

金证股份 (600446.SH)

一季报业绩符合预期，模型能力提升加速产品 AI 化落地

事件：2025年4月27日，公司发布2025年一季报，报告期内实现营业收入5.21亿元，较上年同期增长-52.13%；归属于上市公司股东净利润-9519.60万元，同比-19.68%，业绩符合预期。

短期业绩暂时承压，聚焦财富科技、资管科技、自营科技三基石。1) 2025Q1 公司实现营业收入5.21亿元，较上年同期增长-52.13%，主要系本报告期IT设备分销业务收入下降所致；归属于上市公司股东净利润-9519.60万元，同比-19.68%，本报告期IT设备分销业务收入下降、非金融行业数字经济板块预期信用损失率上升所致；实现扣非后归母净利-1.02亿元，同比-9.86%。2) 2025年公司重点发展财富科技、资管科技、自营科技三基石业务。第一基石财富科技业务方面，公司依托人工智能、分布式架构等前沿技术，深度赋能券商经纪业务效能提升。公司新一代证券订单系统在东方财富证券开始启动建设，该系统实现全栈信创，通过分布式架构支持高并发交易行情。公司充分针对证券行业AI需求进行挖掘，在客服、基金投顾、知识问答、运营等业务进行场景验证。在第二基石资管科技领域，公司中标博时基金IBOR底座项目。公司新一代综合理财系统不断成熟完善，借助行业信创契机，推动多家客户综合理财系统信创升级改造。在新培育的第三基石自营科技领域，公司新签一项银行间债券柜台系统项目，同时顺利完成项目的交付，为后续拓展市场打下良好基础。

持续重视研发投入，核心技术团队保持稳定。1) 2025Q1 公司实现销售、管理、研发费用率分别为6.5%/16.3%/24.4%/，同比+2.1/8.7/10.6pct。2) 截止至2024年年报，公司享有1,300余项已登记软件著作权，研发人员占公司总人数比例超过60%，核心技术团队稳定。公司在构建核心技术高壁垒的基础上，注重创新科技研究与应用，构建了完整的基础技术平台生态链，在技术产品成熟度以及高性能、高可靠和高可用等方面均在行业内保持先进地位。

AI 技术逐步实现单点突破，模型能力提升加速产品落地。1) 公司成立AI创新中心，重点推进人工智能领域的研发与应用。公司自主研发的代码大模型 K-CODE 已实现内部部署，其代码生成采纳率与整体效率提升均取得成效；金融领域特定场景大语言模型 K-GPT，2024年初步实现融入业务场景。在此基础上，同步构建的AI大模型应用平台已完成知识库系统、智能体管理框架、编程辅助工具及运营管理系统四大核心模块开发。报告期公司对外推广大模型及服务，成功签署2家客户。2) 围绕人工智能，金证多家创新平台子公司也正积极推动AI大模型的应用落地，结合AI大模型全面升级产品矩阵。其中参股公司珠海金智维的数字员工产品完成从基于RPA+AI到基于AI Agent的升级进化，在金融行业领域不断拓展市场，新增签约多家股份制银行；参股公司金证优智研发智遇文档平台和智友 Agent 平台，支持文档抽取、文档审核、文档对比、ChatBI、知识库问答、流程编排等通用能力，为企业提供高效、智能的文档管理解决方案；从事C端智能投顾服务的参股公司优品科技，规划悠燃 Uplight 证券业务垂直模型，其中基于大模型的合规风控场景已完成落地。

维持“买入”评级。根据关键假设，考虑到公司对于AI战略前期大力投入以及金融机构预算水平，对公司业绩进行调整，预计2025~2027年营收分别为44.02/46.59/50.27亿元，归母净利润分别为1.65/2.26/3.00亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，新业务开拓不及预期，政策进展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,221	4,693	4,402	4,659	5,027
增长率 yoy (%)	-4.0	-24.6	-6.2	5.8	7.9
归母净利润(百万元)	369	-202	165	226	300
增长率 yoy (%)	37.2	-154.8	181.4	37.0	32.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.39	-0.21	0.17	0.24	0.32
净资产收益率 (%)	9.0	-4.8	4.1	5.3	6.5
P/E (倍)	38.3	-69.8	85.8	62.6	47.1
P/B (倍)	3.6	3.9	3.7	3.5	3.3

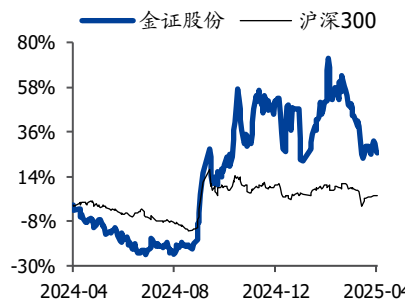
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年04月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	IT 服务 II
前次评级	买入
04月25日收盘价(元)	14.94
总市值(百万元)	14,137.35
总股本(百万股)	946.28
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	20.45

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《金证股份(600446.SH): 半年报业绩符合预期, 模型能力提升加速产品 AI 化落地》 2024-09-02
- 《金证股份(600446.SH): 重要行业级战略合作达成, 模型能力提升加速产品 AI 化落地》 2024-06-03
- 《金证股份(600446.SH): 三季报业绩符合预期, 全栈技术自主及 AI 化驱动成长》 2023-10-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5157	4414	4631	4911	5257
现金	1589	1619	1082	1949	1466
应收票据及应收账款	919	426	836	500	941
其他应收款	46	87	38	94	48
预付账款	94	22	87	28	96
存货	972	531	859	610	976
其他流动资产	1537	1730	1730	1730	1730
非流动资产	1569	1364	1272	1228	1188
长期投资	624	596	555	519	483
固定资产	60	45	32	25	17
无形资产	21	27	-6	1	9
其他非流动资产	864	696	691	683	679
资产总计	6726	5778	5903	6139	6445
流动负债	2657	1964	1958	2004	2052
短期借款	1299	763	763	763	763
应付票据及应付账款	577	484	497	540	579
其他流动负债	781	717	698	702	710
非流动负债	47	30	-3	-4	-5
长期借款	10	0	-33	-34	-34
其他非流动负债	37	30	30	30	30
负债合计	2704	1994	1955	2001	2047
少数股东权益	119	137	135	127	114
股本	945	946	946	946	946
资本公积	1243	1264	1264	1264	1264
留存收益	1810	1552	1701	1899	2163
归属母公司股东权益	3903	3648	3813	4011	4283
负债和股东权益	6726	5778	5903	6139	6445

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	770	-588	822	-544
净利润	362	-183	164	217	288
折旧摊销	46	46	41	10	5
财务费用	19	1	7	6	-2
投资损失	-27	-28	-50	-28	-33
营运资金变动	-317	657	-736	633	-781
其他经营现金流	92	277	-14	-17	-19
投资活动现金流	-432	-969	115	79	88
资本支出	29	10	-50	-9	-4
长期投资	-482	-166	41	36	36
其他投资现金流	-885	-1125	106	106	120
筹资活动现金流	102	-611	-63	-35	-26
短期借款	406	-537	0	0	0
长期借款	0	-10	-33	-1	-1
普通股增加	4	1	0	0	0
资本公积增加	-162	21	0	0	0
其他筹资现金流	-147	-87	-31	-34	-25
现金净增加额	-156	-808	-537	866	-482

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6221	4693	4402	4659	5027
营业成本	4743	3602	3331	3522	3802
营业税金及附加	28	26	20	22	24
营业费用	208	177	132	140	141
管理费用	365	403	352	373	392
研发费用	581	534	462	443	452
财务费用	19	1	7	6	-2
资产减值损失	-42	-174	0	0	0
其他收益	56	49	0	0	0
公允价值变动收益	32	15	14	17	19
投资净收益	27	28	50	28	33
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	335	-168	161	200	271
营业外收入	34	0	22	27	21
营业外支出	1	2	15	6	6
利润总额	368	-169	168	221	286
所得税	7	14	5	3	-1
净利润	362	-183	164	217	288
少数股东损益	-8	19	-1	-8	-13
归属母公司净利润	369	-202	165	226	300
EBITDA	446	-125	214	230	285
EPS (元)	0.39	-0.21	0.17	0.24	0.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.0	-24.6	-6.2	5.8	7.9
营业利润(%)	36.4	-150.1	196.1	23.6	35.9
归属于母公司净利润(%)	37.2	-154.8	181.4	37.0	32.9
获利能力					
毛利率(%)	23.8	23.2	24.3	24.4	24.4
净利率(%)	5.9	-4.3	3.7	4.8	6.0
ROE(%)	9.0	-4.8	4.1	5.3	6.5
ROIC(%)	7.5	-4.2	3.7	4.6	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	40.2	34.5	33.1	32.6	31.8
净负债比率(%)	-5.8	-21.5	-8.4	-29.0	-16.3
流动比率	1.9	2.2	2.4	2.4	2.6
速动比率	1.3	1.5	1.4	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.6	7.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	7.3	6.8	6.8	6.8	6.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	-0.21	0.17	0.24	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.81	-0.62	0.87	-0.58
每股净资产(最新摊薄)	4.12	3.86	4.03	4.24	4.53
估值比率					
P/E	38.3	-69.8	85.8	62.6	47.1
P/B	3.6	3.9	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	29.6	-100.6	61.2	53.0	44.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com