

调研简报

金证股份 (600446)

投资评级

推荐

2010 年 3 月 19 日

低估的金融软件公司

分析师:

段迎晟

邮件 duanyingsheng@guosen.com.cn

电话 0755-82130761

事项:

3 月 18 日对金证股份进行了调研, 了解了公司最近的发展情况。

评论:

■ 公司是领先的金融软件产品和服务提供商

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 6-9%的华为 3COM 设备销售及服务业务 (占收入比 60-70%)。

图表 1 主营收入构成情况 单位: 百万元

营业收入	2006 年报	2007 年报	2008 年报
定制软件	38.51	60.21	80.75
短信服务		7.27	7.47
自行开发研制的软件产品销售	0.68	3.67	3.24
系统集成	99.41	156.87	250.19
系统维护、技术服务	48.04	21.01	60.95
建安工程	5.33	24.29	42.97
商品销售	779.77	713.98	671.49

资料来源: 国信经济研究所

其中定制软件、短信服务和自行开发研制的软件产品销售三项业务都与证券相关, 该业务在公司收入中占比较低, 仅 10% 左右, 但毛利率高达 90%。公司证券类产品面向证券公司、基金等机构, 产品包括智能交易平台、保证金第三方存管系统、证券公司经营数据管理与报送系统、集合理财业务系统、基金 CRM 系统等。

公司在基金和期货领域也投入较大, 超过 1 千万元, 随着公司产品的成熟, 将会对恒生在基金领域的优势构成威胁。

■ 融资融券、股指期货带来公司主业的快速发展

公司的客户比较优质，很多排名靠前的券商都是公司客户，包括中信证券、国信证券、国泰君安、中投证券、第一创业、世纪证券、联合证券、五矿证券、银泰证券、民生证券、国都证券、金信证券、红塔证券、华林证券、长财证券、平安证券、银河证券等 36 家券商，其中平安证券和银河证券是公司去年和恒生的 PK 中争取到的，说明了公司的竞争实力。

融资融券先行试点的大券商主要是公司的客户，这些软件一年以前基本上已经开发完成，券商开展这些业务公司就可以确认收入，股指期货也是同样的情况。

■ 金慧银通是公司未来成长的亮点

金慧银通是公司占比 85.45%的子公司，主要业务是提供行业性的 IT 运营服务，包括 IT 系统外包运营服务（灾难恢复外包等）、移动电子商务运营服务、接入渠道运营服务（电话中心外包等）等，公司有自己的数据中心和数据交换平台，最大的看点是移动电子商务运营服务，包括移动证券短信服务、网上证券电子商务服务、企业短信群发平台服务等。公司传承了金证在证券行业技术、业务、营销优势，采用外包和移动电子商务两条腿走路的方式，可以有效的避免业务单一所带来的风险，使公司的业务发展更加稳健。

IT 外包面向行业的企业客户，首先提供灾备系统的外包运营服务，再逐步开展 CallCenter 的外包服务，最终实现生产系统的外包服务，国泰君安、中信证券、国元证券、中山证券等是公司的灾备外包服务客户，西南证券和国泰君安香港等是公司的 callcenter 用户，实现 IBM 的 IT 即服务理念。

移动电子商务面向个人客户，提供短信、手机炒股等服务，为国内的证券市场投资者提供各种便捷的交易和理财手段。公司也获得中移动“动力 100”甲级代理商的资质，这个资质只授予了 14 家 IT 公司，包括神州数码、东软、华胜天成等国内著名 IT 公司。

■ 公司新建的金证大厦提升公司价值

公司在深圳科技园南区新落成的金证大厦高 9 层，建筑面积 30000 多平米，在报表上反映的是 7000 多万的在建工程，但实际上周围的住宅价格已达 3 万多/平米，存在较大的升值空间，实际重估价值接近 10 亿。公司目前正在招租，由于位置较好，价格可达每月 100 元/平米，可出租面积有 3 层，达 10000 平米左右，租金收益也不错。

■ 公司的价值低估，给予推荐评级

公司目前 18 亿的市值较小，不到恒生市值的 1/5，光是新建的金证大厦重估价值接近 10 亿，公司多元化的战略已进入收获期，金证卡尔和金慧银通都过了盈亏平衡点，预计公司未来会以 30%左右的速度增长。公司 09 年业绩预计和 08 年相差不大，4 毛左右，相对目前 13.2 元的股价，静态市盈率达 33 倍，但公司所处的金融软件行业成长性好，壁垒高，实际的 PB 在 1.3 倍左右，给予推荐的评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。