

金证股份 (600446.SH)

毛利率大幅提升，金融 IT 核心业务展现韧性

主动收缩非金融 IT 业务下公司经营质量显著提升，且在信创升级、AI 应用、跨境金融创新等领域持续取得进展。

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，上半年实现营业收入 12.08 亿元，YoY-48.55%；实现归母净利润-0.39 亿元，YoY+51.95%；实现扣非归母净利润-0.58 亿元，YoY+43.88%；实现经营性净现金流-0.43 亿元，YoY+79.41%。25Q2 单季度实现营业收入 6.87 亿元，YoY-45.45%；实现归母净利润 0.56 亿元，去年同期为-0.01 亿元；实现扣非归母净利润 0.44 亿元，去年同期为-0.1 亿元。
- **主动收缩非金融 IT 业务下经营质量提升，金融 IT 核心业务展现韧性。**上半年公司整体收入下滑主要系战略性收缩非金融 IT 业务所致。分业务来看，金融行业业务收入同比微降 5.84%，其中证券 IT/资管 IT 分别实现收入同比增长 3.32%/13.08%，展现出较强韧性。公司归母净利润同比减亏，是由于公司在成本费用控制方面取得一定成效，以及产品结构优化后带动整体毛利率大幅提升，上半年公司毛利率同比提升 17.86pct 至 37.46%。
- **信创与 AI 赋能产品升级，战略布局跨境支付领域。**在金融信创持续深化的背景下，公司新一代核心产品升级顺利推进。基于自研云原生技术平台 KOCA，新一代核心交易系统 FS2.5 已在中金财富证券、国投证券、中山证券等多家券商稳步落地；新一代投资交易系统 A8 在头部券商上线运行，并中标博时基金 IBOR 底座项目。在 AI 领域，公司依托 KOCA AI 平台，面向投顾、营销、风控等场景提供智能解决方案，并自主研发代码大模型 K-CODE 实现内部部署，代码生成采纳率与整体效率提升取得显著成效。此外，公司战略布局“自营科技”业务，推出“投资交易+投资管理一体化”解决方案，报告期内成功中标某券商新一代自营固收交易系统项目。在跨境支付等创新领域，公司参股香港卓信科技，以整合财富管理交易与结算系统为核心，携手 Web3 金融基础设施领军者数字资产清算中心 (DACC)，构建覆盖虚拟资产全生态的一站式解决方案。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**资本市场交投活跃度显著提升，金融客户 IT 支出有望复苏，随金融信创深入及 AI 技术创新，公司新一代核心产品有望加速渗透；同时，公司在跨境支付等创新领域的布局有望打开新的增长空间。预计公司 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	56.4	-102.8	201.2	89.1	70.1
PB	5.3	5.7	5.5	5.3	5.0

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：22.0 元

基础数据

总股本 (百万股)	941
已上市流通股 (百万股)	941
总市值 (十亿元)	20.7
流通市值 (十亿元)	20.7
每股净资产 (MRQ)	3.9
ROE (TTM)	-4.4
资产负债率	27.7%
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	12	149
相对表现	11	-2	113



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《金证股份 (600446) —短期业绩承压，三基石及 AI 创新引领增长》 2025-04-22
- 《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
- 《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

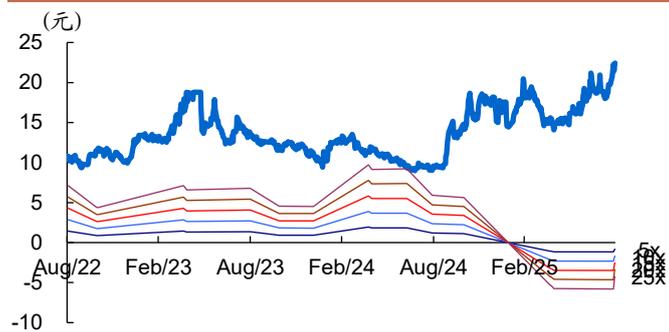
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

鲍淑娴 S1090525080003

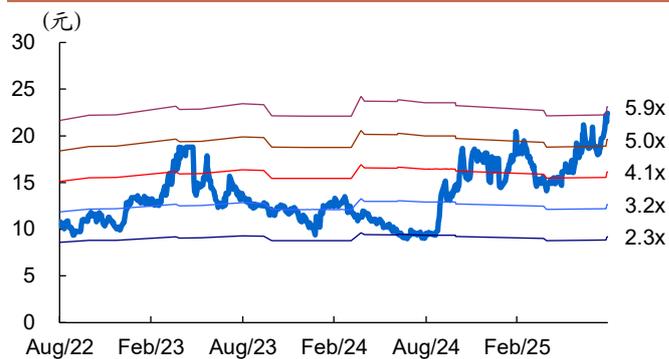
baoshuxian@cmschina.com.cn

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	56.4	-102.8	201.2	89.1	70.1
PB	5.3	5.7	5.5	5.3	5.0
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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。