

2025 年 05 月 06 日

金证股份 (600446)

——新一代核心交易系统落地，大力布局大模型及应用

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **事件：金证股份 2024 年实现营业收入 46.93 亿元 (yoy -25%)，归母净利润-2.02 亿元 (yoy -155%)，扣非净利润-2.46 亿元 (yoy -193%)；单 Q4 实现营业收入 12.15 亿元 (yoy -44%)，归母净利润-0.87 亿元 (yoy -127%)，扣非净利润-0.98 亿元 (yoy -132%)。2025Q1 实现营业收入 5.21 亿元 (yoy -52%)，归母净利润-0.95 亿元 (yoy -20%)，扣非净利润-1.02 亿元 (yoy -9.86%)。**
- **2024 年营业收入、归母净利润低于预期。**原预测 2024 年营业收入 58.20 亿元，yoy -6.5% (实际-25%)，归母净利润 2.79 亿元 (实际-2.02 亿元)。主要由于宏观环境阶段性波动的影响，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。
- **2025Q1 年营业收入、归母净利润低于预期。**2025Q1 前瞻预测营业收入 11.00 亿元，yoy 1% (实际-52%)，归母净利润-0.70 亿元 (实际-0.95 亿元)。主要由于公司进一步战略性收缩 IT 设备分销业务，导致收入下降所致。另外，非金融行业数字经济板块预期信用损失率上升也有部分影响。
- **新一代核心交易系统实现落地，FS2.5 多个产品条线实现突破。**FS2.5 金证证券业务综合服务平台在中金财富证券成功上线，标志着 FS2.5 新一代核心交易实现首个整体落地案例，并实现上线即信创。FS2.5 清算系统在国信证券投产上线，实现了全客户、全业务的支持。FS2.5 账户管理系统在中信建投证券成功上线。
- **2024 年开始布局“第三基石业务”固收自营。**推出自营科技前中后台一体化解决方案，形成了由 HFT-FICC 智能交易前台、LIFT-FICC 智能投资中台、A8 统一交易底座以及债券柜台系统等组成的产品体系。同时，产品已完成信创改造和认证，全面支持信创。金证自营科技系列产品在原有客户基础上，签约海通证券、国泰君安、国信证券等客户。
- **积极推动大模型、AI 应用落地。**成立 AI 公司，自主研发 K-CODE 大模型已实现内部部署，金融大模型 K-GPT 已融入业务场景。参股公司珠海金智维、金证优智、优品科技在 AI Agent、智能文档等领域均有布局。
- **维持“增持”评级。**由于金融机构客户 IT 投入恢复可能不及预期，公司原预期 2025-2026 年收入 64.11、72.07 亿元，下调至 46.35、46.64 亿元，新增 2027 年收入预测 47.62 亿元；原预期 2025-2026 年归母净利润为 3.88、4.87 亿元，下调至 2.59、3.37 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 3.82 亿元。参考 2025 年可比公司平均估值，维持“增持”评级。对应 2025 年 PE 估值 56x。
- **风险提示：金融行业 IT 投入持续低迷，信创进度不及预期，行业竞争加剧。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,693	521	4,635	4,664	4,762
同比增长率 (%)	-24.6	-52.1	-1.2	0.6	2.1
归母净利润 (百万元)	-202	-95	259	337	382
同比增长率 (%)	-154.8	-	-	30.1	13.3
每股收益 (元/股)	-0.21	-0.10	0.27	0.36	0.40
毛利率 (%)	23.2	34.0	27.6	30.8	33.3
ROE (%)	-5.5	-2.7	6.6	8.0	8.4
市盈率	-71		56	43	38

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：2025 年 05 月 06 日

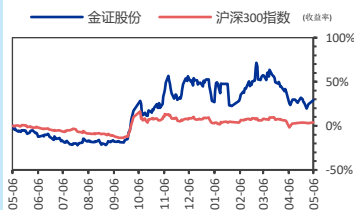
收盘价 (元)	15.28
一年内最高/最低 (元)	20.99/8.85
市净率	4.1
股息率% (分红/股价)	0.39
流通 A 股市场值 (百万元)	14,459
上证指数/深证成指	3,316.11/10,082.34

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	3.75
资产负债率%	32.86
总股本/流通 A 股 (百万)	946/946
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com

研究支持

罗宇琦 A0230124070004
luoyq@swsresearch.com

联系人

罗宇琦
(8621)23297818x
luoyq@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

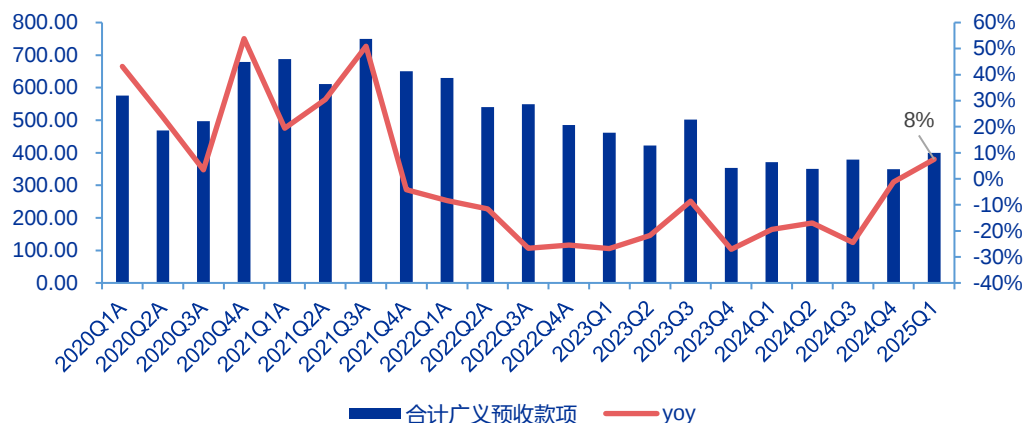
表 1: 2024 年分行业收入拆分

分行业	营业收入 (亿元)	营业收入比上年增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率比上年增减 (%)
金融行业	23.08	-6	40.55	减少 8.68 个百分点
其中: 证券经纪软件业务	4.95	-32.57	81.65	减少 6.14 个百分点
资管机构软件业务	1.33	-39.8	74.22	减少 5.58 个百分点
银行软件业务	5.21	-5.32	12.05	减少 6.22 个百分点
综合金融软件业务	0.26	6.45	47.87	减少 0.40 个百分点
定制服务业务	11.33	22.47	31.55	增加 1.82 个百分点
非金融行业	23.77	-36.81	6.52	减少 0.63 个百分点
其中: 数字经济业务	2.26	-40.2	5.64	减少 12.01 个百分点
IT 设备分销业务	20.70	-37.36	4.46	减少 0.22 个百分点
科技园租赁业务	0.80	2.78	62.02	增加 1.33 个百分点
合计	46.85	-24.64	23.28	减少 0.49 个百分点

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

2025Q1 广义预收款恢复正增长, 可能预示业绩修复。定义“广义预收款”为“合同负债”+“预收款项”。公司广义预收款自 2021Q4 以来持续负增长, 2025Q1 增速 8%, 长期以来首次恢复增长值, 可能预示业绩修复。

图 1: 2025Q1 广义预收款同比恢复正增长



资料来源: wind, 申万宏源研究

积极推动大模型、AI 应用落地。成立 AI 公司, 自主研发 K-CODE 大模型已实现内部部署, 金融大模型 K-GPT 已融入业务场景, 2024 年大模型服务成功签署 2 家客户。应用方面, 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, 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; 从事 C 端智能投顾服务的参股公司优品科技, 规划“悠然 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。

由于金融机构客户 IT 投入恢复不及预期, 调整各项业务收入预期:

表 2：盈利预测收入调整及原因

业务	2025E(原)	2026E(原)	2025E	2026E	2027E	预测调整原因
金融行业						
证券经纪业务	761	875	595	684	752	2024 年收入不及预期，下调收入预期
资管机构软件业务	339	424	200	240	276	2024 年收入不及预期，下调收入预期
银行软件业务	575	661	547	574	603	预计维持 5%的稳定增长，以 2024 年实际数值替代原预测值为基数
综合金融软件业务	18	20	27	28	30	预计维持 5%的稳定增长，以 2024 年实际数值替代原预测值为基数
定制服务业务	1,388	1,735	1,359	1,604	1,861	2024 年收入略低于预期，小幅下调收入预期
非金融业务						
数字经济业务	257	237	158	111	78	非关键业务收缩速度超预期，预计业务收缩速度加快
IT 设备分销业务	2,949	3,097	1,656	1,325	1,060	非关键业务收缩速度超预期，预计业务收缩速度加快
科技园租赁业务	82	90	84	88	93	预计维持 5%的稳定增长，以 2024 年实际数值替代原预测值为基数
其他	42	70	9	9	10	预计维持 5%的稳定增长，以 2024 年实际数值替代原预测值为基数
营业收入	6,411	7,207	4,635	4,664	4,762	

资料来源：申万宏源研究

综上，公司原预测 2025-2026 年收入 64.11、72.07 亿元，下调至 46.35、46.64 亿元，新增 2027 年收入预测 47.62 亿元。

相应调整归母净利润预测，原预测 2025-2026 年归母净利润为 3.88、4.87 亿元，下调至 2.59、3.37 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 3.82 亿元。

维持“增持”评级。参考金融科技信息服务行业可比公司 2025 年平均 PE，给予金证股份 2025 年 61x PE，当前 PE 为 56x，维持“增持”评级。

表 3：金融科技信息服务公司估值表

证券代码	公司名称	2025/5/6	Wind 一致预期归母净利润 (亿元)					PE				PB(LF)
		总市值	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
		(亿元)										
600570.SH	恒生电子	505	10.4	11.4	13.1	14.7	48	44	39	34	6	
300033.SZ	同花顺	1,430	18.2	22.9	27.5	31.6	78	63	52	45	23	
688318.SH	财富趋势	257	3.0	3.4	4.2	4.9	84	76	62	52	9	
平均 PE								61	51	44	13	
600446.SH	金证股份	145	-2.0	2.6	3.4	3.8	-71	56	43	38	4	

资料来源：wind,申万宏源研究

注：其中恒生电子、同花顺归母净利润为申万计算机预测

风险提示：金融行业 IT 投入持续低迷，信创进度不及预期，行业竞争加剧。

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,221	4,693	4,635	4,664	4,762
其中: 营业收入	6,221	4,693	4,635	4,664	4,762
减: 营业成本	4,743	3,602	3,355	3,226	3,174
减: 税金及附加	28	26	26	26	27
主营业务利润	1,450	1,065	1,254	1,412	1,561
减: 销售费用	208	177	176	185	199
减: 管理费用	365	403	387	396	413
减: 研发费用	581	534	532	619	706
减: 财务费用	19	1	-9	-12	-17
经营性利润	277	-50	168	224	260
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-14	-37	-10	2	-2
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-42	-174	0	0	0
加: 投资收益及其他	83	77	86	95	103
营业利润	335	-168	245	319	362
加: 营业外净收入	33	-1	0	0	0
利润总额	368	-169	245	319	362
减: 所得税	7	14	11	15	17
净利润	362	-183	234	305	345
少数股东损益	-8	19	-25	-32	-37
归属于母公司所有者的净利润	369	-202	259	337	382

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。