

QQ及微信渠道平台上线，充分享受牛市盛宴

公司简报

◆事件:

公司微信公众号发布新闻,公司的QQ渠道证券开户和微信渠道证券开户平台已经上线。

◆点评:

与腾讯合作逐渐深入,平台分成享受牛市盛宴。自从公司开启了与腾讯的战略合作序幕之后,双方针对互联网证券交易平台的合作逐步深入。从平台范围的角度看,之前双方的合作仅限于PC端QQ上部分券商的开户业务,根据公众号新闻判断,公司互联网证券交易平台的范围将从QQ向微信拓展。从平台功能角度看,目前平台仍然只具备开户功能,我们预计包括证券交易、融资融券、甚至小额质押融资等功能在未来都将陆续上线,未来将成为实质上的网上营业部。公司平台业务均将以分成形式获得收益,充分享受牛市盛宴。

券商创新业务多点开花,传统业务持续受益。公司传统业务服务于证券公司等金融机构,随着监管层对证券行业创新业务支持力度的不断加大,券商OTC、新三板、沪港通等创新业务的经营规模都将大幅提升。无论何种创新业务的开办,均需要公司的IT系统提供技术支持,因此在券商创新业务加速放开的过程中,公司扮演了淘金路上的卖水人的角色,必将持续受益于券商“去经纪业务化”的进程。

外延扩张积极,金融IT全布局将继续打开空间。公司在保持自身券商IT行业龙头地位的同时,积极考虑通过外延并购等方式进入银行IT等领域。相对于券商,银行IT行业市场更大,公司未来将通过内生外延并举的方式完成金融行业全产业链的布局。

◆投资建议:

公司传统业务受益券商创新业务多点开花,将在未来保持快速增长态势;腾讯QQ与微信分别拥有8亿与6亿的海量用户,未来证券交易平台功能逐渐完善之后公司将主要从开户费、融资融券利息等方面获得分成收入,随着证券市场交易量与融资融券余额的不断增长,公司平台业务也将充分享受牛市盛宴。我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.60、0.85、1.16(暂未考虑平台业务收入利润),基于平台业务空间广阔且即将放量,目标价85元,给予“增持”评级。

◆风险提示:

公司与腾讯合作关系出现变化,券商行业创新业务推进受阻。

业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,883.01	2,031.61	2,260.77	2,615.79	2,988.44
营业收入增长率	4.25%	7.89%	11.28%	15.70%	14.25%
净利润(百万元)	71.10	109.21	157.39	222.20	303.88
净利润增长率	33.98%	53.59%	44.12%	41.18%	36.76%
EPS(元)	0.27	0.42	0.60	0.85	1.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.54%	15.99%	19.23%	21.91%	23.74%
P/E	279	182	126	89	65

增持(首次)

当前价/目标价:75.54/85元

目标期限:6个月

分析师

范佳璐(S0930514080006)
021-22169110
fanjiali@ebscn.com

姜国平(S0930514080007)
021-22169167
jianggp@ebscn.com

市场数据

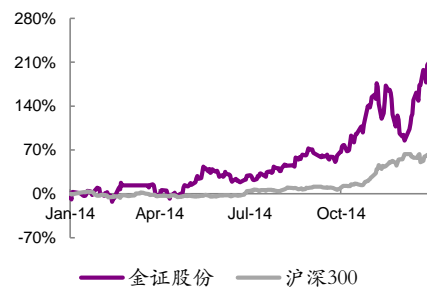
总股本(亿股):2.66

总市值(亿元):201.0

一年最低/最高(元):21.02/75.54

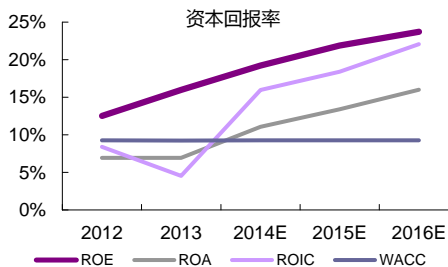
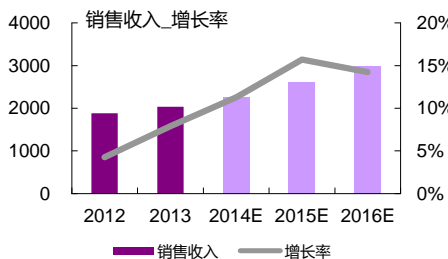
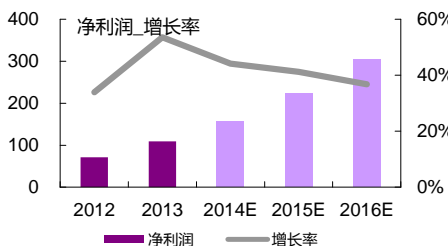
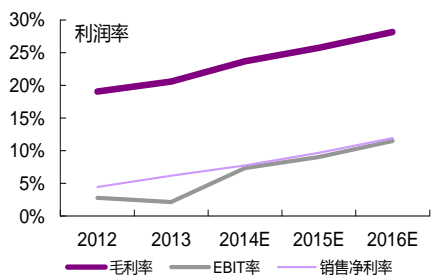
近3月换手率:88.74%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.8	36.9	-13.4
绝对	5.5	37.7	247.9



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,883	2,032	2,261	2,616	2,988
营业成本	1,524	1,613	1,725	1,942	2,146
折旧和摊销	14	13	13	15	18
营业税费	14	8	15	17	19
销售费用	58	70	68	78	90
管理费用	229	294	294	340	388
财务费用	(30)	(90)	5	2	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(2)	1	2	2
营业利润	82	131	162	237	345
利润总额	96	139	193	275	392
少数股东损益	12	16	18	31	53
归属母公司净利润	71	109	157	222	304

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
总资产	1,202	1,805	1,581	1,890	2,228
流动资产	983	1,156	794	900	1,030
货币资金	240	306	226	262	322
交易型金融资产	1	0	0	0	0
应收帐款	210	219	149	172	197
应收票据	25	27	27	31	36
其他应收款	63	39	29	34	39
存货	358	461	259	291	322
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	29	25	25	26	26
固定资产	81	78	111	140	165
无形资产	14	22	21	20	19
总负债	577	1,041	664	745	765
无息负债	577	811	609	683	765
有息负债	0	230	55	63	0
股东权益	625	764	917	1,144	1,463
股本	261	263	263	263	263
公积金	66	88	104	126	157
未分配利润	240	332	452	626	861
少数股东权益	58	81	99	130	183

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	41	89	159	91	196
净利润	71	109	157	222	304
折旧摊销	14	13	13	15	18
净营运资金增加	113	(60)	(55)	36	28
其他	(157)	27	44	(183)	(153)
投资活动产生现金流	(93)	(290)	(39)	(38)	(38)
净资本支出	(19)	(69)	(40)	(40)	(40)
长期投资变化	29	25	(0)	(0)	(0)
其他资产变化	(103)	(246)	1	2	2
融资活动现金流	(12)	270	(200)	(17)	(97)
股本变化	0	1	0	0	0
债务净变化	0	230	(175)	8	(63)
无息负债变化	54	235	(202)	74	83
净现金流	(65)	69	(80)	36	61

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	4.25%	7.89%	11.28%	15.70%	14.25%
净利润增长率	33.98%	53.59%	44.12%	41.18%	36.76%
EBITDA 增长率	36.24%	-15.07%	215.81%	40.52%	43.43%
EBIT 增长率	53.00%	-16.50%	280.13%	42.07%	45.18%
估值指标					
PE	279	182	126	89	65
PB	35	29	24	20	15
EV/EBITDA	296	354	112	80	56
EV/EBIT	377	459	121	85	59
EV/NOPLAT	432	510	133	93	65
EV/Sales	10	10	9	8	7
EV/IC	36	23	21	17	14
盈利能力 (%)					
毛利率	19.05%	20.61%	23.70%	25.74%	28.18%
EBITDA 率	3.55%	2.79%	7.92%	9.62%	12.08%
EBIT 率	2.78%	2.15%	7.36%	9.04%	11.48%
税前净利润率	5.08%	6.84%	8.53%	10.52%	13.12%
税后净利润率 (归属母公司)	3.78%	5.38%	6.96%	8.49%	10.17%
ROA	6.94%	6.93%	11.09%	13.40%	16.01%
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.54%	15.99%	19.23%	21.91%	23.74%
经营性 ROIC	8.40%	4.55%	15.99%	18.41%	22.09%
偿债能力					
流动比率	1.80	1.21	1.37	1.37	1.53
速动比率	1.15	0.73	0.93	0.93	1.05
归属母公司权益/有息债务		2.97	14.90	16.19	NA
有形资产/有息债务		7.71	28.30	29.75	NA
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.27	0.42	0.60	0.85	1.16
每股红利	0.03	0.08	0.10	0.14	0.20
每股经营现金流	0.16	0.34	0.61	0.34	0.75
每股自由现金流(FCFF)	(0.26)	0.18	0.65	0.60	1.00
每股净资产	2.16	2.60	3.12	3.86	4.87
每股销售收入	7.17	7.74	8.61	9.96	11.38

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	严非	021-62152373	13611990668	puwn@ebscn.com
	周薇薇	021-22167101	18621181721	jishuang@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebscn.com
	李强	021-22169131		liqiang88@ebscn.com
	张弓	021-22169083		zhanggong@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebscn.com
	濮维娜			
北京	计爽			
	郝辉	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebscn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebscn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebscn.com
深圳	朱林			
	黎晓宇	0755-83553559	-	lixiaoy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebscn.com
国际业务	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	13585893550	qidw@ebscn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebscn.com