

收入确认节奏致业绩短期承压，关注 AI 与信创进展

2023 年 10 月 27 日

► **事件:** 金证股份于 10 月 26 日晚发布 2023 年三季度报, 公司 2023 年前三季度, 实现营业收入 40.48 亿元, 同比减少 7.29%; 实现归母净利润 0.41 亿元, 同比减少 70.19%; 实现扣非净利润-0.41 亿元, 同比减少 1.31 亿元, 由盈转亏。

► **收入确认节奏影响导致 Q3 收入出现波动, 短期净利润承压。**从 Q3 单季度表现看, 公司实现营业收入 13.2 亿元, 同比减少 19.65%; 实现归母净利润-0.25 亿元, 同比减少 0.85 亿元; 实现扣非净利润-0.58 亿元, 同比减少 1.08 亿元。利润端短期承压, 主要系双基石业务部门整合期验收减缓导致收入减少, 公司加强销售拓展导致销售费用增加, 加大研发投入导致研发费用增加, 目前公司已对各业务线的项目进行梳理, 第四季度将积极加大项目交付验收力度。

► **非金融业务下滑, 银行软件略有增加。**从细分业务线来看, 公司前三季度: 1) 证券经纪软件业务线: 实现营收 4.02 亿元, 同比减少 4.33%; 2) 资管机构软件业务线: 实现营收 0.90 亿元, 同比减少 28.89%, 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 3.34 亿元, 同比增加 6.56%; 4) 综合金融软件业务线: 实现营收 0.21 亿元, 同比增加 37.03%; 5) 定制服务业务线: 实现营收 5.66 亿元, 同比减少 0.95%; 6) 非金融业务: 实现营收 26.30 亿元, 同比减少 9.44%; 7) 科技房租租赁业务: 实现营收 0.58 亿, 同比减少 1.64%。

► **积极调整公司业务架构, 研发新一代交易平台。**1) **积极调整业务机构, 进行双基石架构改革:** 公司深化证券 IT 和资管 IT 双基石业务改革, 构建双基石事业部, 从团队、产品、营销体系全面开展整合工作。组织架构和团队层面, 公司回购控股子公司金证财富少数股权, 将团队并入双基石事业部, 实现对双基石业务的统一管理。在产品改革方面, 公司统一证券 IT 和资管 IT 的同类产品, 如清算系统、订单系统、OTC 系统等, 提升产品研发效率, 增强产品竞争力; 2) **研发落地新一代交易平台 A8:** 针对资管 IT 市场, 公司不断优化技术架构, 重点研发新一代投资交易平台 A8, 该平台目前多项子系统资产中心、合规风控、极速订单已完成研发, 投资子系统中标国信证券鑫投管平台项目。

► **投资建议:** 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 3.13、4.03、4.83 亿元, 同比增速分别为 16.3%/28.7%/20.0%, 当前市值对应 23-25 年 PE 分别为 35/27/23 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

推荐

维持评级

当前价格:

11.65 元

**分析师 吕伟**

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书: S0100522090006

电话: 021-80508288

邮箱: dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 金证股份 (600446.SH) 2023 年半年报点评: 证券 IT 业务快速增长, 信创与 AI 驱动长期发展-2023/09/03

2. 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

3. 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

4. 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

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	6802	7513	8269
增长率 (%)	-2.5	5.0	10.5	10.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	269	313	403	483
增长率 (%)	8.0	16.3	28.7	20.0
每股收益 (元)	0.29	0.33	0.43	0.51
PE	41	35	27	23
PB	3.0	2.7	2.5	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价)

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	6802	7513	8269
营业成本	5035	5407	5912	6516
营业税金及附加	26	27	30	33
销售费用	203	190	210	215
管理费用	363	340	376	397
研发费用	636	578	639	686
EBIT	264	326	421	504
财务费用	21	13	10	9
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	8	34	38	41
营业利润	246	348	448	537
营业外收支	46	0	0	0
利润总额	292	348	448	537
所得税	28	35	45	54
净利润	264	313	403	483
归属于母公司净利润	269	313	403	483
EBITDA	332	386	476	536

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1795	2006	2192	2448
应收账款及票据	953	941	1039	1144
预付款项	100	108	118	130
存货	1223	1185	1296	1428
其他流动资产	892	909	974	1043
流动资产合计	4963	5150	5620	6193
长期股权投资	591	625	662	704
固定资产	60	50	40	30
无形资产	11	20	31	31
非流动资产合计	1707	1605	1637	1691
资产合计	6670	6755	7257	7885
短期借款	893	893	893	893
应付账款及票据	728	593	648	714
其他流动负债	1127	1037	1112	1213
流动负债合计	2748	2523	2652	2820
长期借款	10	25	25	25
其他长期负债	23	32	32	49
非流动负债合计	33	57	57	74
负债合计	2781	2579	2709	2895
股本	941	944	944	944
少数股东权益	165	165	165	165
股东权益合计	3889	4176	4547	4990
负债和股东权益合计	6670	6755	7257	7885

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	5.00	10.45	10.07
EBIT 增长率	4.35	23.71	28.86	19.90
净利润增长率	7.96	16.30	28.73	19.95
盈利能力 (%)				
毛利率	22.27	20.50	21.30	21.20
净利润率	4.16	4.60	5.36	5.85
总资产收益率 ROA	4.04	4.63	5.55	6.13
净资产收益率 ROE	7.23	7.81	9.20	10.02
偿债能力				
流动比率	1.81	2.04	2.12	2.20
速动比率	1.12	1.29	1.34	1.39
现金比率	0.65	0.80	0.83	0.87
资产负债率 (%)	41.69	38.19	37.34	36.71
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	1.01	1.07	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.33	0.43	0.51
每股净资产	3.95	4.25	4.64	5.11
每股经营现金流	0.24	0.18	0.33	0.38
每股股利	0.03	0.03	0.04	0.05
估值分析				
PE	41	35	27	23
PB	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	34.77	29.88	24.22	21.49
股息收益率 (%)	0.25	0.29	0.37	0.44

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	264	313	403	483
折旧和摊销	68	59	55	32
营运资金变动	-171	-198	-141	-150
经营活动现金流	230	175	315	359
资本开支	-18	-38	-32	-28
投资	-275	0	0	0
投资活动现金流	-273	103	-32	-28
股权募资	5	0	0	0
债务募资	204	12	-13	0
筹资活动现金流	-67	-66	-97	-75
现金净流量	-110	211	186	255

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收到任何形式的补偿。

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。	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
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	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