

2015年01月9日

金证股份 (600446.SH)

## 证监会放行微信证券业务创新方案， 互联网金融平台加速落地

**事件：**《证券时报》报道：包括长城证券、中山证券在内的多家中小券商正在筹备微信证券业务创新方案。据已经获得证监会批准的方案显示，券商与微信主要的业务合作内容包括证券开户、交易下单、银证转账业务等。

**点评：**

- **政策导向更为明确，公司创新的互联网金融平台产品推出时点临近。**公司与华林、同信、华龙、广州、中山五家券商合作，预计其他中小券商也有合作意愿，同时与腾讯形成战略合作，联接腾讯7亿客户资源，开展线上券商业务，证监会的官方确认函是政策上的最终确认，预示着券商、腾讯以及公司三方合作推出互联网金融平台时点日益临近。
- **公司的互联网金融战略和平台产品符合三方的共同利益，三方合力推动未来前景令人期待。**公司作为行业龙头，凭借多年的行业经验，充当了互联网和券商之间的媒介和平台，为互联网厂商提供开展金融业务所需的专业能力，为券商等金融机构带来了全新的业务模式和庞大的客户群，同时公司、券商、互联网厂商都可以通过平台为最终用户提供更好的服务，以获取更多的利益。
- **互联网金融大势所趋，后续持续对公司业务形成刺激和催化。**政策方面打破了券商原有的盈利模式，同时也放开了约束，使得券商可以开展新的创新业务，而且结合互联网的方式可以更快更好的实现这一趋势，同时改变券商行业固有竞争格局，券商、互联网企业都会受益于此趋势。我们预计在三方共同利益的驱动下，除了基础的开户、交易功能外：理财、资金、服务、营销等业务也对持续推出，公司的价值面临重估。
- **投资建议：**我们看好互联网金融大趋势和公司新业务模式的发展前景，建议重点关注公司互联网金融平台产品的推出及后续的用户数增长情况。暂不考虑后续互联网金融平台的分成收益，预计公司2014-2016年EPS分别为0.53、0.7、1元，买入-A评级，中期目标价75元/股，对应200亿市值。
- **风险提示：**互联网金融平台低于预期风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,883.0	2,031.6	2,382.5	2,560.1	2,847.8
净利润	71.1	109.2	140.6	184.2	263.0
每股收益(元)	0.27	0.41	0.54	0.70	1.00
每股净资产(元)	2.15	2.59	3.07	3.70	4.60

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	223.7	145.7	112.4	85.8	60.1
市净率(倍)	28.1	23.3	19.6	16.3	13.1
净利润率	3.8%	5.4%	5.9%	7.2%	9.2%
净资产收益率	13.3%	16.4%	16.2%	17.9%	20.7%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
ROIC	27.4%	11.7%	59.7%	32.2%	41.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。  
各项声明请参见报告尾页。

## 公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

**买入-A**

维持评级

6个月目标价

**75.00元**

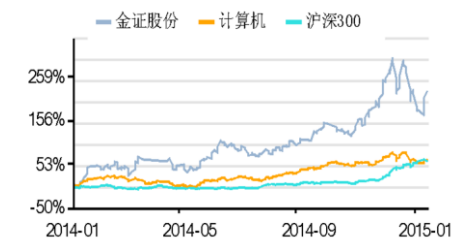
股价(2015-01-09)

**54.87元**

交易数据

总市值(百万元)	14,493.58
流通市值(百万元)	14,493.58
总股本(百万股)	264.14
流通股本(百万股)	264.14
12个月价格区间	15.60/66.75元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-10.79	0.44	192.13
绝对收益	3.37	43.34	251.73

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-68766271

相关报告

金融 IT 平台公司呼之欲出 2014-09-02

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月09日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,883.0	2,031.6	2,382.5	2,560.1	2,847.8	成长性					
减:营业成本	1,524.2	1,613.0	1,807.7	1,869.7	1,984.9	营业收入增长率	4.3%	7.9%	17.3%	7.5%	11.2%
营业税费	13.7	8.2	11.9	10.2	8.5	营业利润增长率	31.3%	59.8%	19.1%	30.8%	42.8%
销售费用	58.2	69.9	80.9	92.2	104.8	净利润增长率	34.0%	53.6%	28.8%	31.0%	42.7%
管理费用	229.3	293.9	341.5	407.3	484.9	EBITDA 增长率	22.9%	-20.1%	194.0%	27.5%	45.1%
财务费用	-29.5	-90.1	-15.8	-24.2	-28.0	EBIT 增长率	32.6%	-21.6%	240.5%	28.4%	46.4%
资产减值损失	5.3	2.8	-0.2	0.1	-	NOPLAT 增长率	36.2%	-35.1%	274.7%	28.9%	45.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	52.4%	-26.8%	139.5%	12.5%	11.8%
投资和汇兑收益	0.3	-2.4	-	-	-	净资产增长率	6.8%	22.1%	16.7%	19.3%	23.0%
营业利润	82.3	131.5	156.6	204.9	292.6	利润率					
加:营业外净收支	13.4	7.4	8.0	10.0	12.0	毛利率	19.1%	20.6%	24.1%	27.0%	30.3%
利润总额	95.6	138.9	164.6	214.9	304.6	营业利润率	4.4%	6.5%	6.6%	8.0%	10.3%
减:所得税	12.2	13.8	19.7	24.7	33.5	净利润率	3.8%	5.4%	5.9%	7.2%	9.2%
净利润	71.1	109.2	140.6	184.2	263.0	EBITDA/营业收入	3.3%	2.5%	6.2%	7.3%	9.5%
						EBIT/营业收入	2.8%	2.0%	5.9%	7.1%	9.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	16	14	12	12	11
						流动营业资本周转天数	28	28	41	64	67
						流动资产周转天数	180	190	171	162	160
						应收账款周转天数	35	38	35	35	33
						存货周转天数	62	73	72	74	77
						总资产周转天数	221	266	295	315	340
						投资资本周转天数	47	46	56	78	79
						投资回报率					
						ROE	13.3%	16.4%	16.2%	17.9%	20.7%
						ROA	6.9%	6.9%	6.9%	8.0%	9.1%
						ROIC	27.4%	11.7%	59.7%	32.2%	41.7%
						费用率					
						销售费用率	3.1%	3.4%	3.4%	3.6%	3.7%
						管理费用率	12.2%	14.5%	14.3%	15.9%	17.0%
						财务费用率	-1.6%	-4.4%	-0.7%	-0.9%	-1.0%
						三费/营业收入	13.7%	13.5%	17.1%	18.6%	19.7%
						偿债能力					
						资产负债率	48.0%	57.7%	57.4%	55.5%	56.2%
						负债权益比	92.2%	136.3%	134.7%	124.6%	128.5%
						流动比率	1.80	1.21	0.99	0.96	0.84
						速动比率	1.15	0.73	0.55	0.51	0.43
						利息保障倍数	-1.79	-0.46	-8.91	-7.47	-9.45
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.03	0.07	0.07	0.10
						分红比率	36.7%	6.7%	12.3%	10.0%	10.0%
						股息收益率	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	83.4	125.0	140.6	184.2	263.0	EPS(元)	0.27	0.41	0.54	0.70	1.00
加:折旧和摊销	14.4	12.9	5.9	6.3	6.6	BVPS(元)	2.15	2.59	3.07	3.70	4.60
资产减值准备	5.3	2.8	-0.2	0.1	-	PE(X)	223.7	145.7	112.4	85.8	60.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	28.1	23.3	19.6	16.3	13.1
财务费用	-6.9	-64.0	-15.8	-24.2	-28.0	P/FCF	-499.9	37.9	407.4	70.1	33.3
投资损失	-0.3	2.4	-	-	-	P/S	8.4	7.8	6.6	6.2	5.6
少数股东损益	12.3	15.8	4.2	5.9	8.1	EV/EBITDA	23.7	72.1	105.9	82.5	56.3
营运资金的变动	-87.5	-364.0	-446.1	-268.2	-507.7	CAGR(%)	31.6%	29.4%	27.8%	26.0%	11.4%
经营活动产生现金流量	41.1	88.8	-311.5	-95.8	-257.9	PEG	7.1	4.9	4.1	3.3	5.3
投资活动产生现金流量	-93.5	-289.6	5.3	-	-	ROIC/WACC	2.8	1.2	6.1	3.3	4.2
融资活动产生现金流量	-12.1	270.2	202.5	113.0	282.9	REP	1.8	13.8	4.9	8.0	5.5

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034