

其它计算机应用

罗延军

0755-82026730

luoyanjuan@cjis.cn

金证股份

600446

推荐

新的起点，新的机会

通过对公司的长期跟踪,我们发现公司经过最近三年的技术储备,现在进入稳定快速发展阶段

投资要点:

- 证券行业软件系统的发展基本分为三个阶段,2002年由DOS向WINDOWS的升级,涌现出金证和恒生这样的行业巨头,2005年由分散交易到集中交易,公司凭着多年的技术储备,在大中券商系统及营业部数量上独占鳌头,目前进入第三阶段证券交易品种多样化及基金信托等投资主体数量规模巨增,公司发展迎来新的发展机会。
- 公司是国内最大的金融证券软件开发商和系统集成商之一,国家计算机信息系统集成一级资质单位,深圳市第一批自主创新行业龙头企业,连续7年跻身中国软件百强,被中国软件行业协会评为“2008中国十大创新软件企业”,“金证新一代集中交易系统V5.2”等10项软件产品被列入“2008中国十大创新软件产品”。
- 公司业务分为三类,90%毛利率的金融软件+服务收入(占收入比10%);20%毛利率的系统集成及建安工程业务(占收入比20-30%);毛利率5-8%的华为3COM设备销售及服务业务(占收入比60-70%),通过对公司最近两年报表分析及实地调研,我们认为公司未来高毛利率的业务发展速度将远高于毛利率低的业务,拐点已现。
- 公司业务整合已初具雏形,将以证券业为核心,向基金、信托、中小银行延伸,融资融券等证券品种多样化给公司带来新的机会,以系统集成成为辅,深圳市政府投资及2011年大运会保证该项业务稳定增长。
- 公司今年4月将进驻位于深圳科技产业核心地带科技园的金科科技大厦(9层),成都基地也在规划之中,内部在技术及销售方面依旧在招聘人才做大规模。
- 给予公司推荐的投资评级。公司金融类软件09年的增长将来自新兴业务(融资融券等)的开展和基金信托客户的开拓,系统集成等业务的增长将来自深圳政府投资及大运会的机会,我们预测公司08-10年EPS为0.38、0.50、0.70元,净利润复合增长超过30%,结合行业相关上市公司市盈率水平,我们给予09年25倍-30倍市盈率,未来6-12月的目标价格为12.5-15.0元。

风险提示:

公司在市场营销方面还有待改善,收入中低毛利率的业务收入占比较高。

主要财务指标

单位:百万元	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	958	1009	1057	1145
同比(%)	3%	5%	5%	8%
归属母公司净利润(百万元)	34	52	68	96
同比(%)	-39%	51%	32%	42%
毛利率(%)	16.7%	19.2%	21.0%	23.0%
ROE(%)	9.5%	12.6%	14.2%	16.8%
每股收益(元)	0.25	0.38	0.50	0.70
P/E	40.53	26.90	20.42	14.41
P/B	3.86	3.38	2.90	2.42
EV/EBITDA	28	17	10	6

资料来源:中投证券研究所

6-12个月目标价: 12.50元

当前股价: 10.11元

评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2221.08
总股本(百万)	137
流通股本(百万)	125
流通市值(亿)	13
EPS(TTM)	0.22
每股净资产(元)	2.88
资产负债率	48.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金证股份	34.08	59.72	64.93
上证综合指数	5.87	10.03	0.85



相关报告

业务介绍

公司成立于 1998 年，国内最大的金融证券软件开发商和系统集成商，国家计算机信息系统集成一级资质单位，承担多项国家“863 计划项目”、“十五”国家科技攻关计划项目，七项产品被评为国优软件，非金融业务也已成为金证公司主业的重要组成部分，在政府、教育等领域的信息化建设中卓有建树。连续 7 年跻身中国软件百强，子公司有齐普生信息科技有限公司（专注于华为 3COM 网络产品分销）、金慧盈通数据服务有限公司（专注于 IT 灾备及营运外包），公司等 10 家企业被中国软件行业协会评为“2008 中国十大创新软件企业”，“金证新一代集中交易系统 V5.2”等 10 项软件产品被列入“2008 中国十大创新软件产品”，还被认定为深圳市第一批自主创新行业龙头企业

生产基地方面，金证科技大楼于 2008 年 5 月 26 日在深圳市科技园封顶，预计 09 年 4 月底份正式进驻，投资 1 亿在成都高新区征地 90 亩，用于建设软件研发、外包及金融后台基地项目。

金融行业方面，在券商营销服务平台建设方面具备明显竞争优势，公司在整合呼叫中心和 CRM 系统基础上推出的一体化营销服务平台，已经有 13 家大券商采用该平台产品，新品种业务融资融券系统开发方面一直处于领先地位，在全国创新试点类券商的份额已经超过三成，与北京大学联合研制的“金证金融业务中间件组件平台”（简称 KBI），是面向证券、期货、基金、银行、信托、保险等行业设计的 EAI 平台，重点为金融行业提供应用集成平台和公共业务组件。KBI 是构建覆盖行业领域内企业级应用设计、开发、集成、部署、运行和管理的中间件产品组件。项目除了为本公司所开发言的金融应用软件产品系列提供应用系统框架，还为第三方提供开放的系统集成框架。产品的目标市场包括证券公司、基金管理公司、中小型商业银行、保险公司、期货公司，后期将移植应用于银行、保险、信托等领域。

非金融行业方面，在政府、教育等领域的信息化建设中卓有建树，金证股份和图元科技强强联合共同组建了数字城市事业部。已经在数字城管系统、数字执法系统、地理信息系统、城市用地系统、数字园林系统、数字交通、数字监控系统、呼叫中心系统、智能移动终端系统等数字城市应用系统上，形成了成熟产品和整体解决方案，2008 年 8 月 8 日，子公司齐普生信息科技有限公司承担了包括奥运记者村、机场等在内的关键部位的系统维护稳定工作。

子公司金慧盈通数据服务有限公司 IT 运营服务，包括 IT 系统外包运营服务、移动电子商务运营服务、接入渠道运营服务等。为证券行业、基金行业、政府领域的客户推出了业务连续性计划（BCP）咨询服务、灾备系统外包运营服务、移动电子商务运营等服务，自主建设了高品质的数据中心和数据交换平台，按照 ITIL 的运营规范构建运维保障体系，拥有健全的运营保障机制和专业的运维人员，成为国内最专业的行业性 IT 运营服务商之一。

子公司齐普生信息科技有限公司主要从事自主系统软件开发以及代理高新技术产品（如：尖端网络产品、视讯产品等）的销售，与华为、华为 3Com、微软、INTEL、IBM 等国内外著名 IT 企业建立了战略合作伙伴关系

盈利预测

公司金融类软件 09 年的增长将来自新兴业务（融资融券等）的开展和基金信托客户的开拓，系统集成等业务的增长将来自深圳政府投资及大运会的机会，商品交易我们认为保持，进驻金证科技大厦将降低公司的营业费用及管理

费用（目前租金成本高于科技大厦固定资产折旧）以下为我们对收入的盈利预测。

图表 1 未来三年公司分业务收入预测（单位：万元）

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
自主软件+定制软件+运营服务	8722.40	9217.20	10599.78	11129.77	12242.75
系统集成+建安工程	10473.90	18116.00	21739.20	26087.04	33913.15
商品销售	77976.60	71397.60	71397.60	71397.60	71397.60
减：相关交易	3923.30	2897.20	2810.28	2950.80	3098.34
合计	93249.60	95833.60	100926.30	105663.61	114455.16

资料来源：中投证券研究所

我们预测公司 08-10 年 EPS 为 0.38 元、0.50 元、0.70 元，净利润复合增长超过 30%，结合行业相关上市公司市盈率水平，我们给予 09 年 25 倍-30 倍市盈率，未来 6-12 月的目标价格为 12.5-15.0 元。**给予公司推荐的投资评级。**

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008	2009	2010
流动资产	735	772	801	852	营业收入	958	1009	1057	1145
现金	275	339	333	366	营业成本	798	815	835	881
应收账款	92	114	110	124	营业税金及附加	5	5	5	5
其它应收款	55	34	48	45	营业费用	43	46	44	47
预付账款	38	32	36	36	管理费用	86	94	97	94
存货	259	213	245	244	财务费用	-6	-2	1	4
其他	16	40	29	36	资产减值损失	-14	-14	-14	-14
非流动资产	30	39	210	260	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-2	2	0	1
固定资产	13	11	89	135	营业利润	43	67	89	127
无形资产	6	11	15	19	营业外收入	3	2	3	2
其他	11	18	107	107	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	765	812	1011	1113	利润总额	46	69	91	129
流动负债	355	345	463	452	所得税	6	8	11	16
短期借款	25	27	125	107	净利润	40	61	80	113
应付账款	96	85	94	96	少数股东损益	6	9	12	17
其他	234	233	243	250	归属母公司净利润	34	52	68	96
非流动负债	14	11	12	11	EBITDA	41	71	112	185
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.25	0.38	0.50	0.70
其他	14	11	12	11	主要财务比率				
负债合计	369	355	475	463	会计年度	2007	2008	2009	2010
少数股东权益	36	45	57	74	成长能力				
股本	137	137	137	137	营业收入	2.8%	5.3%	4.7%	8.3%
资本公积	134	134	134	134	营业利润	-39.5	56.8	32.0	43.1
留存收益	88	140	208	305	归属于母公司净利润	-38.5	50.7	31.7	41.7
归属母公司股东权益	360	411	479	575	获利能力				
负债和股东权益	765	812	1011	1113	毛利率	16.7	19.2	21.0	23.0
现金流量表					净利率	3.6%	5.1%	6.4%	8.4%
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	ROE	9.5%	12.6	14.2	16.8
经营活动现金流	84	86	90	165	ROIC	21.3	52.2	25.0	31.4
净利润	40	61	80	113	偿债能力				
折旧摊销	4	5	22	54	资产负债率	48.3	43.8	47.0	41.7
财务费用	-6	-2	1	4	净负债比率	6.87	7.49	26.37	23.01
投资损失	2	-2	-0	-1	流动比率	2.07	2.24	1.73	1.89
营运资金变动	48	44	-30	-4	速动比率	1.34	1.62	1.20	1.34
其它	-4	-19	17	-1	营运能力				
投资活动现金流	-15	-25	-193	-109	总资产周转率	1.42	1.28	1.16	1.08
资本支出	9	0	200	100	应收账款周转率	8	9	9	9
长期投资	-7	0	0	0	应付账款周转率	9.50	8.99	9.31	9.29
其他	-13	-25	7	-9	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-4	3	97	-23	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.38	0.50	0.70
短期借款	-2	1	99	-19	每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.63	0.65	1.20
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.62	2.99	3.48	4.18
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-0	0	0	0	P/E	40.53	26.90	20.42	14.41
其他	-2	2	-1	-4	P/B	3.86	3.38	2.90	2.42
现金净增加额	65	64	-6	33	EV/EBITDA	28	17	10	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗延军, 中投证券研究所计算机/通信行业分析师, 6 年行业经历, 11 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 同方股份、用友软件、东软股份、安泰科技、宏图高科、南天信息

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434