

计算机

2022 年 04 月 17 日

金证股份 (600446)

——金融科技业务收入高增，研发支出前置影响现金流

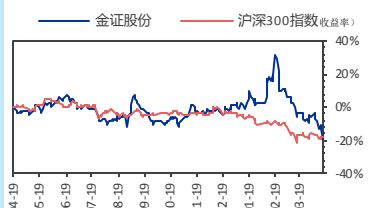
报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)

市场数据：		2022 年 04 月 15 日
收盘价 (元)		11.44
一年内最高/最低 (元)		18.76/11.25
市净率		3.1
息率 (分红/股价)		-
流通 A 股市值 (百万元)		10736
上证指数/深证成指		3211.25/11648.57

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2021 年 12 月 31 日
每股净资产 (元)		3.75
资产负债率%		43.32
总股本/流通 A 股 (百万)		941/938
流通 B 股/H 股 (百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金证股份 (600446) 深度：资管和证券 IT 共振，20 年金融科技领军再启航 (Fintech 系列深度之十六)》2022/02/12

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

洪依真
(8621)23297818×转
hongyz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：金证股份发布 2021 年报，全年收入 66.46 亿元，同比增长 17.76%；归母净利润 2.49 亿元，同比下降 29.89%；扣非净利润 1.93 亿元，同比增长 26.51%。**
- **金融业务收入增长与整体扣非净利润增速符合预期。**公司 2021 年整体收入增长 17.8%，其中金融科技业务收入增长 25%，增速较高；归母净利润同比下滑，主要由于诉讼判决计提负债约 5000 万元、金智维一次性股权激励费用 1800 万元导致档期非经常损失较大；扣非净利润增长 26.5%，符合市场预期。
- **资管业务取得较大进展，证券经纪业务受到 Q4 疫情影响结算部分延迟。**2021 年公司金融科技核心业务中，证券经纪业务收入增长 9.3%，低于我们预测，预计主要由于 2021Q4 后广深地区疫情影响导致现场实施确认收入延后，**2021 年公司合同产生收入中华南地区占比达到 86.76%**，受疫情影响较严重。2021 年资管机构软件业务收入增长 53.1%增速较高，报告期内公司在多家国有大行银行理财子项目实现从零到一的突破。
- **毛利率下降主要由于会计准则变化。**公司 2021 年金融软件定制服务等业务毛利率下降较快，导致整体毛利率下降 3.7pp 至 19.6%。主要由于 2021 年后公司按照新会计准则，将与合同履行成本直接相关科目从费用转入营业成本。相应费用率也进行调整。
- **疫情和集成业务回款延后影经营性净现金流，研发和薪酬支出前置。**2021 年公司经营性净现金流-1.64 亿，下滑较明显。我们认为主要由于：1) IT 设备分销和数字经济业务部分回款延后导致一次性的异常；2) 金证 2021Q2-Q4 经营性现金流入同比分别增长 3.6%、18.1%、5.8%，薪酬支出同比增长 39.5%、24.0%、24.8%，即已连续 3 个季度薪酬支出增速大幅超过现金流入，我们认为，这主要由于公司在 2021H2 后，加大资管等行业的研发投入，使得研发薪酬前置支出。预计在 2022 年后，随着研发规模效应出现净现金流将相比 2021 年出现好转。
- **维持收入预测，下调净利润预测。**维持 2022-2023 年营业收入预测为 78.34、90.47 亿元，新增 2024 年收入预测为 102.63 亿元。考虑到公司 2022 年后加大资管 IT 等系统研发投入，可能对 2023 年的费用产生较大压力，且疫情后定制化服务等行业可能的毛利率下降，下调 2022-2023 年净利润预测为 4.20、5.53 亿元，原预测为 4.91、7.04 亿元，新增 2024 年净利润预测为 6.75 亿元。对应 2022 年 25 倍 PE。维持“增持”评级。
- **核心风险假设：**1) 下游客户自研替代第三方 IT 供应商风险；2) 证券 IT 投入周期性风险；3) 资管 IT 客户开拓节奏可能低于预期。

财务数据及盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,643	6,646	7,834	9,047	10,263
同比增长率 (%)	15.8	17.8	17.9	15.5	13.4
归母净利润 (百万元)	356	249	420	553	675
同比增长率 (%)	48.6	-29.9	68.6	31.5	22.2
每股收益 (元/股)	0.41	0.27	0.45	0.59	0.72
毛利率 (%)	23.3	19.7	21.3	23.0	24.4
ROE (%)	15.5	7.1	10.6	12.3	13.0
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,643	6,646	7,834	9,047	10,263
其中: 营业收入	5,643	6,646	7,834	9,047	10,263
减: 营业成本	4,326	5,340	6,167	6,970	7,762
减: 税金及附加	19	24	28	32	36
主营业务利润	1,298	1,282	1,639	2,045	2,465
减: 销售费用	162	181	209	240	277
减: 管理费用	383	349	386	443	511
减: 研发费用	599	593	755	910	1,116
减: 财务费用	-6	-36	28	37	43
经营性利润	161	196	261	415	518
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-8	5	-6	-5	-5
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-16	-38	0	0	0
加: 投资收益及其他	230	195	228	264	299
营业利润	367	357	482	674	813
加: 营业外净收入	5	-49	50	30	50
利润总额	372	308	532	704	863
减: 所得税	24	26	57	79	100
净利润	348	282	475	625	764
少数股东损益	-8	33	55	72	88
归属于母公司所有者的净利润	356	249	420	553	675
全面摊薄总股本	860	941	941	941	941
每股收益 (元)	0.42	0.27	0.45	0.59	0.72

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。