

## 金证股份 (600446.SH)

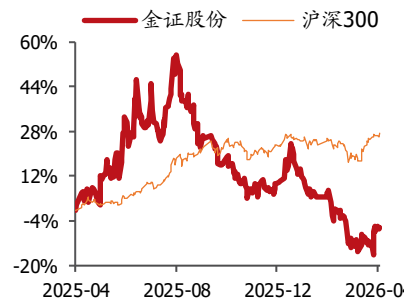
## 26Q1 归母大幅减亏，AI 与信创共振赋能主业

买入 (维持)

## 股票信息

行业	IT 服务 II
前次评级	买入
04月29日收盘价 (元)	13.50
总市值 (百万元)	12,707.11
总股本 (百万股)	941.27
其中自由流通股 (%)	100.00
30日日均成交量 (百万股)	18.10

## 股价走势



## 作者

分析师 孙行臻

执业证书编号: S0680526010001

邮箱: sunxingzhen1@gszq.com

分析师 李纯瑶

执业证书编号: S0680525070005

邮箱: lichunyao@gszq.com

## 相关研究

- 《金证股份 (600446.SH): 半年报业绩符合预期, agent 及资管 it 领军或迎拐点》 2025-08-28
- 《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》 2025-04-27
- 《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

**事件:** 4月24日, 金证股份发布2026年一季度报, 实现归母净利润为-0.49亿元, 同比减亏48.6%; 扣非归母净利润为-0.69亿元, 同比减亏32.2%。**归母净利同比大幅减亏, 毛利率同比+0.65pct。** 1) 2026年一季度, 公司实现营业收入4.62亿元, 同比下降11.3%, 收入端延续承压态势; 归母净利润为-0.49亿元, 同比减亏48.6%; 扣非归母净利润为-0.69亿元, 同比减亏32.2%。2) 毛利率方面, 2026Q1综合毛利率为34.63%, 同比提升0.65pct (上年同期33.98%)。

**财富科技信创产品拓展多客户, 投资科技产品成熟度大幅提升。** 1) 2025年, 公司全力推进全栈信创的新一代核心交易产品落地。2025年第四季度, 公司连续中标头部券商新一代核心交易系统项目, 产品获得市场认可。2) 投资科技业务产品成熟度和竞争力得到提升公司从战略布局深入发展投资科技业务, 包括产品研发、市场等体系建设, 面向大资管全领域金融机构提供投资科技产品及解决方案。2025年, 投资科技产品领域的A8新一代投资交易系统, 已在客户端实现资管与自营业务的上线。公司通过整合投资管理、投资研究及投资风控产品, 强化了公司在投资管理领域的核心能力。

**KOCA AI 深度融合产品线、探索与实践 AI Coding 领域。** 1) 公司在 AI 领域深入推进人工智能平台 KOCA AI 的研发与应用, 重点面向金融行业为投顾、营销、客服、风控等业务场景提供创新的智能产品及解决方案。在财富管理领域, 公司围绕 FS2.5 新一代核心交易系统, 打造了业务百事通、智能领航员等多个智能体, 通过检索专业知识库, 大幅提升业务办理速度。在机构运营领域, 产品线深度融合金证 AI 生态, 依托大模型应用平台 KOCAAI 中枢构建智能体矩阵, 通过任务规划引擎、多模态识别等技术, 大幅提升开户、审核、数据分析等业务的效率。在资产管理领域, 金证基于 A8 新一代投资交易系统, 构建了智能交易、智能风控等多个应用场景。2) 金证通过自主研发与生态合作, 开发了代码大模型 K-CODE, 根据内部试用反馈, 该模型能有效提升全场景下的开发效率。同时, 公司在 AI Coding 领域开展实质性探索与实践, 希望未来进一步提升产品研发效率和质量。

**维持“买入”评级。** 随着公司聚焦主业, 非金融科技业务逐步收缩, 我们预计2026-2028年营业收入26.81/31.81/38.73亿元, 归母净利润分别为0.29/0.95/1.44亿元。维持“买入”评级。

**风险提示:** 核心产品收入不达预期; 金融监管加强; 宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,693	2,419	2,681	3,181	3,873
增长率 yoy (%)	-24.6	-48.5	10.8	18.7	21.8
归母净利润 (百万元)	-202	-168	29	95	144
增长率 yoy (%)	-154.8	16.8	117.5	224.0	51.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.22	-0.18	0.03	0.10	0.15
净资产收益率 (%)	-5.5	-4.7	0.8	2.6	3.7
P/E (倍)	—	—	431.8	133.3	88.2
P/B (倍)	3.5	3.5	3.5	3.4	3.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月29日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4414	3820	3495	4033	4847
现金	1619	486	62	113	202
应收票据及应收账款	426	244	301	322	406
其他应收款	87	38	37	51	58
预付账款	22	19	20	19	27
存货	531	261	271	304	388
其他流动资产	1730	2772	2804	3223	3765
<b>非流动资产</b>	1364	1639	1562	1518	1526
长期投资	596	607	613	609	613
固定资产	45	36	38	37	35
无形资产	14	35	18	9	17
其他非流动资产	709	961	893	863	860
<b>资产总计</b>	5778	5459	5056	5551	6372
<b>流动负债</b>	1964	1714	1287	1699	2388
短期借款	763	665	588	688	738
应付票据及应付账款	484	260	221	277	352
其他流动负债	717	789	478	734	1297
<b>非流动负债</b>	30	26	23	15	9
长期借款	0	5	3	1	1
其他非流动负债	30	21	19	14	8
<b>负债合计</b>	1994	1741	1310	1714	2397
少数股东权益	137	130	128	123	118
股本	946	941	941	941	941
资本公积	1264	1283	1283	1283	1283
留存收益	1552	1383	1413	1508	1652
归属母公司股东权益	3648	3589	3618	3713	3857
<b>负债和股东权益</b>	5778	5459	5056	5551	6372

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	770	323	-339	159	350
净利润	-183	-166	28	90	138
折旧摊销	83	51	47	36	21
财务费用	25	4	0	0	0
投资损失	-28	-18	-20	-24	-29
营运资金变动	668	346	-384	59	223
其他经营现金流	206	105	-9	-2	-3
<b>投资活动现金流</b>	-969	-492	-4	-200	-306
资本支出	-10	-15	6	7	4
长期投资	-172	-527	-286	-225	-333
其他投资现金流	-787	50	275	18	23
<b>筹资活动现金流</b>	-611	-86	-82	92	44
短期借款	-537	-98	-76	100	50
长期借款	-10	5	-2	-2	0
普通股增加	1	-5	0	0	0
资本公积增加	21	19	0	0	0
其他筹资现金流	-87	-6	-4	-5	-6
<b>现金净增加额</b>	-808	-255	-425	51	89

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4693	2419	2681	3181	3873
营业成本	3602	1469	1534	1819	2228
营业税金及附加	26	22	25	32	39
营业费用	177	148	161	159	155
管理费用	403	381	402	445	504
研发费用	534	484	590	700	891
财务费用	1	8	0	0	0
资产减值损失	-174	-123	0	0	0
其他收益	49	28	27	32	39
公允价值变动收益	15	24	0	0	0
投资净收益	28	18	20	24	29
资产处置收益	0	1	1	2	2
<b>营业利润</b>	-168	-144	18	83	127
营业外收入	0	2	12	5	7
营业外支出	2	8	4	4	5
<b>利润总额</b>	-169	-150	27	83	128
所得税	14	16	-2	-7	-10
<b>净利润</b>	-183	-166	28	90	138
少数股东损益	19	3	-1	-5	-6
<b>归属母公司净利润</b>	-202	-168	29	95	144
EBITDA	38	-9	73	119	149
EPS (元/股)	-0.22	-0.18	0.03	0.10	0.15

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-24.6	-48.5	10.8	18.7	21.8
净利润(%)	-150.1	14.2	112.5	361.2	53.2
归属母公司净利润(%)	-154.8	16.8	117.5	224.0	51.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.2	39.3	42.8	42.8	42.5
净利率(%)	-4.3	-7.0	1.1	3.0	3.7
ROE(%)	-5.5	-4.7	0.8	2.6	3.7
ROIC(%)	-1.1	-1.5	0.6	2.0	2.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.5	31.9	25.9	30.9	37.6
净负债比率(%)	-21.6	5.4	14.5	15.2	13.5
流动比率	2.2	2.2	2.7	2.4	2.0
速动比率	1.5	1.2	1.5	1.3	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.0	7.2	9.8	10.2	10.6
应付账款周转率	7.7	4.3	6.8	7.9	7.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.22	-0.18	0.03	0.10	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.34	-0.36	0.17	0.37
每股净资产(最新摊薄)	3.88	3.81	3.84	3.95	4.10
<b>估值比率</b>					
P/E	—	—	431.8	133.3	88.2
P/B	3.5	3.5	3.5	3.4	3.3
EV/EBITDA	412.3	-1702.0	181.1	111.5	89.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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