

投资评级 优于大市 维持

RPA 能力赋能，深度实践 AI 金融

股票数据

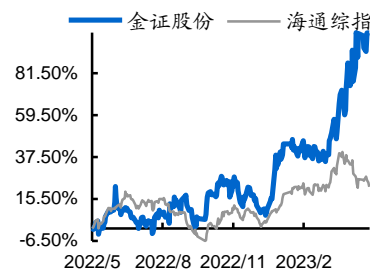
05月12日收盘价(元)	18.94
52周股价波动(元)	9.00-19.93
总股本/流通A股(百万股)	941/941
总市值/流通市值(百万元)	17819/17819

相关研究

《基石业务增速均超 20%，持续提升信创适配力》2022.11.03

《Q2 净利润大幅增长，股权激励下公司长期发展前景可观》2022.09.03

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	16.3	48.8	44.5
相对涨幅 (%)	20.2	49.5	48.6

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@haitong.com

证书:S0850516050002

分析师:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@haitong.com

证书:S0850519050002

联系人:夏思寒

Email:xsh15310@haitong.com

联系人:杨昊翊

Email:yhy15080@haitong.com

投资要点:

● **子公司金智维多年专注 RPA, 中国 AutoGPT 潜力军:**金智维深耕企业级 RPA 技术十余年, 是一家专注于提供企业级 RPA 平台的人工智能公司, 以“RPA+AI+大数据”为核心技术, 打造“RPA+X”产品矩阵与能力平台, 为政企提供一站式数字员工整体解决方案。金智维致力于用科技创新手段推动企业的数字化转型, 在国内率先推出具有自主知识产权的企业级 RPA 平台, 并基于企业级 RPA 平台打造一站式数字员工整体解决方案, 以数字员工构建数字化连接能力, 连接企业内外部的数据、系统、业务等。目前金智维的解决方案已经覆盖证券、银行、财务、保险、电子政务、房地产、移动通信、医疗、制造业、电力、人力资源等行业。AutoGPT 是由 GPT-4 驱动的一个实验性的开源应用程序, 可以自主实现用户设定的任何目标, 它赋予了 GPT 模型自动化执行和自我优化的能力。结合 RPA 机器人流程自动化能力的辅助, AutoGPT 能够进一步根据用户设定的目标, 在用户完全不插手的情况下自主执行任务, 包括日常的事件分析、营销方案撰写、代码编程等场景, 都能够实现工作全流程的自动化。我们认为, AutoGPT 是将 GPT 生产能力的大规模和工程化的有效实践路径, 通过 RPA 自动化的特点, 使 GPT 具备自主生成能力, 极大拓展了很多厂家的应用潜力。

● **子公司金智维为国内 RPA 龙头, 获一线资本多次投资。**金智维于 2022 年 12 月完成近 5 亿元 C 轮融资, 国开金融领投, 中金资本旗下中电中金基金、顺为资本等机构跟投, 融资金额位列 2022 年中国企服融资金额前列。此前 B 轮由高瓴创投领投。相对于 B 轮融资时期, 金智维现下的营收与估值增长对比当时均已超 100%; 后续公司将持续加速“RPA+X”产品矩阵研发, 完善公司“1+N”生态布局, 进一步扩大金智维产品技术与市场表现的领先优势, 持续领跑 RPA 赛道。

● **公司自 18 年开始 AI 布局, 深度融合 AI+金融。**2018 年, 公司已开始做 AI 技术的研究布局相关工作, 引入了多名算法专家和架构师组建团队, 并通过多个创新平台公司, 将人工智能技术与金融业务的深度融合。目前公司在智能风控、智能投行、智能投顾、RPA、智能客服、智能投资等金融领域实现了多个业务方向的突破。除了能够帮助企业实现业务流程的自动化和优化的金智维, 专注于智慧运维领域的金微蓝引入了 ChatGPT 智能助手, 为金融机构创建更高效、安全的运维管理平台, 打造专属智能化运维支持。参股公司金证优智, 多年前已成功将 AI 技术应用于风控、投行和监管领域。我们认为, 公司通过将 AI 技术深度赋能金融, 有望为公司打造稳定向上的第二增长曲线。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6646	6478	7492	8993	10700
(+/-)YoY(%)	17.8%	-2.5%	15.7%	20.0%	19.0%
净利润(百万元)	249	269	350	473	586
(+/-)YoY(%)	-29.9%	8.0%	30.1%	35.1%	23.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.27	0.29	0.37	0.50	0.62
毛利率(%)	20.4%	22.3%	23.2%	24.8%	25.4%
净资产收益率(%)	7.1%	7.2%	8.6%	10.4%	11.4%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.50、4.73、5.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.37、0.50、0.62 元，给予公司 2023 年动态 PE 55-60 倍，对应 6 个月合理价值区间为 20.35-22.20 元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**AutoGPT 落地困难、行业需求不及预期、市场竞争加剧的风险。

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
恒生电子	600570.SH	44.89	852.9	0.57	0.96	1.20	78.8	46.6	37.5
同花顺	300033.SZ	172.19	925.7	3.15	4.07	4.99	54.7	42.3	34.5
平均							66.7	44.5	36.0
金证股份	600446.SH	18.94	178.2	0.29	0.37	0.50	66.2	50.9	37.7

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 金证股份采用海通证券盈利预测, 其他公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价。

表 2 公司业务分拆 (百万元)

		2022	2023E	2024E	2025E
证券经纪软件业务	营收	659.73	791.68	989.60	1187.51
	同比 (%)	16.82	20.00	25.00	20.00
	毛利率 (%)	88.05	88.00	89.00	90.00
资管机构软件业务	营收	232.96	291.20	364.00	444.08
	同比 (%)	35.76	25.00	25.00	22.00
	毛利率 (%)	73.58	74.00	74.00	74.00
银行软件业务	营收	508.81	559.69	643.64	740.19
	同比 (%)	-10.02	10.00	15.00	15.00
	毛利率 (%)	24.42	24.00	23.00	23.00
综合金融软件业务	营收	24.70	26.18	29.32	32.26
	同比 (%)	-35.79	6.00	12.00	10.00
	毛利率 (%)	46.11	46.00	46.00	46.00
定制服务业务	营收	898.84	1078.61	1434.55	1793.19
	同比 (%)	8.60	20.00	33.00	25.00
	毛利率 (%)	31.61	33.00	34.00	35.00
数字经济业务	营收	405.77	426.06	468.66	515.53
	同比 (%)	-9.54	5.00	10.00	10.00
	毛利率 (%)	14.93	15.00	15.00	15.00
IT 设备分销业务	营收	3650.69	4198.29	4912.00	5796.16
	同比 (%)	-7.23	15.00	17.00	18.00
	毛利率 (%)	4.25	4.00	5.00	5.00
科技园租赁业务	营收	78.84	102.49	133.24	173.21
	同比 (%)	-8.63	30.00	30.00	30.00
	毛利率 (%)	68.63	70.00	72.00	73.00
总营收	营收	6477.90	7491.76	8992.58	10699.69
	同比 (%)	-2.52	15.65	20.03	18.98
	毛利率 (%)	22.3	23.2	24.8	25.4

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	6478	7492	8993	10700
每股收益	0.29	0.37	0.50	0.62	营业成本	5035	5756	6764	7978
每股净资产	3.96	4.33	4.83	5.46	毛利率%	22.3%	23.2%	24.8%	25.4%
每股经营现金流	0.24	0.49	-0.13	0.41	营业税金及附加	26	27	34	41
每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	203	255	315	385
P/E	66.19	50.89	37.67	30.39	营业费用率%	3.1%	3.4%	3.5%	3.6%
P/B	4.78	4.37	3.92	3.47	管理费用	363	483	589	706
P/S	2.75	2.38	1.98	1.67	管理费用率%	5.6%	6.5%	6.6%	6.6%
EV/EBITDA	26.62	53.71	34.91	27.31	EBIT	264	251	411	533
股息率%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	21	-5	-9	-3
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.3%	-0.1%	-0.1%	0.0%
毛利率	22.3%	23.2%	24.8%	25.4%	资产减值损失	-15	0	0	0
净利润率	4.2%	4.7%	5.3%	5.5%	投资收益	8	135	119	116
净资产收益率	7.2%	8.6%	10.4%	11.4%	营业利润	246	391	540	652
资产回报率	4.0%	4.5%	5.4%	5.8%	营业外收支	46	0	0	0
投资回报率	4.9%	4.2%	6.0%	6.8%	利润总额	292	391	540	652
盈利增长 (%)					EBITDA	332	309	481	604
营业收入增长率	-2.5%	15.7%	20.0%	19.0%	所得税	28	32	47	57
EBIT 增长率	4.3%	-5.0%	63.9%	29.7%	有效所得税率%	9.5%	8.2%	8.7%	8.8%
净利润增长率	8.0%	30.1%	35.1%	23.9%	少数股东损益	-5	9	20	9
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	269	350	473	586
资产负债率	41.7%	45.7%	46.1%	47.5%					
流动比率	1.81	1.68	1.71	1.70	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.12	1.02	1.05	1.02	货币资金	1795	2429	2541	3107
现金比率	0.65	0.69	0.63	0.65	应收账款及应收票据	953	885	1313	1429
经营效率指标					存货	1223	1583	1735	2221
应收账款周转天数	49.58	43.84	43.56	45.66	其它流动资产	992	1065	1286	1402
存货周转天数	91.73	87.73	88.29	89.25	流动资产合计	4963	5963	6876	8158
总资产周转率	0.98	1.03	1.08	1.13	长期股权投资	591	676	716	792
固定资产周转率	101.45	155.20	300.95	654.31	固定资产	60	36	23	9
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	11	17	11	6
					非流动资产合计	1707	1864	1917	2007
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	6670	7826	8793	10166
净利润	269	350	473	586	短期借款	893	1173	1452	1728
少数股东损益	-5	9	20	9	应付票据及应付账款	728	857	922	1225
非现金支出	93	58	69	71	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	44	-104	-80	-69	其它流动负债	1127	1515	1644	1845
营运资金变动	-171	152	-607	-215	流动负债合计	2748	3545	4019	4797
经营活动现金流	230	465	-125	382	长期借款	10	10	10	10
资产	-18	-17	-26	-17	其它长期负债	23	23	23	23
投资	-275	-198	-96	-143	非流动负债合计	33	33	33	33
其他	21	135	119	116	负债总计	2781	3578	4052	4830
投资活动现金流	-273	-80	-3	-44	实收资本	941	941	941	941
债权募资	204	280	280	276	归属于母公司所有者权益	3724	4074	4547	5134
股权募资	5	0	0	0	少数股东权益	165	174	193	202
其他	-277	-31	-40	-48	负债和所有者权益合计	6670	7826	8793	10166
融资活动现金流	-67	249	240	228					
现金净流量	-110	634	112	565					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 12 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
洪琳 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,歌尔股份,新开普,顺络电子,中颖电子,闻泰科技,创业慧康,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,广联达,用友网络,鼎龙股份,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,拉卡拉,瑞芯微,税友股份,炬光科技,万物云,荣旗科技,汉得信息,中科曙光,金山办公

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。