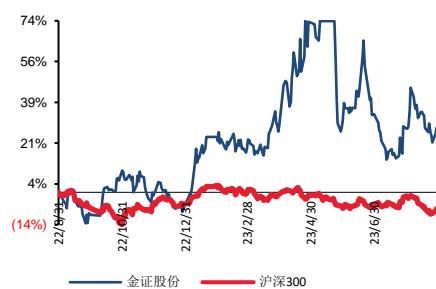




计算机 IT 服务 II

组织架构深化改革，信创、AI 带来发展新机遇

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通 (百万股)	941/941
总市值/流通 (百万元)	12,899/12,899
12 个月最高/最低 (元)	18.96/9.44

相关研究报告:

金证股份 (600446)《证券、资管业务增长亮眼，金融业务毛利率显著提升》--2023/04/30

金证股份 (600446)《证券、资管业务收入高增，全力推进信创业务有望迎来新增长机遇》--2022/10/28

金证股份 (600446)《证券、资管 IT 业务表现突出，股权激励提升信心》--2022/08/25

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件:

公司发布 2023 年半年度报告。公司 2023H1 实现营业收入 27.27 亿元，同比增长 0.17%；归母净利润 0.66 亿元，同比减少 15.7%；扣非归母净利润 0.17 亿元，同比减少 57.58%。

证券 IT 收入稳健增长，双基石组织架构深化改革。证券经纪软件实现收入 3 亿元，同比+19.61%；资管机构软件收入 0.54 亿元，同比-37.97%，下降的主要原因是上半年公司双基石业务处于整合状态，资管 IT 项目验收进度受到一定影响。公司通过回购控股子公司金证财富少数股权，使承担资管 IT 业务的核心主体金证财富成为金证 100% 控股子公司。公司将在股权回收后成立双基石事业部，对双基石业务实施一体化管理，并整合公司相关营销资源，预计未来将充分发力资管 IT 业务，看好资管 IT 业务重回高增长。

积极布局信创及国密改造，有望受益于金融信创。公司核心产品已完成信创适配，并逐步向客户推出核心系统信创产品 FS2.0 信创版。同时，公司紧跟国家国密政策要求，在行业内率先启动国密算法改造，并已建立了一套合规、先进的国密改造解决方案。目前已为国元证券等多家券商提供国密改造解决方案。

AIGC 赋能创新业务，RPA、智能投资等领域取得突破。创新业务方面，参股公司金智维整合 AIGC 能力推出一系列创新产品并开始投入市场，包括安全领域的数字反诈警察（止付助手），税务领域金智维 K-iTAX 税务数字员工及平台等；参股公司金证优智开发金融 AI 大模型及配套应用，开展优化模型训练；参股公司丽海弘金推出的 FICC 智能投资平台相继中标中金公司、国泰君安、财通证券等券商客户。

投资建议:公司双基石业务组织架构深化改革，看好资管 IT 业务加速成长。同时，公司积极布局信创和 AIGC，有望受益于金融信创的持续推进和 AI 应用的落地。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.35/0.47/0.64 元，维持“买入”评级。

风险提示:金融信创进展不及预期；金融行业监管趋严；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
--	------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	6477.90	7446.82	8748.53	10075.70
(+/-%)	-2.52%	14.96%	17.48%	15.17%
归母净利(百万元)	269.20	327.65	441.37	601.31
(+/-%)	7.96%	21.71%	34.71%	36.24%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.35	0.47	0.64
市盈率(PE)	47.46	38.99	28.95	21.25

资料来源: iFind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1795.21	2180.04	2419.41	2828.33	营业收入	6477.90	7446.82	8748.53	10075.70
应收票据及账款	1474.75	1518.73	1784.20	2054.87	营业成本	5035.17	5733.52	6665.83	7593.57
预付账款	99.83	131.14	154.06	177.43	税金及附加	26.32	28.06	33.49	38.76
其他应收款	74.29	67.49	79.29	91.31	销售费用	203.34	223.40	279.95	332.50
存货	1222.53	1462.11	1699.86	1936.44	管理费用	362.66	402.13	454.92	523.94
其他流动资产	296.58	321.86	338.02	354.49	研发费用	636.36	707.45	831.11	937.04
流动资产总计	4963.20	5681.37	6474.83	7442.87	财务费用	20.78	31.22	26.20	22.12
长期股权投资	590.59	572.24	554.33	537.89	资产减值损失	-14.75	-26.19	-30.34	-33.11
固定资产	94.64	102.77	111.50	110.83	信用减值损失	-10.76	-6.10	-7.41	-9.80
在建工程	0.10	0.08	0.07	0.05	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	11.22	15.37	27.02	36.18	投资收益	7.92	11.65	12.09	23.56
长期待摊费用	25.12	12.56	0.00	0.00	公允价值变动损益	5.88	10.00	12.00	15.00
其他非流动资产	985.33	924.68	844.02	773.36	资产处置收益	0.28	0.20	0.20	0.20
非流动资产合计	1707.00	1627.71	1536.94	1458.31	其他收益	64.08	56.06	56.06	56.06
资产总计	6670.20	7309.07	8011.77	8901.19	营业利润	245.92	366.67	499.63	679.70
短期借款	892.86	792.86	712.86	662.86	营业外收入	50.84	2.00	3.00	5.00
应付票据及账款	728.30	798.08	927.85	1056.99	营业外支出	5.11	1.00	6.00	8.00
其他流动负债	1126.74	1487.12	1738.34	1991.28	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2747.90	3078.06	3379.04	3711.13	利润总额	291.65	367.67	496.63	676.70
长期借款	28.23	34.04	27.71	29.15	所得税	27.69	31.87	44.27	60.42
其他非流动负债	4.71	4.71	4.71	4.71	净利润	263.96	335.81	452.36	616.27
非流动负债合计	32.94	38.75	32.43	33.86	少数股东损益	-5.24	8.16	10.99	14.97
负债合计	2780.84	3116.82	3411.47	3744.99	归属母公司股东净利润	269.20	327.65	441.37	601.31
股本	940.82	940.82	940.82	940.82	EBITDA	365.99	539.84	675.68	851.01
资本公积	1404.84	1404.84	1404.84	1404.84	NOPLAT	234.29	354.09	467.84	625.30
留存收益	1378.63	1673.37	2070.43	2611.35	EPS(元)	0.29	0.35	0.47	0.64
归属母公司权益	3724.28	4019.02	4416.08	4957.01					
少数股东权益	165.08	173.24	184.22	199.19					
股东权益合计	3889.36	4192.26	4600.30	5156.20					
负债和股东权益合计	6670.20	7309.07	8011.77	8901.19					
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E					
税后经营利润	263.96	263.73	381.90	532.65	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
折旧与摊销	53.56	140.95	152.85	152.19	成长能力				
财务费用	20.78	31.22	26.20	22.12	营收增长率	-2.52%	14.96%	17.48%	15.17%
投资损失	-7.92	-11.65	-12.09	-23.56	营业利润增长率	-31.21%	49.10%	36.26%	36.04%
营运资金变动	-154.24	96.83	-173.12	-177.04	EBIT 增长率	14.85%	27.67%	31.07%	33.66%
其他经营现金流	40.04	68.72	65.15	76.63	EBITDA 增长率	14.84%	47.50%	25.16%	25.95%
经营性现金净流量	216.17	589.79	440.89	582.98	归母净利润增长率	7.96%	21.71%	34.71%	36.24%
资本支出	71.40	80.00	80.00	90.00	经营现金流增长率	220.60%	172.83%	-25.25%	32.23%
长期投资	-274.91	0.00	0.00	0.00	盈利能力				
其他投资现金流	73.65	33.36	35.31	47.00	毛利率	22.27%	23.01%	23.81%	24.63%
投资性现金净流量	-272.66	-46.64	-44.69	-43.00	净利率	4.07%	4.51%	5.17%	6.12%
短期借款	267.37	-100.00	-80.00	-50.00	营业利润率	3.80%	4.92%	5.71%	6.75%
长期借款	3.55	5.81	-6.33	1.43	ROE	7.23%	8.15%	9.99%	12.13%
普通股增加	-0.27	0.00	0.00	0.00	ROA	4.04%	4.48%	5.51%	6.76%
资本公积增加	32.27	0.00	0.00	0.00	ROIC	8.58%	11.64%	15.79%	19.69%
其他筹资现金流	-370.09	-64.13	-70.51	-82.50	估值倍数				
筹资性现金净流量	-67.17	-158.32	-156.83	-131.06	P/E	47.46	38.99	28.95	21.25
现金流量净额	-123.79	384.83	239.37	408.92	P/S	1.97	1.72	1.46	1.27
					P/B	3.43	3.18	2.89	2.58
					股息率	0.21%	0.26%	0.35%	0.47%
					EV/EBIT	13.39	11.70	8.13	5.96
					EV/EBITDA	12.32	10.61	7.55	5.61
					EV/NOPLAT	14.67	12.71	8.83	6.47

资料来源：iFinD，太平洋证券
注：单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。