

证券 IT 业务快速增长，信创与 AI 驱动长期发展

- **事件：**金证股份于 8 月 28 日晚发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 27.27 亿元，同比增长 0.17%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比下降 15.70%；实现扣非净利润 0.17 亿元，同比下降 57.58%。
- **公司积极拓展业务范围，短期净利润承压。**从 Q2 单季度表现看，金证股份 2023Q2 实现营收 14.63 亿元，同比下降 2.03%；单季度归母净利润为 1.24 亿元，去年同期为 1.16 亿元。利润端短期承压，主要系公司组织架构创新改革，推动新一代核心产品信创升级，稳步推动国际化战略，相关费用有所增加。随着公司下半年收入确定，利润端有望回升。
- **证券软件业务增长稳定，创新业务持续发力。**从细分业务线来看，**1) 证券经纪软件业务线：**实现营收 3.0 亿元，增长 19.61%，系公司新一代证券业务平台 FS2.0 全面上线后，多家核心客户得到稳步推广；**2) 资管机构软件业务线：**实现营收 0.5 亿元，下降 37.97%，系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；**3) 银行软件业务线实现：**营收 2.0 亿元，下降 1.21%，公司在已有证物管理产品的基础上研发了财物管理产品，与 2 家银行客户达成签约；**4) 综合金融软件业务线：**实现营收 0.2 亿元，增长 64.01%，系公司在监管机构领域中标上交所 G4 架构交付及新期权信创跟账项目、中标江南金租核心业务管理系统升级等项目；**5) 定制服务业务线：**实现营收 3.74 亿元，下降 8.14%，公司上半年开拓新客户 30 余家，其中包括建行总行、银联国际等；**6) 非金融业务：**实现营收 17.8 亿元，增长 1.05%，报告期内新增“工业上楼”场景解决方案，重点拓展智慧体育运营管理平台和企业全时安全生产智能管控平台。
- **推广新一代证券平台，积极布局香港市场。****1) 信创进程加速，新一代证券平台上线：**近三年来，软件行业信创加速推进，公司抢抓机遇，全力推广公司新一代核心产品系统，目前在证券和资管领域的核心产品基本完成了主流厂商的信创认证和适配，同时全面推广兼容信创、分布式、低时延的新一代证券综合业务平台 FS2.0 信创版本，推动在券商客户的逐步升级换代；**2) 稳步推动国际化战略，积极布局香港市场：**为积极推动国际化战略，公司收购香港卓信科技 30% 的股权，进军香港市场，卓信科技是一家为券商、银行提供股票、期货、期权、债券、基金等各类金融产品的交易结算系统的金融科技公司，公司通过收购将进一步深化公司在香港金融 IT 领域的布局。
- **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 3.49、4.71、6.02 亿元，同比增速分别为 29.7%/34.9%/27.9%，当前市值对应 23-25 年 PE 分别为 36/27/21 倍。考虑到当前时点资本市场改革与金融机构数字化投入加速，因此公司具备估值修复的空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、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)	6,478	7,638	9,030	10,655
增长率 (%)	-2.5	17.9	18.2	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	269	349	471	602
增长率 (%)	8.0	29.7	34.9	27.9
每股收益 (元)	0.29	0.37	0.50	0.64
PE	47	36	27	21
PB	3.4	3.1	2.8	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
13.31 元

分析师 **吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei_yj@mszq.com

分析师 **丁辰晖**

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 金证股份 (600446.SH) 2023 年一季报点评：AutoGPT+RPA+金融科技的“核聚变”-2023/05/09

2. 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

3. 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

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	6,478	7,638	9,030	10,655
营业成本	5,035	5,849	6,844	8,029
营业税金及附加	26	38	45	53
销售费用	203	229	271	320
管理费用	363	428	515	607
研发费用	636	764	903	1,065
EBIT	264	406	543	687
财务费用	21	13	14	12
资产减值损失	-15	-5	-5	-5
投资收益	8	0	0	0
营业利润	246	388	523	669
营业外收支	46	0	0	0
利润总额	292	388	523	669
所得税	28	39	52	67
净利润	264	349	471	602
归属于母公司净利润	269	349	471	602
EBITDA	332	470	612	741

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,795	1,712	1,862	2,098
应收账款及票据	953	1,057	1,249	1,474
预付款项	100	117	137	161
存货	1,223	1,282	1,500	1,760
其他流动资产	892	981	1,108	1,256
流动资产合计	4,963	5,148	5,857	6,748
长期股权投资	591	591	591	591
固定资产	60	56	55	53
无形资产	11	17	25	22
非流动资产合计	1,707	1,836	1,831	1,846
资产合计	6,670	6,985	7,688	8,594
短期借款	893	893	893	893
应付账款及票据	728	641	750	880
其他流动负债	1,127	1,185	1,345	1,552
流动负债合计	2,748	2,718	2,988	3,325
长期借款	10	25	25	25
其他长期负债	23	29	27	41
非流动负债合计	33	54	52	66
负债合计	2,781	2,773	3,040	3,391
股本	941	941	941	941
少数股东权益	165	165	165	165
股东权益合计	3,889	4,212	4,648	5,203
负债和股东权益合计	6,670	6,985	7,688	8,594

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	17.90	18.23	17.99
EBIT 增长率	4.35	53.79	33.70	26.62
净利润增长率	7.96	29.70	34.91	27.88
盈利能力 (%)				
毛利率	22.27	23.41	24.21	24.65
净利润率	4.16	4.57	5.22	5.65
总资产收益率 ROA	4.04	5.00	6.13	7.01
净资产收益率 ROE	7.23	8.63	10.51	11.96
偿债能力				
流动比率	1.81	1.89	1.96	2.03
速动比率	1.12	1.13	1.15	1.18
现金比率	0.65	0.63	0.62	0.63
资产负债率 (%)	41.69	39.70	39.54	39.46
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	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.98	1.12	1.23	1.31
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.37	0.50	0.64
每股净资产	3.96	4.30	4.76	5.35
每股经营现金流	0.24	0.17	0.33	0.40
每股股利	0.03	0.04	0.05	0.06
估值分析				
PE	47	36	27	21
PB	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	38.83	27.40	21.04	17.36
股息收益率 (%)	0.22	0.28	0.38	0.48
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	264	349	471	602
折旧和摊销	68	64	69	54
营运资金变动	-171	-296	-274	-319
经营活动现金流	230	155	306	377
资本开支	-18	-48	-48	-50
投资	-275	0	0	0
投资活动现金流	-273	-172	-48	-50
股权募资	5	0	0	0
债务募资	204	13	-14	0
筹资活动现金流	-67	-67	-107	-93
现金净流量	-110	-83	151	235

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