


分析师：吕伟

 执业证号: S0100521110003
 电话: 021-80508288
 邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师：丁辰晖

 执业证号: S0100522090006
 电话: 021-80508288
 邮箱: dingchenhui@mszq.com

事件：金证股份于 4 月 25 日晚发布 2023 年第一季度报告，2023Q1 实现营业收入 12.64 亿元，同比增长 2.84%；实现归母净利润-0.58 亿元，同比下降 51.97%；实现扣非后归母净利润-0.62 亿元，同比下降 102.80%。

推荐
维持评级
当前价格：
18.94 元
点评：

➤ **费用管控加强，利润端短期承压。** 1) 收入端：公司证券经纪业务软件收入较上年同期略有增长，资管机构软件收入基本持平；2) **费用端：**2023 年第一季度，公司销售费用、管理费用、研发费用总计 2.67 亿元，同比下降 1.77%；3) **利润端：**2023 年第一季度，公司实现归母净利润-0.58 亿元，主要系数字经济业务利润下降及联营企业投资收益减少所致。

➤ **双基石业务在新一代核心产品、注册制改造、业务创新等方面有序推进。** 2023Q1，公司证券综合业务平台 FS2.0 中的新一代交易订单系统在平安证券成功上线；应对全面注册制改革，公司大力推动注册制相关软件升级和改造服务的进展；业务创新方面，融券通产品、基金投顾产品和极速交易 3.0 产品均有新增客户签约。

➤ **深耕 AI 多年，打造多条明星产品线。** 金证作为老牌证券 IT 领军企业，在券商柜台交易领域有着广泛的客户基础。公司近年来除了持续加强资管产品线的投入外，在创新业务领域也不断发力：1、金证子公司金智维是国内最领先的 RPA（自动化流程软件机器人）厂商，在金融等领域实现了众多场景的落地，RPA 与 GPT 结合能够实现覆盖场景的跃升；2、金微蓝：基于 GPT 多模态模型的 AI 运维专家；3、广泛的智能化产品线，包括投行、投资、智能客服等。

➤ **金智维：国内领先的 RPA 厂商。** 金证股份近年孵化的创新平台公司金智维是一家专注于提供企业级 RPA（机器人流程自动化）平台的人工智能公司，在国内率先推出具有自主知识产权的企业级 RPA 软件，以“RPA+AI+大数据”为核心技术，打造“RPA+X”产品矩阵，为企业、组织提供一站式数字员工整体解决方案。截至 2022 年底，金智维在金融行业已累计服务证券公司客户超过 100 家，银行客户累计已完成国有六大行的签约。

➤ **GPT+RPA，复刻海外 AutoGPT 的成功路径。** AutoGPT 是由 GPT-4 驱动的一个实验性的开源应用程序，当用户提出一个需求或任务时，AutoGPT 会通过 THOUGHTS (思考)、REASONING (推理)、PLAN (规划)、CRITICISM (评估) 四个模块分析问题，并且给出执行目标和具体任务，在项目执行过程中 AutoGPT 可以自主调整和优化，提出新的问题并回答。AutoGPT 上线以来热度持续高涨，截至 2023 年 5 月 6 日，AutoGPT 已经在 Github 上获得 125k 星。

相关研究

1. 金证股份 (600446.SH) 2022 年年报点评：证券 IT 成长韧性十足，迎接 AI+资本市场改革双重催化-2023/04/20
2. 金证股份 (600446.SH) 首次覆盖报告：聚焦金融科技，信创&分布式浪潮驱动发展-2022/11/24

➤ **金微蓝：引入 GPT，开拓智能运维蓝海市场。** 金微蓝数字化运维解决方案推出基于 GPT 多模态模型的智能助手——金微蓝 AI 运维专家，能够在运维管理系统中完成自动化处理客户咨询、智能故障排除、自动化流程管理、自动化报表生成等任务，提高运维工作效率，降低人工成本。同时，金微蓝 AI 运维专家通过多模态模型支持可以提高平台问题定位和故障自动化处理能力，从而提升运维自动化作业整体效率，为数字化 RPA 运维服务提供能力保障。

➤ **金证股份：多年来持续布局创新业务，AI 领域开花结果。** 金证在多项创新业务持续突破，值得一提的是其参股公司金证优智，多年前已成功将 AI 技术应用于风控、投行和监管领域。在这次的人工智能发展浪潮出现在大众视野之前，金证优智已经洞察到大语言模型在技术上的进展与领先性，先人一步自主研发金融垂直领域的相关大语言模型体系，打造基于各类金融文档的智能对话系统“金口问答”产品，和基于指定研报框架的智能撰写的“研报易”产品，进行多种领域任务实践，取得突破性进展。

➤ **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 3.33、4.10、5.03 亿元，同比增速分别为 24%/23%/23%，当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 53/43/35 倍。考虑到金证在金融信息化行业的扎根深入和创新业务的发展，在信创和数字经济主线的背景下，公司有望充分受益，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险、下游行业周期风险、人力成本上升风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6478	7470	8560	9688
增长率 (%)	-2.5	15.3	14.6	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	269	333	410	503
增长率 (%)	8.0	23.7	23.1	22.7
每股收益 (元)	0.29	0.35	0.44	0.53
PE	66	53	43	35
PB	4.8	4.4	4.0	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价)

图1：RPA+GPT 构成广阔的落地应用场景

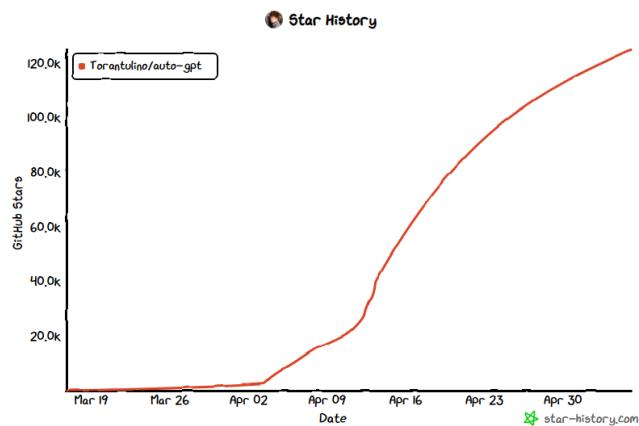

资料来源：金智维官网，民生证券研究院

图2：AutoGPT 的特点

Features

- 🌐 Internet access for searches and information gathering
- 💾 Long-term and short-term memory management
- 🧠 GPT-4 instances for text generation
- 🔗 Access to popular websites and platforms
- 💻 File storage and summarization with GPT-3.5
- 💡 Extensibility with Plugins

资料来源：AutoGPT 官网，民生证券研究院

图3：Github 上 AutoGPT 项目的星数 (截至 2023 年 5 月 6 日)


资料来源：Github，民生证券研究院

图4：金微蓝 AI 运维专家——客户服务


资料来源：公司公众号，民生证券研究院

图5：金微蓝 AI 运维专家——报表生成与数据分析


资料来源：公司公众号，民生证券研究院

表1：金证其他相关 AI 产品体系梳理

创新业务平台	领域	产品	功能
金证优智	智能投行	研报易	基于指定研报框架的智能撰写，将用户观点与真实数据进行有机结合。内容基于用户观点与洞察，自动形成思维链，生成自真实可靠数据来源，并注明出处。提供交互式对话功能进行指定内容调优
		金口问答	基于各类金融文档的智能对话系统。对指定金融文档，支持其内容中的标的企业分析、风险管理、文档摘要、文档翻译、舆情分析等多种应用场景
丽海弘金	智能投资	弘金算法 APP	依托丰富的算法资源，基于独家自研策略模型，实现用户交易智能匹配算法策略的移动端交易工具。APP 版将复杂的算法交易“简单化”，从降低使用者门槛和算法智能推荐两个维度，推动算法交易走向广大个人投资者
		LIFT- FICC 智能投资平台	包含数据中台、计算中台、业务中台、交易中台、策略中台、风险控制中台。各中台服务通过事件驱动中间件进行连接，实现投前的策略研究、投中的量化投资、交易和风控以及投后的策略评价流程一体化，全面支持 FICC 债券、资金、利率衍生品等全市场、全品类的智能化投资
星网通信	智能客服	智能交易平台（2.6 版本）	提供全市场品类交易能力；对接市场上绝大部分柜台；提供手工交易、篮子交易、手工 T0，自动 T0、算法交易、量化交易等场景工具
		视频智能客服解决方案	基于华为智能联络中心 (AICC) 实现客户通过电话 (VoNR/5G)、APP、网站、微信小程序等渠道视频接入，与坐席人员进行视频交互，通过远程视频协助打造空中服务场所，随时随地为客户提供有温度、个性化、伴随式的面对面服务
优品财富	智能投顾	全渠道智能客服中心系统	系统融合电话、短信、微信、APP、IM、视频等多媒体渠道统一接入，为客服人员打造一站式统一工作平台，支持丰富的智能化应用，实现全渠道服务触达留痕记录，统一管理业务过程产生的数据。系统支持全渠道接入、全业务接入、全员服务、全面业务受理，以智能化、数据化提供全链条服务闭环
		智能投顾	依托优品 AI+ 大数据构建的体系能力，提供一套基础的核心框架，该框架上可以根据用户的需求添加多个核心场景和自定义场景，解决用户的投顾和客服需求。智能投顾提供场景工具，都可以独立服务用户。智能选股，股价预测，相似 K 线，智能筹筹等

资料来源：公司公众号，优品财富官网，民生证券研究院整理

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6478	7470	8560	9688
营业成本	5035	5672	6345	7015
营业税金及附加	26	30	38	43
销售费用	203	232	282	324
管理费用	363	426	531	634
研发费用	636	803	974	1176
EBIT	264	372	464	571
财务费用	21	28	42	47
资产减值损失	-15	-15	-15	-15
投资收益	8	37	43	44
营业利润	246	366	451	553
营业外收支	46	0	0	0
利润总额	292	366	451	553
所得税	28	33	41	50
净利润	264	333	410	503
归属于母公司净利润	269	333	410	503
EBITDA	332	444	547	637

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1795	2034	2669	3360
应收账款及票据	953	1023	1173	1327
预付款项	100	85	95	105
存货	1223	1073	1028	1042
其他流动资产	892	913	916	948
流动资产合计	4963	5128	5882	6783
长期股权投资	591	628	671	714
固定资产	60	59	55	52
无形资产	11	10	11	10
非流动资产合计	1707	2047	2078	2140
资产合计	6670	7176	7960	8923
短期借款	893	1193	1493	1793
应付账款及票据	728	668	747	873
其他流动负债	1127	1072	1103	1163
流动负债合计	2748	2933	3343	3829
长期借款	10	20	20	20
其他长期负债	23	27	25	40
非流动负债合计	33	47	45	60
负债合计	2781	2980	3389	3889
股本	941	941	941	941
少数股东权益	165	165	165	165
股东权益合计	3889	4195	4572	5034
负债和股东权益合计	6670	7176	7960	8923

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.52	15.31	14.60	13.18
EBIT 增长率	4.35	40.98	24.70	23.17
净利润增长率	7.96	23.74	23.09	22.75
盈利能力 (%)				
毛利率	22.27	24.07	25.88	27.59
净利润率	4.16	4.46	4.79	5.19
总资产收益率 ROA	4.04	4.64	5.15	5.64
净资产收益率 ROE	7.23	8.26	9.30	10.34
偿债能力				
流动比率	1.81	1.75	1.76	1.77
速动比率	1.12	1.15	1.25	1.31
现金比率	0.65	0.69	0.80	0.88
资产负债率 (%)	41.69	41.53	42.57	43.59
经营效率				
应收账款周转天数	53.22	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	88.62	70.00	60.00	55.00
总资产周转率	0.98	1.08	1.13	1.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.35	0.44	0.53
每股净资产	3.96	4.28	4.68	5.17
每股经营现金流	0.24	0.42	0.57	0.64
每股股利	0.03	0.04	0.04	0.05
估值分析				
PE	66	53	43	35
PB	4.8	4.4	4.0	3.7
EV/EBITDA	51.16	38.38	30.49	25.59
股息收益率 (%)	0.15	0.19	0.23	0.28
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	264	333	410	503
折旧和摊销	68	72	83	66
营运资金变动	-171	-64	-21	-53
经营活动现金流	230	391	538	601
资本开支	-18	-48	-53	-63
投资	-275	0	0	0
投资活动现金流	-273	-350	-53	-63
股权募资	5	0	0	0
债务募资	204	308	286	300
筹资活动现金流	-67	198	150	153
现金净流量	-110	239	635	691

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026