



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 12 月 09 日

基础数据

12 月 09 日收盘价（元）	15.88
总市值（亿元）	149.47
总股本（亿股）	9.41

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：杨海盟

S0190523070001
yanghaimeng@xyzq.com.cn

分析师：杨本鸿

S0190522080001
yangbenhong@xyzq.com.cn

金证股份(600446.SH)

业绩短期承压，稳固两大基石业务

投资要点：

- **事件：**2025 年前三季度，公司实现营业收入 17.71 亿元，同比下降 49.08%；归母净利润亏损 0.57 亿元，去年同期亏损 1.15 亿元；扣非归母净利润亏损 0.84 亿元，去年同期亏损 1.49 亿元。
- **收缩非金融 IT 业务，收入短期承压。**2025 年第三季度公司实现营业收入 5.63 亿元，同比下降 50.19%。营业收入同比减少主要有两方面原因：一是公司聚焦金融科技主业，主动收缩非金融 IT 业务规模；二是金融行业客户 IT 投入放缓，项目招标、实施及验收周期延长，金融 IT 业务收入下降。分行业来看，金融 IT 收入 13.14 亿元，同比下降 7.14%。其中，证券经纪软件收入 3.40 亿元，同比增长 2.92%；资管软件业务收入 0.99 亿元，同比下降 20.22%；银行软件收入 1.06 亿元，同比下降 64.21%。非金融 IT 收入 4.57 亿元，同比下降 77.75%，其中 IT 设备分销业务收入 2.78 亿元，同比下降 85.07%。
- **毛利率提升，各项费率同比上升。**2025 年前三季度公司毛利率 36.49%，同比提升 16.14pcts，主要因为毛利率较低的非金融 IT 业务占比降低。2025 年前三季度公司销售/管理/研发费用分别为 1.03/2.46/3.64 亿元，分别同比下降 21.11%/8.95%/8.45%；公司销售/管理/研发费用率分别为 5.82%/13.89%/20.55%，分别同比变动 2.05pcts/6.13pcts/9.14pcts。三费合计 40.26%，同比提升 17.32pcts。2025 年前三季度公司合同负债 3.69 亿，同比下降 2.55%，经营性净现金流-0.30 亿元，去年同期-0.23 亿元。2025 年第三季度，公司归母净利润亏损 0.18 亿元，去年同期亏损 0.35 亿元；主要因为公司在成本费用控制方面取得一定成效，同时加强应收款项的催收，本期减值损失同比减少。扣非归母净利润亏损 0.26 亿元，去年同期亏损 0.45 亿元。
- **稳固两大基石业务，积极布局自营科技第三基石。**公司全栈信创的新一代核心交易产品 FS2.5 核心交易系统，分别在中金财富证券、国投证券、东方财富、中山证券等稳步推进；第三季度，FS2.5 产品新增客户华兴证券并启动实施；公司还为国泰海通证券、渤海证券、国投证券等客户提供多个产品信创升级服务。公司继续积极推动 A8 在头部客户上线升级；在第二季度中标某券商新一代自营固收交易系统项目，进一步将 A8 从资管拓宽至自营业务领域，目前正稳步推进系统上线工作。
- **盈利预测：**根据公司最新财报，调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.65/2.14/3.31 亿元，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求修复不及预期；信创进度不及预期；行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4693	3377	3436	3758
同比增长	-24.6%	-28.0%	1.7%	9.4%
归母净利润（百万元）	-202	165	214	331
同比增长	—	—	29.7%	54.6%
毛利率	23.2%	28.0%	32.4%	35.4%
ROE	-5.5%	4.3%	5.3%	7.6%
每股收益（元）	-0.22	0.18	0.23	0.35
市盈率	—	90.4	69.7	45.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4414	4538	4780	5292
货币资金	1619	1853	2083	2369
交易性金融资产	844	855	867	880
应收票据及应收账款	426	682	691	753
预付款项	22	15	14	15
存货	531	355	354	463
其他	972	779	771	812
非流动资产	1364	1356	1353	1348
长期股权投资	596	616	636	656
固定资产	45	52	60	68
在建工程	0	0	0	0
无形资产	14	10	9	9
商誉	0	0	0	0
其他	709	678	647	615
资产总计	5778	5894	6132	6640
流动负债	1964	1928	1931	2091
短期借款	763	763	805	905
应付票据及应付账款	484	649	613	641
其他	717	516	513	546
非流动负债	30	25	30	35
长期借款	0	0	0	0
其他	30	25	30	35
负债合计	1994	1952	1961	2126
股本	946	941	941	941
未分配利润	1340	1492	1679	1954
少数股东权益	137	122	133	150
股东权益合计	3785	3941	4171	4514
负债及权益合计	5778	5894	6132	6640

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-202	165	214	331
折旧和摊销	83	60	41	34
营运资金的变动	668	85	-64	-171
经营活动产生现金流量	770	352	245	248
资本支出	-10	-41	-30	-20
长期投资	-172	-12	-13	-14
投资活动产生现金流量	-969	-72	-27	-16
债权融资	-501	-10	47	105
股权融资	10	0	0	0
融资活动产生现金流量	-611	-46	12	54
现金净变动	-808	234	230	286

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4693	3377	3436	3758
营业成本	3602	2433	2323	2429
税金及附加	26	20	21	23
销售费用	177	125	124	143
管理费用	403	294	299	327
研发费用	534	382	457	500
财务费用	1	-1	-4	3
投资收益	28	20	21	23
公允价值变动收益	15	1	2	3
信用减值损失	-37	-4	-3	-3
资产减值损失	-174	-50	-38	-25
营业利润	-168	143	251	388
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-169	143	251	388
所得税	14	-7	25	39
净利润	-183	150	226	349
少数股东损益	19	-15	11	17
归属母公司净利润	-202	165	214	331
EPS(元)	-0.22	0.18	0.23	0.35

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-24.6%	-28.0%	1.7%	9.4%
营业利润增长率	—	—	75.2%	54.6%
归母净利润增长率	—	—	29.7%	54.6%
盈利能力				
毛利率	23.2%	28.0%	32.4%	35.4%
归母净利率	-4.3%	4.9%	6.2%	8.8%
ROE	-5.5%	4.3%	5.3%	7.6%
偿债能力				
资产负债率	34.5%	33.1%	32.0%	32.0%
流动比率	2.25	2.35	2.47	2.53
速动比率	1.53	1.77	1.90	1.93
营运能力				
资产周转率	75.1%	57.9%	57.1%	58.8%
每股资料(元)				
每股收益	-0.22	0.18	0.23	0.35
每股经营现金	0.82	0.37	0.26	0.26
估值比率(倍)				
PE	—	90.4	69.7	45.1
PB	4.1	3.9	3.7	3.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn