

证券研究报告

公司研究

点评报告

金证股份(600446.SH)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

大证券与大资管双轮驱动，加速信创改造拥抱发展机遇

2023年4月23日

- **事件:** 金证股份发布 2022 年年报, 公司实现营收 64.78 亿元, 同比下降 2.52%; 实现归母净利润 2.69 亿元, 同比增长 7.96%; 实现归母扣非净利润 2.16 亿元, 同比增长 11.55%。
- **两大基石业务齐飞, 非金融业务略有下滑:** 2022 年, 大证券与大资管作为公司两大基石业务, 均取得较快增长。公司证券 IT 业务实现营收 6.60 亿元, 同比增长 16.82%; 业务毛利率为 88.05%, 同比增长 4.90 个百分点。证券 IT 业务增长得益于公司在证券行业市占率稳定, 核心产品需求刚性, 公司加快新一代产品布局、积极推进项目上线验收。公司资管 IT 业务实现营收 2.33 亿元, 同比增长 35.76%; 业务毛利率为 73.58%, 同比提升 0.17 个百分点。资管 IT 业务增长因公司在资管领域加强业务发展力度, 在多个核心产品和技术上形成领先优势所致。**在非金融科技业务方面,** 2022 年公司非金融科技业务实现营收 41.35 亿元, 同比下降 7.49%, 主要因公司在数字经济业务上, 不同程度受到需求端的影响, 项目跟进、工程实施、验收结算审计滞后所致。
- **证券 IT 业务: 公司立足之本, 2022 年硕果累累。** 2022 年, 公司在证券 IT 业务取得多项进展。(1) 传统交易方面, 公司积极响应监管政策变化, 持续创收, 新签合同同比超过 20%。(2) 新一代系统方面, 公司加速信创改造, 推广新一代核心系统 FS2.0。目前, FS2.0 已在安信证券机构柜台项目全面上线, 其中 FS2.0 各核心组件如经纪订单、后台业务系统、账户系统、资金系统等产品已在中金财富证券、平安证券、中信建投证券等多家头部券商投产, 累计落地 20 多家客户。(3) 信创方面, 2022 年, 公司已基本完成核心业务系统的信创认证及适配, 并与券商客户新签约信创类业务合同 20 余项。
- **资管 IT 业务: 公司基石业务之一, 收入创新高。** 2022 年, 公司资管 IT 业务实现收入 2.33 亿元, 同比增长 35.76%, 创历史收入新高。公司在公募基金、信托、银行理财子等行业均有新签约客户。**同时, 公司在资管 IT 业务实现多个“首次突破”,** 包括首次在公募基金实现整体更换客户核心 IT 系统、首次为客户提供信托行业标品业务总包项目、首次在外资金融机构上线公司云部署的微服务理财销售系统、首次为头部券商提供内存 QFII 低延时投资交易系统。**在信创方面,** 公司完成 TA4.5 信创适配改造, 在博时基金完成上线, 并获得央行科技进步一等奖提名以及证监会科技进步二等奖。2022 年下半年公司抓住腾讯理财通业务拓展的计划, 与多家基金公司签订实时 TA 产品的销售合同。
- **盈利预测:** 2022 年, 公司持续聚两大基石业务, 并取得较快增长。信创方面, 在重点技术和产品布局上, 公司加速信创改造。**2022 年, 公司新签信创类业务合同 22 项, 合同额达 3816 万元, 同比增长 789.6%。**

我们认为，公司的证券 IT 与资管 IT 已在信创领域完成多项适配，有望充分受益于信创浪潮，实现业绩高增。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.36/0.49/0.57 元，对应 PE 为 45.64/34.16/29.06 倍。

➤ **风险提示：**信创推进不及预期；证券 IT 业务与资管 IT 业务发展不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	6,646	6,478	7,764	9,291	11,131
增长率 YoY %	17.8%	-2.5%	19.9%	19.7%	19.8%
归属母公司净利润(百万元)	249	269	342	456	536
增长率 YoY%	-29.9%	8.0%	26.9%	33.6%	17.5%
毛利率(%)	20.4%	22.3%	22.7%	23.5%	24.2%
ROE(%)	7.1%	7.2%	8.6%	10.6%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.29	0.36	0.49	0.57
市盈率 P/E (倍)	62.52	57.91	45.64	34.16	29.06
市净率 P/B (倍)	4.41	4.19	3.94	3.63	3.33

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,210	4,963	5,799	6,667	7,726
货币资金	1,888	1,795	2,051	2,366	2,726
应收票据	14	9	13	16	17
应收账款	840	945	1,034	1,205	1,379
预付账款	119	100	127	146	176
存货	1,343	1,223	1,571	1,795	2,131
其他	1,006	892	1,003	1,139	1,296
非流动资产	1,374	1,707	1,707	1,754	1,773
长期股权投资	489	591	609	668	707
固定资产(合计)	67	60	51	43	33
无形资产	16	11	11	9	8
其他	802	1,045	1,036	1,034	1,024
资产总计	6,585	6,670	7,506	8,421	9,499
流动负债	2,770	2,748	3,357	3,942	4,640
短期借款	625	893	1,168	1,441	1,715
应付票据	80	153	171	186	212
应付账款	545	575	642	780	917
其他	1,520	1,127	1,375	1,534	1,797
非流动负债	82	33	33	33	33
长期借款	0	10	10	10	10
其他	82	23	23	23	23
负债合计	2,853	2,781	3,390	3,975	4,673
少数股东权益	200	165	158	150	139
归属母公司股东权益	3,533	3,724	3,958	4,297	4,686
负债和股东权益	6,585	6,670	7,506	8,421	9,499

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,646	6,478	7,764	9,291	11,131
同比(%)	17.8%	-2.5%	19.9%	19.7%	19.8%
归属母公司净利润	249	269	342	456	536
同比(%)	-29.9%	8.0%	26.9%	33.6%	17.5%
毛利率(%)	20.4%	22.3%	22.7%	23.5%	24.2%
ROE(%)	7.1%	7.2%	8.6%	10.6%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.29	0.36	0.49	0.57
P/E	62.52	57.91	45.64	34.16	29.06
P/B	4.41	4.19	3.94	3.63	3.33
EV/EBITDA	39.61	26.62	30.21	23.26	20.08

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,646	6,478	7,764	9,291	11,131
营业成本	5,292	5,035	5,998	7,109	8,436
营业税金及附加	24	26	30	37	43
销售费用	181	203	237	286	356
管理费用	349	363	411	497	646
研发费用	593	636	753	906	1,113
财务费用	12	21	38	52	65
减值损失合计	-38	-15	-5	-5	-5
投资净收益	137	8	9	11	13
其他	63	59	66	83	98
营业利润	357	246	368	493	579
营业外收支	-49	46	0	0	0
利润总额	308	292	368	493	579
所得税	26	28	33	46	53
净利润	282	264	335	448	526
少数股东损益	33	-5	-7	-9	-10
归属母公司净利润	249	269	342	456	536
EBITDA	315	332	488	632	728
EPS(当年)(元)	0.27	0.29	0.36	0.49	0.57

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-164	230	229	370	431
净利润	282	264	335	448	526
折旧摊销	62	68	77	82	80
财务费用	51	44	74	93	112
投资损失	-137	-8	-9	-11	-13
营运资金变动	-448	-171	-257	-252	-285
其它	26	33	10	11	11
投资活动现金流	-41	-273	-67	-117	-84
资本支出	-33	-18	-31	-38	-30
长期投资	-69	-275	-45	-90	-68
其他	62	21	9	11	13
筹资活动现金流	768	-67	94	62	14
吸收投资	986	5	0	0	0
借款	927	1,508	276	273	274
支付利息或股息	-141	-74	-181	-211	-260
现金净增加额	564	-110	255	315	361

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

郑祥，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。