# 金证股份（600446.SH）

## 双基石业务显韧性，积极拓展自营科技业务

**前三季度非金融 IT 业务拖累公司整体业绩，证券&资管 IT 双基石显韧性，公司在巩固两大基石业务的基础上，重点发展自营科技第三基石业务。**

- **事件：公司发布 2024 年三季度报告，前三季度实现营业收入 34.78 亿元，YoY-14.07%；实现归母净利润-1.15 亿元，同比盈转亏；实现扣非归母净利润-1.49 亿元，同比亏损扩大；实现经营性净现金流-0.23 亿元，YoY+95.67%。**Q3 单季度实现营业收入 11.31 亿元，YoY-14.35%；实现归母净利润-0.35 亿元，YoY-41.21%；实现扣非归母净利润-0.45 亿元，YoY+21.02%。
- **证券&资管 IT 双基石显韧性，非金融 IT 业务拖累整体业绩。**前三季度公司收入下滑，我们认为主要系非金融业务特别是 IT 设备分销业务收入下降较多（同比下滑-21.86%），金融 IT 业务收入与去年同期相比基本持平；证券&资管 IT 双基石业务方面，前三季度公司证券 IT 业务营收为 3.30 亿元，同比下滑 17.97%；资管 IT 业务实现 1.24 亿元收入，同比增长 37.55%。利润下滑我们考虑主要受非金融 IT 业务影响，其中数字经济板块项目受市场变化影响，回款周期加长，预期信用损失率有所上升，资产减值损失计提金额同比增加。
- **信创+政策继续驱动双基石业务增长，积极拓展自营科技第三基石业务。**证券 IT 方面，公司新一代证券业务综合服务平台 FS2.5 在中金财富证券成功上线，FS2.5 的账户管理系统在中信建投证券上线。FS2.5 全面支持信创，核心技术层面采用拥有完全自主知识产权的金证分布式低时延架构平台；政策类业务方面，报告期内公司围绕北交所债券交易、北交所独立代码段改造、跨境理财通等热点业务，为金证核心柜台客户持续提供软件升级和技术服务支持。资管 IT 方面，公司新一代资管领域投资交易 A8 系统实现在头部券商项目合规风控指标和静态风控上线，常规权益固收指令技术上线。公司在巩固证券 IT 与资管 IT 两大基石业务的基础上，重点发展自营科技第三基石业务，目前已推出 FICC 前中后一体化解决方案，第三季度成功中标东北证券及海通证券项目。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**下调 24-26 年归母净利润至 3.86/4.62/5.45 亿元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：政策落地不及预期、行业竞争加剧、AI 应用研发进度不及预期。**

### 财务数据与估值

| 会计年度 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入(百万元) | 6478 | 6221 | 5412 | 5533 | 5656 |
| 同比增长 | -3% | -4% | -13% | 2% | 2% |
| 营业利润(百万元) | 246 | 335 | 376 | 460 | 543 |
| 同比增长 | -31% | 36% | 12% | 22% | 18% |
| 归母净利润(百万元) | 269 | 369 | 386 | 462 | 545 |
| 同比增长 | 8% | 37% | 4% | 20% | 18% |
| 每股收益(元) | 0.28 | 0.39 | 0.41 | 0.49 | 0.58 |
| PE | 52.2 | 38.0 | 36.4 | 30.4 | 25.8 |
| PB | 3.8 | 3.6 | 3.3 | 3.1 | 2.8 |

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐（维持）

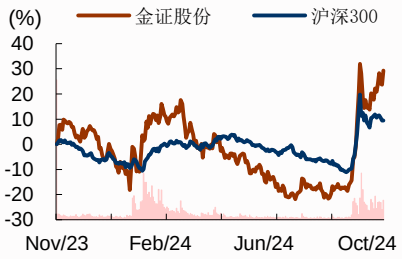
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：14.85 元

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 总股本（百万股） | 946 |
| 已上市流通股(百万股) | 946 |
| 总市值（十亿元） | 14.1 |
| 流通市值（十亿元） | 14.1 |
| 每股净资产（MRQ） | 3.9 |
| ROE（TTM） | 5.7 |
| 资产负债率 | 34.9% |
| 主要股东 | 李结义 |
| 主要股东持股比例 | 8.94% |

### 股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | 19 | 25 | 21 |
| 相对表现 | 22 | 17 | 12 |



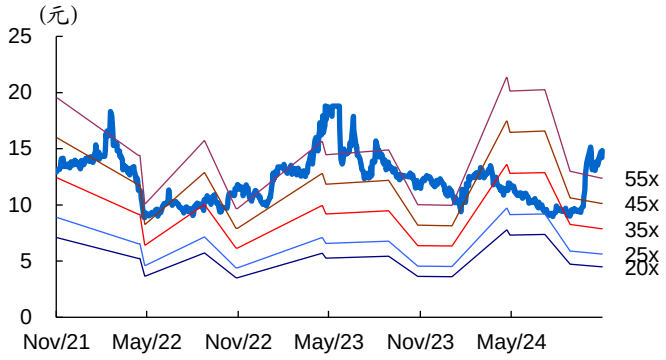

资料来源：公司数据、招商证券

### 相关报告

1、《金证股份（600446）—非金融业务拖累整体业绩，资管 IT 增长强劲》2024-08-28
2、《金证股份（600446）—双基石业绩逐步释放，信创与 AI 持续突破》2024-04-21
3、《金证股份（600446）—部门整合期业绩承压，看好 Q4 订单释放》2023-10-28

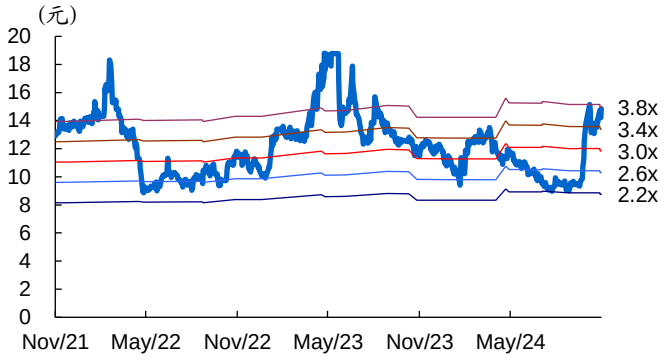
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
鲍淑娴 研究助理
baoshuxian@cmschina.com.cn

图 1：金证股份历史 PE Band




资料来源：公司数据、招商证券

图 2：金证股份历史 PB Band




资料来源：公司数据、招商证券

## 附：财务预测表

### 资产负债表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 4963 | 5157 | 4020 | 4373 | 4784 |
| 现金 | 1795 | 1589 | 822 | 1136 | 1506 |
| 交易性投资 | 229 | 837 | 837 | 837 | 837 |
| 应收票据 | 9 | 12 | 10 | 10 | 10 |
| 应收款项 | 945 | 908 | 790 | 807 | 825 |
| 其它应收款 | 59 | 46 | 40 | 41 | 42 |
| 存货 | 1223 | 972 | 832 | 839 | 846 |
| 其他 | 704 | 794 | 689 | 703 | 718 |
| **非流动资产** | 1707 | 1569 | 1558 | 1548 | 1539 |
| 长期股权投资 | 591 | 624 | 624 | 624 | 624 |
| 固定资产 | 60 | 60 | 59 | 59 | 59 |
| 无形资产商誉 | 62 | 72 | 65 | 58 | 52 |
| 其他 | 995 | 814 | 810 | 806 | 804 |
| **资产总计** | **6670** | **6726** | **5577** | **5921** | **6323** |
| **流动负债** | 2748 | 2657 | 1187 | 1194 | 1202 |
| 短期借款 | 893 | 1299 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 728 | 577 | 494 | 498 | 502 |
| 预收账款 | 485 | 354 | 303 | 305 | 308 |
| 其他 | 642 | 427 | 391 | 391 | 392 |
| **长期负债** | 33 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 长期借款 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 其他 | 23 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| **负债合计** | **2781** | **2704** | **1234** | **1241** | **1249** |
| 股本 | 941 | 945 | 945 | 945 | 945 |
| 资本公积金 | 1305 | 1143 | 1143 | 1143 | 1143 |
| 留存收益 | 1479 | 1815 | 2144 | 2490 | 2896 |
| 少数股东权益 | 165 | 119 | 111 | 102 | 90 |
| 归属于母公司所有者权益 | 3724 | 3903 | 4232 | 4578 | 4984 |
| **负债及权益合计** | **6670** | **6726** | **5577** | **5921** | **6323** |

### 现金流量表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 230 | 175 | 567 | 353 | 425 |
| 净利润 | 264 | 362 | 378 | 452 | 533 |
| 折旧摊销 | 34 | 31 | 26 | 25 | 23 |
| 财务费用 | 44 | 32 | 31 | (7) | (10) |
| 投资收益 | (8) | (27) | (91) | (84) | (88) |
| 营运资金变动 | (117) | (220) | 228 | (33) | (34) |
| 其它 | 14 | (3) | (4) | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | (273) | (432) | 76 | 69 | 73 |
| 资本支出 | (18) | (29) | (15) | (15) | (15) |
| 其他投资 | (254) | (403) | 91 | 84 | 88 |
| **筹资活动现金流** | (67) | 102 | (1411) | (108) | (129) |
| 借款变动 | 79 | 302 | (1324) | 0 | 0 |
| 普通股增加 | (0) | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | (41) | (162) | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (25) | (27) | (57) | (116) | (139) |
| 其他 | (80) | (15) | (31) | 7 | 10 |
| **现金净增加额** | (110) | (156) | (767) | 314 | 370 |

### 利润表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | 6478 | 6221 | 5412 | 5533 | 5656 |
| 营业成本 | 5035 | 4743 | 4059 | 4094 | 4129 |
| 营业税金及附加 | 26 | 28 | 25 | 25 | 26 |
| 营业费用 | 203 | 208 | 173 | 183 | 181 |
| 管理费用 | 363 | 365 | 314 | 326 | 328 |
| 研发费用 | 636 | 581 | 506 | 526 | 537 |
| 财务费用 | 21 | 19 | 31 | (7) | (10) |
| 资产减值损失 | (25) | (55) | (20) | (10) | (10) |
| 公允价值变动收益 | 6 | 32 | 20 | 20 | 20 |
| 其他收益 | 64 | 56 | 56 | 56 | 60 |
| 投资收益 | 8 | 27 | 15 | 8 | 8 |
| **营业利润** | 246 | 335 | 376 | 460 | 543 |
| 营业外收入 | 51 | 34 | 10 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **利润总额** | 292 | 368 | 385 | 461 | 544 |
| 所得税 | 28 | 7 | 7 | 9 | 10 |
| 少数股东损益 | (5) | (8) | (8) | (10) | (12) |
| **归属于母公司净利润** | 269 | 369 | 386 | 462 | 545 |

### 主要财务比率

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **年成长率** | | | | | |
| 营业总收入 | -3% | -4% | -13% | 2% | 2% |
| 营业利润 | -31% | 36% | 12% | 22% | 18% |
| 归母净利润 | 8% | 37% | 4% | 20% | 18% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率 | 22.3% | 23.8% | 25.0% | 26.0% | 27.0% |
| 净利率 | 4.2% | 5.9% | 7.1% | 8.3% | 9.6% |
| ROE | 7.4% | 9.7% | 9.5% | 10.5% | 11.4% |
| ROIC | 5.1% | 6.8% | 8.2% | 9.8% | 10.7% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 41.7% | 40.2% | 22.1% | 21.0% | 19.7% |
| 净负债比率 | 13.8% | 19.8% | 0.2% | 0.2% | 0.2% |
| 流动比率 | 1.8 | 1.9 | 3.4 | 3.7 | 4.0 |
| 速动比率 | 1.4 | 1.6 | 2.7 | 3.0 | 3.3 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| 存货周转率 | 3.9 | 4.3 | 4.5 | 4.9 | 4.9 |
| 应收账款周转率 | 7.2 | 6.6 | 6.3 | 6.8 | 6.8 |
| 应付账款周转率 | 7.4 | 7.3 | 7.6 | 8.3 | 8.3 |
| **每股资料(元)** | | | | | |
| EPS | 0.28 | 0.39 | 0.41 | 0.49 | 0.58 |
| 每股经营净现金 | 0.24 | 0.19 | 0.60 | 0.37 | 0.45 |
| 每股净资产 | 3.94 | 4.12 | 4.47 | 4.84 | 5.27 |
| 每股股利 | 0.03 | 0.06 | 0.12 | 0.15 | 0.17 |
| **估值比率** | | | | | |
| PE | 52.2 | 38.0 | 36.4 | 30.4 | 25.8 |
| PB | 3.8 | 3.6 | 3.3 | 3.1 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 51.7 | 39.4 | 33.6 | 30.5 | 26.2 |

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

**股票评级**

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

**行业评级**

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。