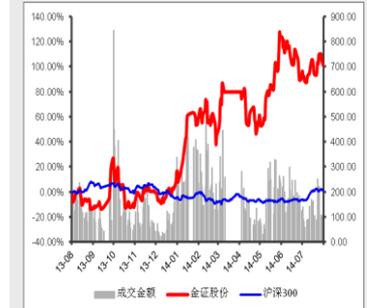
2014年8月15日

## 中期净利增速略低不改全年高增长预期

推荐（首次）

市场表现

截至 2014.8.14



### ㊦ 事件

金证股份 8 月 14 日晚间发布半年度业绩报告称，2014 年半年度归属于母公司所有者的净利润为 4432.49 万元，较上年同期增 20.36%；营业收入为 10.14 亿元，较上年同期增 20.87%；基本每股收益为 0.1686 元，较上年同期增 19.74%。

### ㊦ 下游需求提升带动营收高增长

金融创新及互联网金融的发展，打开金融 IT 的需求空间，带动公司上半年营收实现 20.36% 的增长，比去年同期的增速高出 10.66 个百分点。分业务来看：1) 来自券商和基金的定制软件收入同比增长 39%，毛利率同比提高 1.42 个百分点；2) 由于子公司主营的商品销售业务同比增长 13%，毛利率同比下降 0.1 个百分点；3) 系统集成业务同比增长 122%，毛利率同比提高 3.97 个百分点；4) 建安工程业务同比下降 43%，毛利率同比下降 1.05 个百分点。

### ㊦ 费用压力拉低净利增速

上半年毛利较高的定制软件业务收入高增长却没有带动公司净利大幅增长，主要因为：1) 由于 BT 项目利息收入同比减少，而通过银行贷款对洪雅县及眉山 BT 项目进行投入使得利息支出同比大幅增加，导致财务费用同比增长 40%；2) 与腾讯合作开发互联网金融服务平台，导致研发支出大幅增加。

### ㊦ 首次给予公司“推荐”评级

我们预计金融 IT 行业未来 3-5 年会保持旺盛的需求，金证股份作为龙头企业之一，将大幅受益。就下半年来看，我们认为公司营收将继续保持高增长，高毛利业务的营收占比将进一步提升，而上述压制净利增速的费用压力将减弱，因此我们预计公司全年业务仍将实现高增长。我们预计公司 2014-16 年的 EPS 分别为 0.59、0.83、1.14 元/股，对应 8 月 14 日收盘价的 PE 分别为 51.87、36.93、26.98 倍。综上所述，首次给予公司“推荐”评级。

### ㊦ 风险提示

大盘系统性风险；IPO 重启及新股发行制度改革或拖累板块估值水平；人力成本上升的风险及核心人才流失的风险。

市场数据

2014-8-15

A 股收盘价 (元)	30.68
一年内最高价 (元)	35.30
一年内最低价 (元)	12.86
上证指数	2,206.47
市净率	12.0
总股本 (万股)	26,414
实际流通 A 股 (万股)	26,414
限售流通 A 股 (万股)	0
流通 A 股市值 (亿元)	81.0

分析师：张彬

执业编号：S1490513100002

电话：010-58566807

邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

联系人：安静

电话：010-58565095

邮箱：anjing@hrsec.com.cn

证券研究报告

**图表：金证股份盈利预测**

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	1,883.0	2,031.6	2,257.8	2,515.5	2,809.7
同比增长(+/-%)	4.3%	7.9%	11.1%	11.4%	11.7%
归属净利润（百万元）	71.1	109.2	156.2	219.4	300.4
同比增长(+/-%)	33.5%	53.6%	43.1%	40.4%	36.9%
每股收益（元）	0.27	0.41	0.59	0.83	1.14
PE	113.97	74.21	51.87	36.93	26.98
PB	14.13	11.80	9.78	7.84	6.17

**附表**
**资产负债表**
**利润表**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	<b>1,156.3</b>	<b>1,151.7</b>	<b>1,308.0</b>	<b>1,699.6</b>	<b>营业收入</b>	2,031.6	2,257.8	2,515.5	2,809.7
现金	306.3	225.8	287.0	551.0	营业成本	1,613.0	1,754.3	1,896.7	2,059.5
应收票据	27.4	30.4	33.9	37.8	营业税金及附加	8.2	9.1	10.1	11.3
应收款项	219.3	273.0	307.5	385.8	营业费用	69.9	72.3	78.0	84.3
其他应收款	38.9	38.8	40.3	45.7	管理费用	293.9	316.1	342.1	365.3
存货	461.2	473.5	511.9	535.3	财务费用	-90.1	-90.0	-90.0	-90.0
其他	103.3	110.2	127.4	143.9	资产减值损失	2.8	1.8	4.9	3.8
<b>非流动资产</b>	<b>649.0</b>	<b>773.8</b>	<b>796.3</b>	<b>820.2</b>	公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	25.3	23.3	21.3	20.2	投资收益	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
固定资产	77.9	69.5	60.3	55.2	<b>营业利润</b>	131.5	191.8	271.2	373.1
无形资产	21.9	24.8	25.6	31.0	营业外收入	7.5	7.0	8.0	9.2
其他	523.9	656.2	689.1	713.8	营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>1,805.3</b>	<b>1,925.5</b>	<b>2,104.2</b>	<b>2,519.8</b>	<b>利润总额</b>	138.9	198.8	279.3	382.3
<b>流动负债</b>	<b>958.5</b>	<b>902.1</b>	<b>854.9</b>	<b>916.4</b>	所得税	13.8	19.9	27.9	38.2
短期负债	230.1	144.0	0.0	0.0	<b>净利润</b>	125.0	179.0	251.3	344.1
应付账款	253.1	263.1	279.5	299.2	少数股东权益	15.8	22.7	31.9	43.7
预收账款	267.9	301.6	359.6	389.3	归属母公司所有者净利润	109.2	156.2	219.4	300.4
其他	207.3	193.4	215.8	227.9	EPS (元)	0.41	0.59	0.83	1.14
<b>长期负债</b>	<b>82.8</b>	<b>90.9</b>	<b>100.2</b>	<b>110.3</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
其他	82.8	90.9	100.2	110.3	<b>同比增长率</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1,041.3</b>	<b>993.0</b>	<b>955.1</b>	<b>1,026.7</b>	营业收入	7.9%	11.1%	11.4%	11.7%
资本公积金	30.4	30.4	30.4	30.4	营业利润	59.8%	45.9%	41.4%	37.5%
留存收益	390.0	534.3	739.0	1,019.2	净利润	49.9%	43.1%	40.4%	36.9%
少数股东权益	81.0	103.7	135.6	179.3	<b>盈利能力</b>				
母公司所有者权益	683.0	828.8	1,013.5	1,313.8	毛利率	20.6%	22.3%	24.6%	26.7%
<b>负债及权益合计</b>	<b>1,805.3</b>	<b>1,925.5</b>	<b>2,104.2</b>	<b>2,519.8</b>	净利率	6.2%	7.9%	10.0%	12.2%
<b>现金流量表</b>					ROE	16.0%	18.9%	21.2%	22.9%
单位: 百万元					ROIC	4.9%	9.5%	16.2%	19.6%
<b>经营活动现金流</b>	<b>85.9</b>	<b>44.0</b>	<b>377.9</b>	<b>475.8</b>	<b>偿债能力</b>				
净利润	125.0	179.0	251.3	344.1	资产负债率	57.7%	52.3%	39.3%	34.6%
折旧摊销	12.9	16.0	16.9	18.0	流动比率	1.21	1.23	1.86	2.37
财务费用	-64.0	-90.0	-90.0	-90.0	速动比率	0.66	0.64	1.09	1.63
投资收益	2.4	2.4	2.4	2.4	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	-8.9	-87.8	-58.8	-20.6	资产周转率	1.13	1.13	1.06	0.93

其他	18.3	24.4	255.9	221.9	存货周转率	3.50	3.71	3.70	3.85
<b>投资活动现金流</b>	<b>-289.6</b>	<b>-198.6</b>	<b>-58.8</b>	<b>-55.2</b>	应收账款周转率	8.24	7.44	6.96	6.96
资本支出	94.2	-21.2	-15.4	-13.7	<b>每股资料(元)</b>				
其他投资	-383.8	-177.4	-43.4	-41.4	每股收益	0.41	0.59	0.83	1.14
<b>筹资活动现金流</b>	<b>225.3</b>	<b>74.1</b>	<b>-109.7</b>	<b>98.1</b>	每股经营现金	0.34	0.17	1.43	1.80
借款变动	230.1	-13.5	-216.6	0.0	每股净资产	2.60	3.14	3.91	4.97
普通股增加	1.5	0.0	0.0	0.0	每股股利	0.03	0.04	0.05	0.07
资本公积增加	12.6	0.0	0.0	0.0	<b>估值比率</b>				
股利分配	-7.3	-10.5	-14.7	-20.1	PE	74.21	51.87	36.93	26.98
其他	-11.6	98.1	121.5	118.2	PB	11.80	9.78	7.84	6.17

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

张彬, 在此声明, 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等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真: 010-58568159      网址: [www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)