金证股份（600446.SH）

短期业绩承压，三基石及 AI 创新引领增长

行业性因素致公司短期业绩承压，战略收缩下现金流大幅改善，金融 IT 业务显韧性。信创、政策需求驱动叠加市场回暖，看好三基石及 AI 创新引领增长。

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告，实现营业收入 46.93 亿元，YoY-24.56%；实现归母净利润-2.02 亿元，YoY-154.81%；实现扣非归母净利润-2.46 亿元，YoY-193.09%；实现经营性净现金流 7.70 亿元，YoY+339.95%。单季度 Q4 实现营业收入 12.15 亿元，YoY-44.09%；实现归母净利润-0.87 亿元，YoY-126.50%；实现扣非归母净利润-0.98 亿元，YoY-131.96%。
- **行业性因素致业绩继续承压，战略收缩下现金流大幅改善。**2024 年公司收入同比下滑，主要系公司战略性聚焦金融科技主业，主动收缩非金融行业业务规模所致，24 年公司非金融行业收入同比下滑 36.81%。主动业务收缩及降本增效措施下，24 年经营性净现金流同比大幅改善至 7.7 亿元。金融 IT 业务方面，在金融机构客户 IT 投入普遍减少，项目招标、实施及验收周期延长的客观环境下，公司金融行业收入同比下降 6.00%，彰显业务韧性。其中，证券 IT 收入 4.95 亿元（YoY-32.57%），资管 IT 收入 1.33 亿元（YoY-39.80%），银行软件业务收入 5.21 亿元（YoY-5.32%），定制服务业务收入 11.33 亿元（YoY+22.47%）。公司利润由盈转亏，我们认为一方面是收入下滑导致毛利下降；另一方面是公司对应收账款、长期股权投资、商誉等计提减值准备，全年计提信用减值损失及资产减值损失 2.1 亿元，去年同期仅为 0.55 亿元。
- **信创、政策需求驱动叠加市场回暖，三基石及 AI 创新引领增长。**报告期内，证券 IT 方面，公司 FS2.5 核心系统在中金财富证券、国信证券等多家头部券商完成上线，客户端测试性能表现突出。资管 IT 方面，新一代 A8 投资交易系统完成多个组件研发，在头部券商上线运行，并中标头部券商自营权益投资交易系统，覆盖多市场交易品种及全业务场景。在自营科技领域，公司在原有客户基础上，新签约海通证券、国泰君安、国信证券等客户。AI 创新业务方面，公司对外推广大模型及服务，成功签署 2 家客户；参股公司金智维的数字员工产品升级进化至 AI Agent，新增签约多家股份制银行。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**证券核心系统全面信创化改造节点邻近叠加去年 9 月下旬以来资本市场交投活跃度显著提升，金融客户 IT 支出有望复苏，证券 IT、资管 IT、自营科技三大基石业务及 AI 创新驱动公司成长，预计 25-27 年归母净利润为 1.03/2.34/2.97 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6221	4693	4224	4435	4878
同比增长	-4%	-25%	-10%	5%	10%
营业利润(百万元)	335	(168)	87	197	251
同比增长	36%	-150%	-152%	126%	27%
归母净利润(百万元)	369	(202)	103	234	297
同比增长	37%	-155%	-151%	126%	27%
每股收益(元)	0.39	-0.21	0.11	0.25	0.31
PE	40.0	-72.9	142.7	63.2	49.7
PB	3.8	4.0	3.9	3.7	3.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

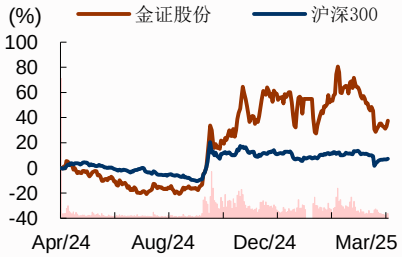
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：15.6 元

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）	14.8
流通市值（十亿元）	14.8
每股净资产（MRQ）	3.9
ROE（TTM）	-5.5
资产负债率	34.5%
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	-20	15	32
相对表现	-14	19	26



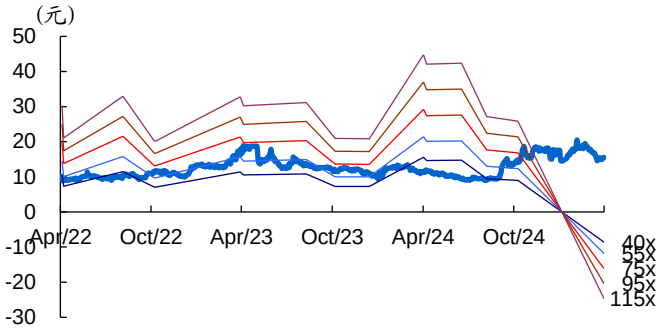
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《金证股份（600446）—双基石业务显韧性，积极拓展自营科技业务》2024-11-02
2、《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
3、《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

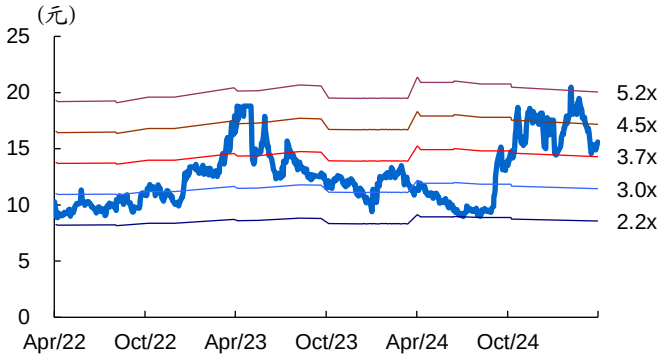
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
鲍淑娴 研究助理
baoshuxian@cmschina.com.cn

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5157	4414	3643	3872	4165
现金	1589	1619	1044	1187	1297
交易性投资	837	844	844	844	844
应收票据	12	1	1	1	1
应收款项	908	425	383	402	442
其它应收款	46	87	78	82	91
存货	972	531	476	498	548
其他	794	907	816	857	942
非流动资产	1569	1364	1350	1338	1329
长期股权投资	624	596	596	596	596
固定资产	60	45	37	30	25
无形资产商誉	72	27	24	22	19
其他	814	696	693	690	688
资产总计	**6726**	**5778**	**4992**	**5210**	**5494**
流动负债	2657	1964	1084	1122	1207
短期借款	1299	763	0	0	0
应付账款	577	484	434	454	500
预收账款	354	349	313	328	360
其他	427	368	337	340	347
长期负债	47	30	30	30	30
长期借款	10	0	0	0	0
其他	37	30	30	30	30
负债合计	**2704**	**1994**	**1114**	**1152**	**1237**
股本	945	946	946	946	946
资本公积金	1143	1144	1144	1144	1144
留存收益	1815	1558	1661	1864	2091
少数股东权益	119	137	127	104	76
归属于母公司所有者权益	3903	3648	3751	3954	4181
负债及权益合计	**6726**	**5778**	**4992**	**5210**	**5494**

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	770	153	84	87
净利润	362	(183)	94	211	268
折旧摊销	31	31	19	15	13
财务费用	32	25	13	(9)	(10)
投资收益	(27)	(28)	(73)	(83)	(83)
营运资金变动	(220)	915	106	(49)	(101)
其它	(3)	11	(6)	(1)	1
投资活动现金流	(432)	(969)	71	82	82
资本支出	(29)	(10)	(1)	(1)	(1)
其他投资	(403)	(959)	73	83	83
筹资活动现金流	102	(611)	(799)	(22)	(60)
借款变动	302	(552)	(786)	0	0
普通股增加	4	1	0	0	0
资本公积增加	(162)	1	0	0	0
股利分配	(27)	(57)	0	(31)	(70)
其他	(15)	(4)	(13)	9	10
现金净增加额	(156)	(810)	(575)	143	109

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6221	4693	4224	4435	4878
营业成本	4743	3602	3231	3379	3717
营业税金及附加	28	26	24	25	27
营业费用	208	177	152	155	166
管理费用	365	403	296	297	327
研发费用	581	534	443	443	454
财务费用	19	1	13	(9)	(10)
资产减值损失	(55)	(210)	(50)	(30)	(30)
公允价值变动收益	32	15	15	15	15
其他收益	56	49	49	60	60
投资收益	27	28	8	8	8
营业利润	335	(168)	87	197	251
营业外收入	34	0	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	368	(169)	88	198	251
所得税	7	14	(6)	(13)	(17)
少数股东损益	(8)	19	(10)	(22)	(29)
归属于母公司净利润	369	(202)	103	234	297

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-4%	-25%	-10%	5%	10%
营业利润	36%	-150%	-152%	126%	27%
归母净利润	37%	-155%	-151%	126%	27%
获利能力					
毛利率	23.8%	23.2%	23.5%	23.8%	23.8%
净利率	5.9%	-4.3%	2.4%	5.3%	6.1%
ROE	9.7%	-5.4%	2.8%	6.1%	7.3%
ROIC	6.8%	-3.6%	2.5%	5.1%	6.2%
偿债能力					
资产负债率	40.2%	34.5%	22.3%	22.1%	22.5%
净负债比率	19.8%	13.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	2.2	3.4	3.5	3.4
速动比率	1.6	2.0	2.9	3.0	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
存货周转率	4.3	4.8	6.4	6.9	7.1
应收账款周转率	6.6	7.0	10.4	11.3	11.5
应付账款周转率	7.3	6.8	7.0	7.6	7.8
每股资料(元)					
EPS	0.39	-0.21	0.11	0.25	0.31
每股经营净现金	0.19	0.81	0.16	0.09	0.09
每股净资产	4.12	3.86	3.96	4.18	4.42
每股股利	0.06	0.00	0.03	0.07	0.09
估值比率					
PE	40.0	-72.9	142.7	63.2	49.7
PB	3.8	4.0	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	40.5	-99.3	125.6	73.4	59.0

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。