

金证股份 (600446.SH)

深耕证券IT二十五年，全面AI+战略开启新成长期

国内金融科技全领域服务商领军者。1) 公司已在金融IT行业深耕25年，由证券交易系统供应商向金融科技全领域服务商转型。2017-2021年公司营收整体保持稳健增长，CAGR达到12%，随着定制服务与资管机构的占比提升，有望抬高整体毛利率，且公司费用比率基本稳定，归母净利润发展态势可期。2) 股权结构方面，广东国资委、平安等为公司股东，战略合作关系稳健。3) 人员结构方面，公司管理层技术背景深厚，重仓研发人员趋势显著，激励计划下业绩实现加速。

AI赋能解决方案初现端倪，开启行业数字化新篇章。1) 2023年4月12日，公司推出基于ChatGPT自然语言处理技术的智能助手——金微蓝AI运维专家，能够在运维管理系统中自动化处理客户咨询、智能故障排除、自动化流程管理、自动化报表生成等任务。2) 在2023年4月20日金证股份AI战略发布会暨年报交流会上，公司公布了自己的AI战略，将在投行、RPA、客服、投资、投顾、运维、编码等多方面，加速人工智能在金融科技领域的运用。除金微蓝融入ChatGPT外，其余产品也已初步具备实践经验。在RPA业务方面，公司具备10年技术沉淀，以“RPA+AI+大数据”为核心技术，在国内率先推出具有自主知识产权的企业级RPA软件。在云业务方面，公司以金微蓝为主体展业，在客户数量、业务规模上均有新的增长。

首席人工智能官大厂经验深厚，AI技术逐步实现单点突破。金证股份首席人工智能官詹毅先生具备12年AI从业经验，曾任百度搜索和人工智能技术核心负责人、百度总技术委员会委员，深度参与了互联网巨头人工智能的发展历程，并且对金融体系内流程运转和大数据应用具备深刻的理解。詹毅先生带领的子公司金证优智，是国内领先金融AI平台与技术服务提供商，已在AI技术上实现多个单点突破，未来有望带动公司深度参与AI建设。

双基石业务精耕细作，核心产品加速落地。1) 金融科技政策频出，叠加证券市场全面注册制改革，证券IT投入进一步增长；长期来看，市场扩容与高质量发展势在必行，市场交易体量和金融机构IT投入均会明显增长。据艾瑞咨询，预计2024年银行、保险、证券业累积的技术投入水平将接近5800亿元。2) 证券IT头部效应明显，头部厂商具有较强的先发优势，市场格局较为稳定。金证股份份额靠前，客户粘性较高，具有较高的议价能力。3) 公司聚焦“金融科技”+“数字经济”两大板块。金融科技领域，证券IT和资管IT作为两大基石业务，核心产品加速落地、标杆案例不断，带动22Q3业务收入实现较快增长；同时，产品基本完成核心业务系统的信创适配，有望在国产化浪潮下迎来新机遇。数字经济领域，主要为客户提供智慧城市、产业互联网、供应链金融/聚合支付技术支持以及产业生态圈打造等服务。

给予“买入”评级。根据关键假设，预计2023~2025年营收分别为76.61亿、91.58亿、109.94亿，归母净利润分别为3.92亿、5.18亿、6.57亿，考虑到公司在AI+新产品的赋能作用，以及基石业务持续稳定发力，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：AI发展不及预期；行业竞争加剧；金融监管趋严。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,646	6,478	7,661	9,158	10,994
增长率 yoy (%)	17.8	-2.5	18.3	19.5	20.0
归母净利润(百万元)	249	269	392	518	657
增长率 yoy (%)	-29.9	8.0	45.7	32.1	26.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.27	0.29	0.42	0.55	0.70
净资产收益率(%)	7.6	6.8	9.4	11.2	12.6
P/E(倍)	62.5	57.9	39.7	30.1	23.7
P/B(倍)	4.4	4.2	3.8	3.4	3.0

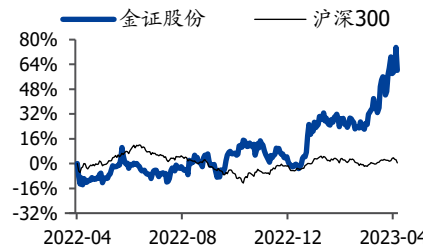
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月21日收盘价

买入(首次)

股票信息

行业	IT 服务
4月21日收盘价(元)	16.57
总市值(百万元)	15,589.30
总股本(百万股)	940.82
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	44.07

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究



内容目录

1.国内金融科技全领域服务商领军者	5
1.1 深耕廿载，领军国内金融科技服务商	5
1.2 聚焦“金融科技+数字经济”，存量+增量协同发展	7
1.3 营收保持稳健增长，毛利率抬升下利润可期	10
2.AI赋能解决方案初现端倪，开启行业数字化新篇章	12
2.1 锤炼AI技术，基于ChatGPT打造“金微蓝AI运维专家”	12
2.2 平台为基，RPA、云业务焕发活力	14
3.联席CTO人工智能经验深厚，AI技术逐步实现单点突破	18
4.双基石业务精耕细作，核心产品加速落地	19
4.1 下游需求趋向多元化，政策利好下金融科技渗透度攀升	19
4.2 金融IT市场空间可期，凭先发优势竞争格局稳定	19
4.3 Fintech大势所趋，迈入3.0新时代	21
盈利预测	22
风险提示	24

图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 公司股权结构图（截止至 2022 年年报）	6
图表 3: 2022 年股票期权激励计划首次授予股票期权各年度业绩考核目标	6
图表 4: 2020-2022 公司分业务营业收入规模	7
图表 5: 2020-2022 公司分业务毛利率	7
图表 6: 公司两大战略和五大业务	8
图表 7: 金证股份资管业务产品体系	9
图表 8: 金证股份银行业务产品体系	9
图表 9: 金证与华为共建江门新型智慧城市融合通信总平台	9
图表 10: 金证股份数字城市项目	9
图表 11: 2018-2022 公司营收状况	10
图表 12: 2018-2022 公司归母净利润状况	10
图表 13: 2020-2022 公司分业务营业收入占比情况	11
图表 14: 2017-2022 公司毛利率情况	11
图表 15: 2018-2022 公司费用率情况	11
图表 16: 2018-2022 公司研发人员数量及占比情况	11
图表 17: 金微蓝 AI 运维专家自动化-客户服务	13
图表 18: 金微蓝 AI 运维专家自动化-运维流程	13
图表 19: 金微蓝 AI 运维专家自动化-报表生成与数据分析	13
图表 20: 金微蓝 AI 运维专家风控监督	13
图表 21: 金证股份人工智能应用	14
图表 22: 金证股份人工智能发展时间节点	14
图表 23: 金融 AI 大模型架构特点	15
图表 24: 多场景下 AI 赋能的解决方案	15
图表 25: 子公司金智维企业级 RPA 产品能力	16
图表 26: 金智维获 1000+合作伙伴	16
图表 27: 首席人工智能官詹毅先生 AI 管理及研发经验丰富	18

图表 28: 国内领先金融 AI 平台与技术服务提供商-金证优智.....	18
图表 29: 中国证券行业信息技术投入趋势 (亿元).....	20
图表 30: 2021 年信息技术投入排名前十证券公司的投入金额与增速.....	20
图表 31: 2021 年证券行业信息资本性支出各业务占比及增速.....	20
图表 32: 中国证券 IT 解决方案市场格局.....	21
图表 33: 中国证券 IT 核心交易系统市场格局.....	21
图表 34: 金证股份数字化协同能力.....	22
图表 35: 2023-2025 年营业收入预测.....	23
图表 36: 2023-2025 年毛利率预测.....	23
图表 37: 2023-2025 年费用率预测.....	24
图表 38: 可比公司估值表.....	24

1.国内金融科技全领域服务商领军者

1.1 深耕廿载，领军国内金融科技服务商

金证股份，国内领军金融科技服务商。深圳市金证科技股份有限公司于1998年成立，首创国内证券交易系统；2003年在上交所上市，是国内首批金融IT领域上市公司之一；2013年与支付宝、天弘基金合作，携手推出“余额宝”，引爆互联网金融，推动公司金融科技战略发展；2020年公司颁布《金证基本法》及《五年发展规划》，全面聚焦金融科技，成为金融科技全领域服务商的领军者。

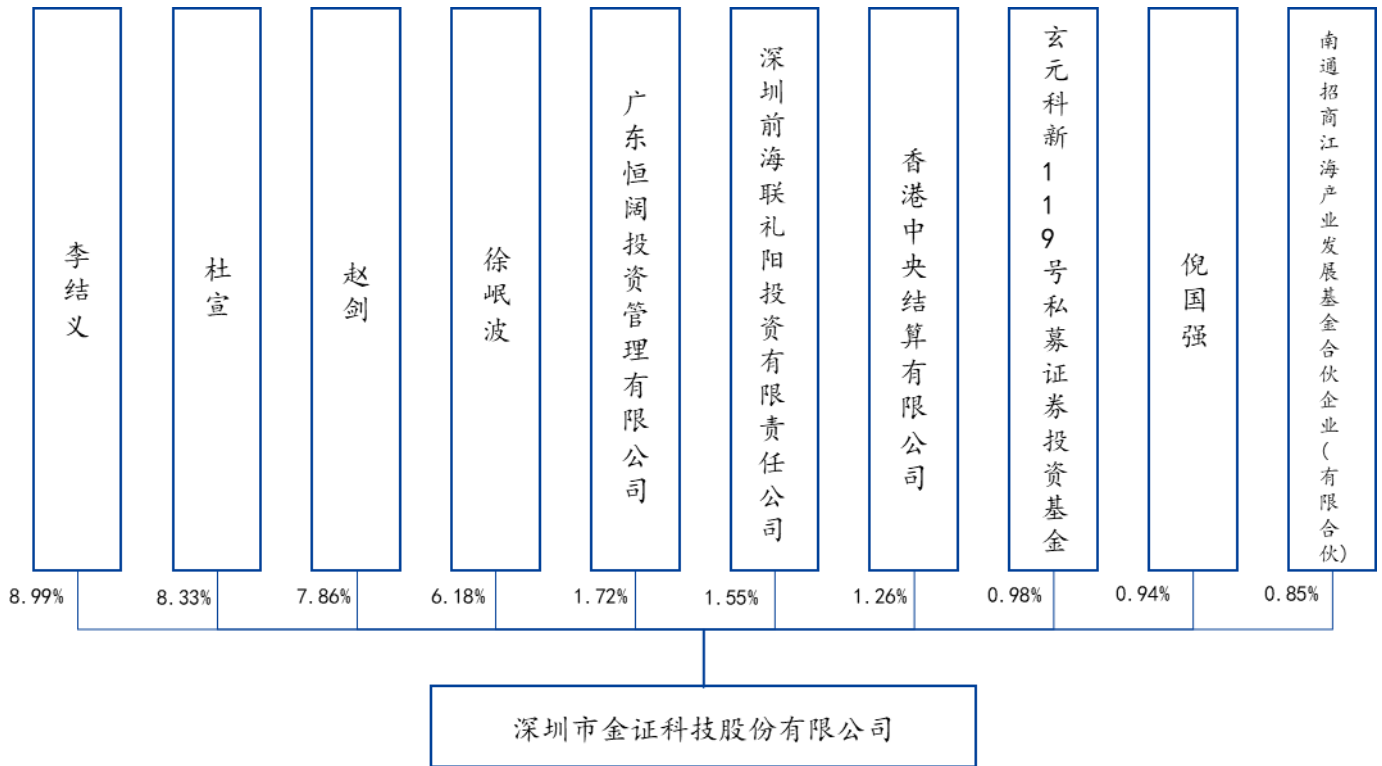
图表 1: 公司发展历程



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

股权结构稳定集中，管理层技术背景深厚。1) 公司前四大股东为公司联合创始人，其中董事长李结义持有公司 8.99% 的股份，为公司第一大股东；杜宣、赵剑、徐岷波分别持有公司 8.33%、7.86%、6.18% 的股份；广东省国资委通过控股广东恒阔资产管理有限公司，持有公司股权 1.72%；2016 年公司与平安开展战略合作，平安系战略投资控股平台持有股权 1.55%。公司股权结构稳定集中，公司联合创始人维持前四大股东的地位，有利于公司长期战略的实施。2) 董事长李结义从事软件产业 30 余年，1998 年创建公司，出任公司第一届董事会董事至今；管理层杜宣曾于成都电子科技大学任教并从事 MIS 的开发；徐岷波清华大学工业自动化专业毕业，曾任职于蛇口新欣软件产业有限公司、深圳市捷意电脑有限公司等多家软件公司。公司管理层专业背景深厚，有利于更好把握行业技术发展方向，促进公司长期稳定发展。

图表 2: 公司股权结构图 (截止至 2022 年年报)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

激励计划绑定核心员工, 促进公司业绩目标实现。公司于 2011、2019、2020、2022 年分别实施四次激励计划, 其中 2022 年股权激励计划针对 40 名激励对象授予 1820 万份股票期权激励, 行权价格为 8.20 元/股, 考核年度为 2022 年-2025 年四个会计年度, 每个会计年度考核一次, 截止至 2023 年 4 月 6 日收盘价为 16.14 元/股, 行权价格低于股票市场价格, 有利于绑定核心员工, 激励公司高层管理人员努力实现公司业绩目标, 展现出公司对自身未来业绩充满信心。

图表 3: 2022 年股票期权激励计划首次授予股票期权各年度业绩考核目标

行权期	业绩考核指标
首次授予的股票期权第一个行权期	2022 年净利润为 2.00 亿元
首次授予的股票期权第二个行权期	2023 年净利润为 2.85 亿元
首次授予的股票期权第三个行权期	2024 年净利润为 4.00 亿元
首次授予的股票期权第四个行权期	2025 年净利润为 4.80 亿元

资料来源: Choice, 国盛证券研究所

1.2 聚焦“金融科技+数字经济”，存量+增量协同发展

聚焦金融科技+数字经济，IT设备贡献主要营收。公司主要业务战略聚焦金融科技和数字经济两大板块，从具体细分业务来看，2022年公司IT设备分销业务、数字经济业务、定制服务业务、证券经纪软件业务、银行软件业务、资管机构软件业务营收占比分别为56%/6%/14%/10%/8%/4%。除银行软件业务、数字经济业务呈现下降态势外，其他业务收入规模均有提升。公司的主要业务IT设备分销呈现略微下降态势，但毛利率由21年2.2%上升到22年4.3%，推动公司整体毛利率上升。

图表4：2020-2022公司分业务营业收入规模

收入（百万元）	2020	2021	2022
IT设备分销业务	3235.78	3935.04	3650.69
数字经济业务	625.62	448.55	405.77
定制服务业务	550.75	827.66	898.84
证券经纪软件业务	516.46	564.73	659.73
银行软件业务	518.36	565.5	508.81
资管机构软件业务	112.12	171.6	232.96

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：2020-2022公司分业务毛利率

毛利率（%）	2020	2021	2022
整体毛利率	23.53	19.65	22.27
IT设备分销业务	3.89	2.23	4.25
数字经济业务	22.82	34.71	14.93
定制服务业务	63.13	30.60	31.61
证券经纪软件业务	87.05	83.15	88.05
银行软件业务	24.14	27.17	24.42

资料来源：Wind，国盛证券研究所

● 金融科技

双基石业务展业，构建五大业务板块。金证股份的金融科技业务，以“证券IT+资管IT”作为双大基石，深度构建大证券、大资管、大银行、大数字和创新类五大业务板块。在扎根金融IT行业的同时逐渐由证券交易系统供应商向金融科技全领域服务商转型，紧抓金融科技行业发展趋势。

图表 6: 公司两大战略和五大业务



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

金融行业业务包括证券经纪软件（证券 IT）、资管机构软件（资管 IT）、银行机构软件（银行 IT）、综合金融软件及定制化服务业务。

1) 证券经纪软件: 证券软件业务 2022 年收入 6.60 亿元, 同比增长 16.8%; 业务毛利率达到 88%, 同比提升 5.7pct。得益于监管政策改革, 包括基金投顾业务试点扩大、沪深两所债券业务迁移、北京证券交易所设立等政策释放后, 公司积极把握券商业务转型和技术升级迭代契机, 自主研发的极速交易 3.0、AlphaBee3.0 专业终端、交易服务中台智能条件单、智能运营大中台等创新产品, 相继在证券客户签约并落地上线。

2) 资管机构软件: 公司银行理财子业务抓住市场机会, 取得一定市场份额, 继 2020 年中建信金科(建设银行)项目后, 2021 年公司又相继中标交银理财、中邮理财等国有大型商业银行的银行理财子投资交易系统项目。2022 年资管机构软件收入 2.33 亿元, 同比增长 35.8%; 业务毛利率保持为较高的 73.6%。

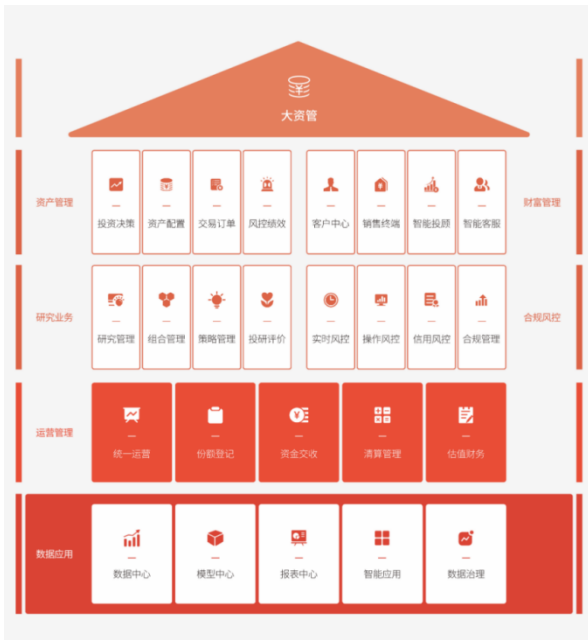
3) 银行机构软件: 支付科技方面, 公司凭借在支付结算领域内解决方案的技术优势, 构建包括支付工具、支付受理、支付运营在内的全支付产品体系基于全新数字人民币体系的全场景支付解决方案已研发完成。定制服务方面, 2021 年市场份额保持稳定, 重点项目主要包括建设银行人力资源池、建设银行公有云技术支持类项目、招商银行总行及其理财子公司研发人力外包项目、中国银行软件中心人力外包项目、农业银行网络金融体验设计项目。

4) 综合金融软件业务: 公司在综合金融软件领域, 主要为金融监管机构、金控集团、普惠金融机构(含融资租赁公司)、泛交易所等机构提供 IT 服务解决方案。2022 年, 公司在监管机构领域中标上交所新一代 G4 交易系统建设项目, 互联网类运维服务项目以及自动化测试平台项目, 彰显公司技术方面的核心竞争力; 在普惠金融机构领域, 公司自主研发的融资租赁核心业务系统功能日趋完善, 2022 年相继签约中广核集团、一重集团、中交集团、国药控股集团等多家开展融资租赁业务的大型国有企业。

业务结构	主要产品	产品描述
大证券	FS2.0 极速交易 3.0	证券综合业务平台
大资管	金证 MTA 系统 金证估值核算系统	支持当前银行已发行的理财产品, 并且能够适应后续理财产品的净值化转型以及未来的产品规划 满足传统日终估值与对账, 革新清算流程
大银行	综合理财平台	销售、登记、清算、结算一体化自动处理流程
大数字	金证智慧海洋综合管理平台	为各级涉海行政主管部门提供快速、便捷的管理和决策信息
创新类	交易、RPA、行业云等	

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 7: 金证股份资管业务产品体系



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 8: 金证股份银行业务产品体系



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

● 数字经济

公司数字经济业务为客户提供智慧城市、产业互联网、供应链金融/聚合支付技术支持以及产业生态圈打造等服务。

1) 智慧城市业务领域: 公司以自研建筑物物联网平台为基础, 构建面向园区智能管控、园区运维、园区安保三大场景产品线, 并完成具体产品的研发工作, 承接了深圳市人口健康信息化工程建设项目数据集成服务项目、龙山县智慧城市(一期)建设项目, 并与阿里云共同建设未来科技城二期开发项目, 以及中标周口港区信息化配套服务项目、广西龙邦智慧口岸跨境电商公共数字交易平台系统项目等多个重大项目。

2) 产业互联网业务领域: 新成立的供应链金融事业部聚焦大消费板块, 将供应链管理 SaaS 服务应用于多个实际业务场景, 盈利模式已初步得到验证。

图表 9: 金证与华为共建江门新型智慧城市融合通信总平台



资料来源: 公司官方微信号, 国盛证券研究所

图表 10: 金证股份数字城市项目



资料来源: 公司官方微信号, 国盛证券研究所

● 创新业务: 抓住新机遇, 实现新增长

创新类业务是公司未来持续发力的方向, 与公司双基石业务产生良好的协同作用, 同时

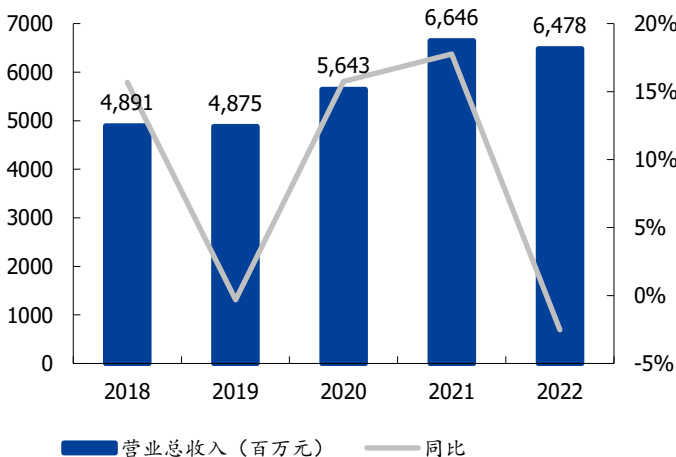
也成为公司向 Fintech 2.0 业务模式和 Fintech 3.0 业务模式转型的突破口。

- 1) **落实新规划，构建新蓝图。**公司 2021 年制定了《金证基本法》和《金证股份五年发展规划细则》，明确了在金融科技和数字经济领域的基本经营策略，持续赋能金融行业数字化转型升级。2022 年，公司按计划推动金融科技发展“三中心、新格局”的战略布局，启动北京、上海业务中心的筹备工作；公司收购香港证券交易平台服务供应商捷利交易宝金融科技有限公司股权，通过在香港市场布局，推动国际化战略，拓宽海外市场。
- 2) **RPA 业务：**公司近年孵化的创新平台公司金智维，以“RPA+AI+大数据”为核心技术，在国内率先推出具有自主知识产权的企业级 RPA 软件。金智维已签约客户数达 500 余家，其中金融机构客户超 300 家，银行业客户已达 80 余家，金融行业保持领先。2022 年上半年，金智维顺利通过软件能力 CMMI 5 级评估，并推出全新 7 款产品，覆盖全行业应用场景。
- 3) **云业务：**金微蓝作为公司开展云业务的主体，其主业为面向证券行业的运营数字化转型解决方案和金融云服务，上半年在客户数量、业务规模上均有新的增长。同时，在云业务合作上，公司上半年与上交所、深证通、腾讯云、华为云均有新的商务合作。
- 4) **机构业务：**创新平台子公司丽海弘金并购尔易科技，组建了 FICC 中台产品研发团队，拓展 FICC 量化投资市场。凭借在权益量化交易深耕多年的积累，丽海弘金在报告期推出 FICC 量化投研一体化平台，产品通过构建数据中台、计算中台和业务中台，实现投前的策略研究，投中的量化投资、交易和风控以及投后的策略评价，全面支持 FICC 债券、资金、利率衍生品等全市场、全品类的智能化投资。产品推出后，已有 5 家头部券商采用。同时成立算法事业部，开展在算法优化、股东减持，另类交易方面的创新尝试。

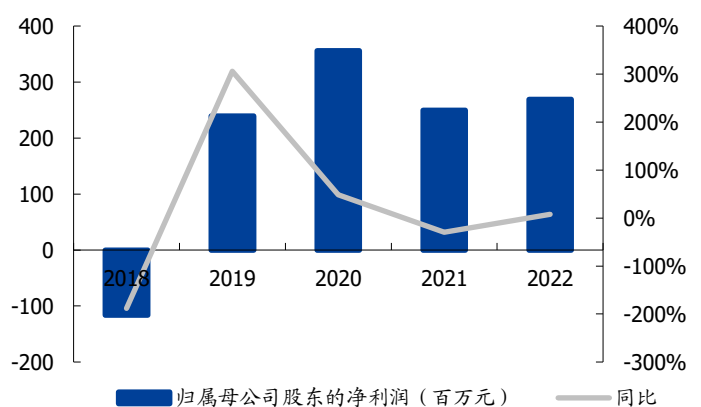
1.3 营收保持稳健增长，毛利率抬升下利润可期

业绩稳健增长，发展态势良好。1) 营收方面，2018~2022 年 CAGR 为 5.78%，整体增长态势稳健。2022 公司营业收入为 64.78 亿元。2) 归母净利润方面，2018 年归母净利润为 -1.16 亿元，扣非后归母净利-2.44 亿元，主要原因是计提子公司联龙博通商誉减值、计提眉山项目应收款减值。2019 年公司归母净利润扭亏为盈，呈现良好发展势头。2022 年归母净利润 2.69 亿元，同比增长 7.9%，主要原因是营业成本降低。

图表 11: 2018-2022 公司营收状况



图表 12: 2018-2022 公司归母净利润状况

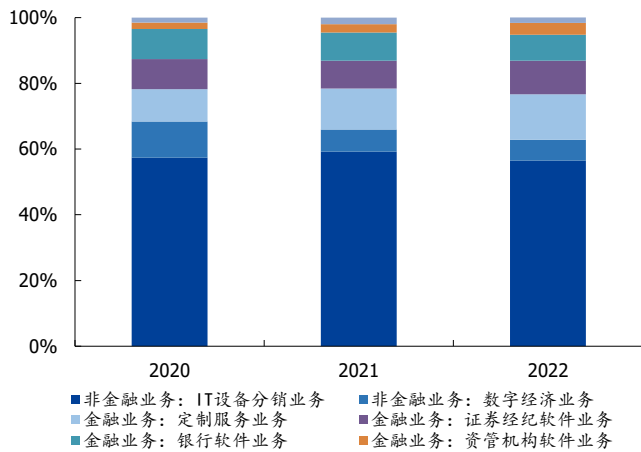


资料来源: Choice, 国盛证券研究所

资料来源: Choice, 国盛证券研究所

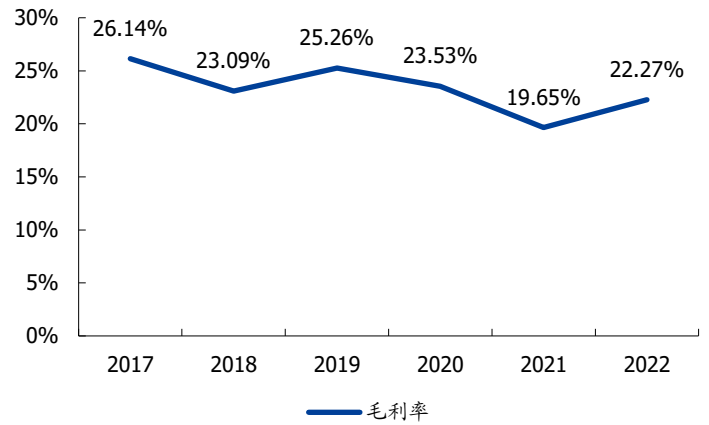
定制服务与资管机构业务占比增大，拉动整体毛利率提升。公司毛利率整体较为稳定，2018-2022 维持在 20%-27% 的区间。2022 定制服务业务、证券经纪软件业务与资管机构软件业务毛利率分别为 31.6%/88.0%/73.5%，显著高于公司整体毛利率 22.27%。未来随着公司定制服务业务与资管机构软件业务占比提升的趋势，公司毛利率存在上升空间，业绩有望逐步增长。

图表 13: 2020-2022 公司分业务营业收入占比情况



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

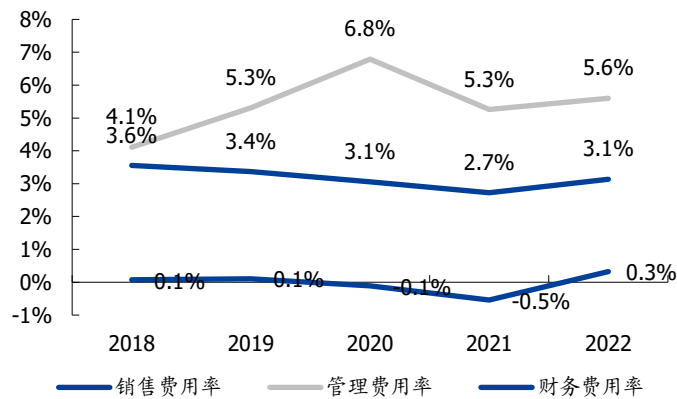
图表 14: 2017-2022 公司毛利率情况



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

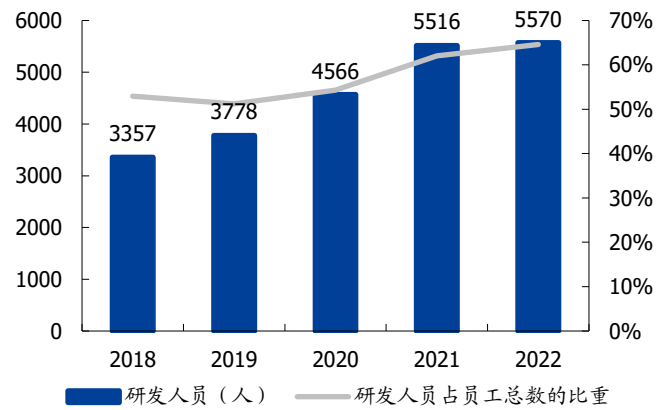
2018-2022 公司费用率保持稳定, 研发人员占比逐年提升。 1) 2018-2022 公司整体费用率保持稳定, 2022 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.1%/5.6%/9.8%/0.3%, 整体费用率 19%。2) 公司注重研发创新, 2018-2022 研发人员数量及占比逐年提升, 2022 年末达到 64.6%, 为创新产品与核心技术的研发提供了保障, 是公司长期增长动力之一。

图表 15: 2018-2022 公司费用率情况



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

图表 16: 2018-2022 公司研发人员数量及占比情况



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

2.AI 赋能解决方案初现端倪，开启行业数字化新篇章

2.1 锤炼 AI 技术，基于 ChatGPT 打造“金微蓝 AI 运维专家”

金证优智锤炼 AI 技术，知识图谱+NLP+智能搜索+智能抽取核心技术能力突破。1) 知识图谱：基于金融领域的公开数据，构建完整的金融知识图谱，适用于通过复杂的关系网络、事件脉络，对公司、人员、概念进行可度量、可推理的风险分析，以此提供解决方案；(2) 自然语言处理：通过分类、抽取、嵌入、聚类等技术挖掘公开信息、舆情之间的关系和被人忽略的信息；(3) 智能搜索：基于金证优智独有的文档解析、抽取、聚合技术，融合知识和理解进行语义搜索，有效将所有金融文档串联起来；(4) 智能抽取：采用多任务通用信息抽取技术 UIE，对金融场景下多种事件类别进行知识提取，并对结果采用可视化标注形式呈现。

金微蓝打造解决方案，基于 ChatGPT 打造的“金微蓝 AI 运维专家”已上线。由于金融行业运维服务拥有明显的行业特征，金证股份基于 ChatGPT 自然语言处理技术，正式推出智能助手“金微蓝 AI 运维专家”。在自动化处理客户咨询、智能故障排除、自动化流程管理、自动化报表生成等任务上，通过 AI 技术有效提升人效，优化体验。

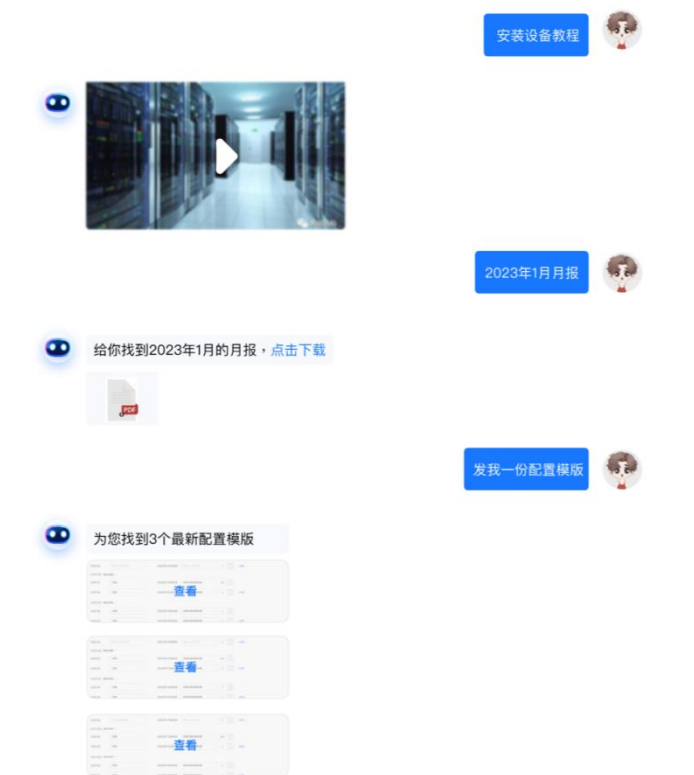
- **技术侧：NLP+多模态双轮驱动。**1) 通过自然语言处理技术和机器学习技术来增强语义理解，为客户提供更具人性化的支持服务，实现千人千面的即时响应、精准解答；2) 通过多模态模型，可以提高平台问题定位和故障自动化处理能力，从而提升运维自动化作业整体效率，为数字化 RPA 运维服务提供能力保障。
- **自动化-客户服务：**对用户来说，AI 运维专家能够借助 NLP 技术用自然的交流方式，快速、高效地回应问题，并学习分析用户行为提供个性化服务；对技术专家来说，AI 在处理日益复杂的技术问题时可以为专家提供有意义的问题、方案和建议。
- **自动化-运维流程：**利用 ChatGPT 智能化处理技术，自行管控某些有关安全管理、资源限制的自动化流程，自动完成发起、执行以及切换等整个过程，显著降低人为操作风险。
- **自动化-报表生成与数据分析：**具备自动处理和分析大型运维数据，快速得出统计图表、分析结论和汇报指标的能力。

图表 17: 金微蓝 AI 运维专家自动化-客户服务



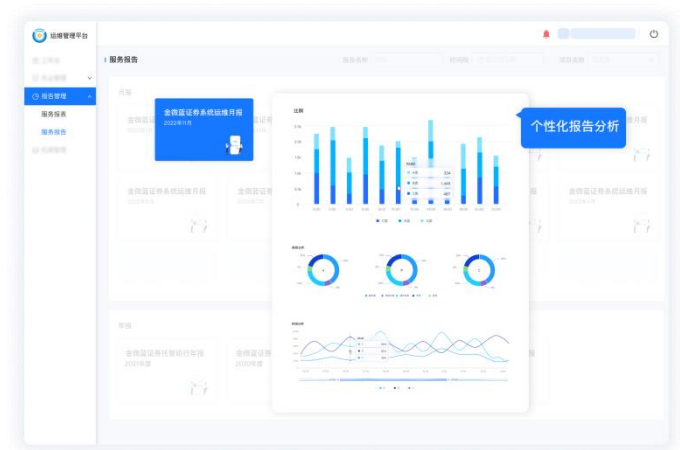
资料来源: 金证股份公众号, 国盛证券研究所

图表 18: 金微蓝 AI 运维专家自动化-运维流程



资料来源: 金证股份公众号, 国盛证券研究所

图表 19: 金微蓝 AI 运维专家自动化-报表生成与数据分析



资料来源: 金证股份公众号, 国盛证券研究所

图表 20: 金微蓝 AI 运维专家风控监督



资料来源: 金证股份公众号, 国盛证券研究所

2.2 平台为基，RPA、云业务焕发活力

在金证股份 2023 年 AI 战略发布会暨年报交流会上，金证股份展示了其 AI 战略在金融科技领域的应用。从 2018 年开始，公司引入大量的互联网算法专家，已经开始做各种各样深度学习模型的建设，大力做金融领域的优化，包括到 RPA、投资、投顾等一系列业务，取得了开花结果的效果。

图表 21: 金证股份人工智能应用



资料来源：金证股份 2022 年业绩会，国盛证券研究所

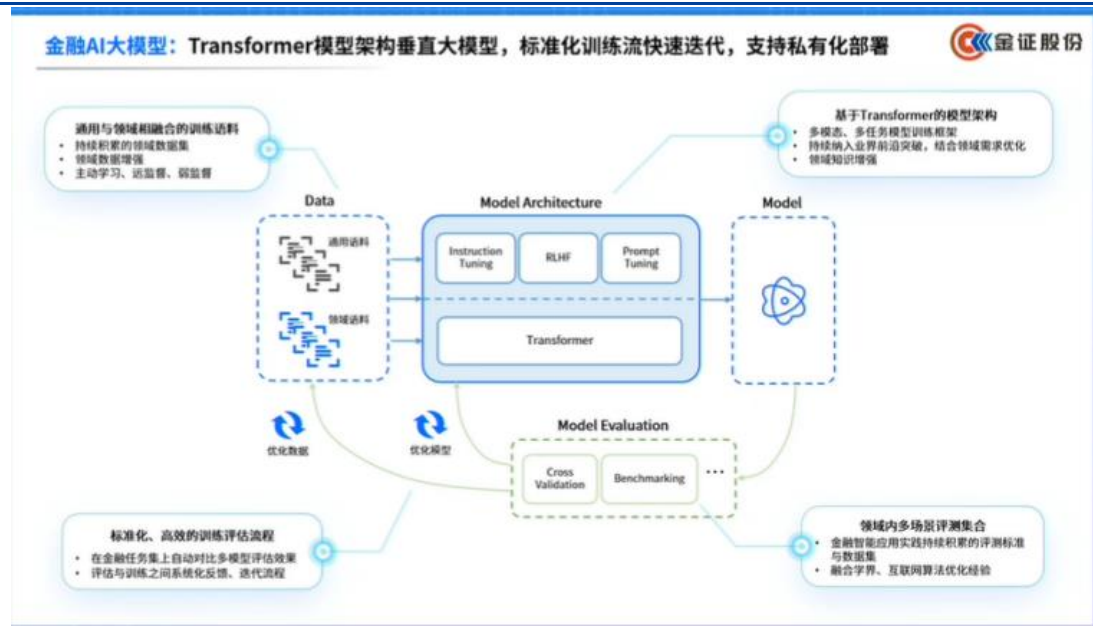
图表 22: 金证股份人工智能发展时间节点



资料来源：金证股份 2022 年业绩会，国盛证券研究所

在金融大模型技术方面，公司一方面重视数据重要性，持续积累领域数据集，同时把领域内数据增强，持续在原本架构上将业界最前沿的进展领域化，在金融领域内训练自己的大模型；另一方面，建立标准化的高效训练评估流程，在所有的模型迭代改进以后，在金融的任务集上自动对比多模型或者模型多个版本的评估效果。

图表 23: 金融 AI 大模型架构特点



资料来源：金证股份 2022 年业绩会，国盛证券研究所

基于中台架构和 AI 技术能力，打造多场景智能解决方案，部分产品已具实践经验。金证股份针对信用管理、投行业务、智能营销业务、财务分析、舆情系统、文档处理、证券交易等场景，打造一些具备 AI 能力的产品及解决方案，部分产品已有实际订单落地，有效帮助客户规避风险、有限监管、并实现多个金融场景的数字化转型。

图表 24: 多场景下 AI 赋能的解决方案

产品/解决方案	产品方案	核心功能
金证优智智能信用业务管理系统	<p>1) 专注于两融与质押业务风险管控，结合智能财务分析、智能舆情分析等能力，<u>通过 AI 风险计算模型</u>，支持券商信用业务部门对标的券、担保券、客户进行多维度指标自动化分析、评分、监控预警。</p> <p>2) 担保品（质押券）风控应用：通过各业务系统数据、外部资讯数据、外部工商数据以及通过网络爬虫从互联网上分析的舆情数据等，实现对担保品（质押券）实时的风险监控。借助于<u>智能资讯标签化系统</u>，及时对公司标的证券、担保证券范围进行临时调整，以预防系统性风险。</p>	<p>担保品风控模块</p> <p>折算率管理</p> <p>智能舆情监控</p> <p>质押风险分析</p>
智能财务风险分析解决方案	<p>基于上市公司的财务报表及附注数据，根据不同业务场景提取有效财务特征并生成主题数据宽表。在此基础上，选取公司的行业收入、成本、利润占比特征，<u>利用多种有监督或无监督的机器学习方法，进行公司分类，生成基于大数据的公司分类体系</u>，以保证公司之间是可比的。在建立可比公司的基础上，进行业务情景的进阶分析，包括公司收入成本异常分析、财务指标异常挖掘、财务舞弊分析和财务风险分析。</p>	<p>主营业务分析</p> <p>无监督异常挖掘</p> <p>财务舞弊分析</p> <p>经营风险分析</p> <p>定制公司财务分析</p>
智能舆情解决方案	<p>1) 对舆情从评论中的情感极性、事件自身的风险等角度，进行正负面判断。</p> <p>2) 通过核心实体与舆情的关联计算，将单个舆情的舆情分值汇总计算为实体（例如公司）粒度的舆情分值。</p> <p>3) 基于企业知识图谱，解决舆情信息的准确与覆盖问题、标签体系扩展、舆情与实体关联等问题。</p>	<p>公司列表</p> <p>舆情列表</p> <p>舆情详情</p> <p>舆情趋势</p> <p>舆情抓取</p> <p>统计分析</p>

2) 云业务:

- **以金微蓝为主体展业，云业务 2022 年迎增长。**金微蓝是金证股份开展云业务的主体，为证券行业提供运营数字化转型解决方案和金融云服务，目前金融云服务已有智能见证云平台、智能云开户、数据存管云等解决方案，2022 年上半年在客户数量、业务规模上均有新的增长，并与上交所、深证通、腾讯云、华为云建立新的商务合作。
- **金微蓝智能中心平台系统：**平台具备 AI 客户身份核查、智能音视频+实时质检、智能审核的见证全流程能力，除此之外，平台还能完成音视频录制、PPT 同步展示、风险语音播报、风险视频播报、单/双摄像头采集、视频录制回放、视频智能审核、业务智能质检、流程管理及后台管理等功能，适用于临柜见证、非现场开户见证、机构开户、理财销售等场景。
- **智能云开户：**目前传统开户方式存在人工处理难以满足现实需要等问题，公司一方面采用指纹识别、人脸识别等 AI 技术，进行有效客户身份核验，另一方面通过大数据运算进行开户资格审核，用金融科技预先完成大量事后审核工作，显著提高整体开户效率。
- **数据存管云：**该业务与深证通、上交所技术合作，为解决行业内存储标准不同、数据类型多、数据跨度大、数据管理复杂、有效性验证差等问题，公司为证券行业提供存储可靠、编码规范、治理标准、管理专业、算法保证安全可靠的数据存管云服务。

3.联席 CTO 人工智能经验深厚，AI 技术逐步实现单点突破

首席人工智能官具备 12 年 AI 从业经验，对国内 AI 见解深厚。詹毅先生于 2009 年毕业于北京大学，2010 年就职于百度互联网数据研发部，曾任百度搜索和人工智能技术核心负责人、百度总技术委员会委员、知识图谱技术委员会主席、人工智能及搜索业务群组主任架构师、互联网数据研发部总技术负责人等职位。2018 年，詹毅加入金证股份，任金证股份首席人工智能官、联席 CTO，兼任金证优智 CEO。詹毅不仅在搜索、大数据及人工智能方面，具备长达十余年的丰富研发管理工作经验，且对金融体系内流程运转和大数据应用理解深刻，将推动公司智能金融生态体系的构建速度。

图表 27: 首席人工智能官詹毅先生 AI 管理及研发经验丰富



詹毅 CEO

- 北京大学信息管理学士和软件工程硕士学位；
- 系前百度搜索和人工智能技术核心负责人，历任百度总技术委员会委员、知识图谱技术委员会主席、人工智能及搜索业务群组主任架构师、互联网数据研发部总技术负责人等职；
- 拥有十余年搜索、大数据及人工智能研发和管理工作经验。

资料来源: 金证优智官网, 国盛证券研究所

金证优智，国内领先金融 AI 平台与技术服务提供商。金证优智成立于 2018 年，团队成员过往在百度人工智能领域具备技术积累，资源优势超越同行。技术方面，公司已具备智能搜索引擎、解析引擎、规则引擎、机器学习平台、数据挖掘与聚类、图数据库、爬虫平台等组件，并能为客户在信息安全上做定制开发等全面服务。技术落地上，目前有多套成熟标准系统，已和国内金融监管机构及多个大型金融机构建立合作关系，先后承担并完成了数十项大、中型软件开发、工程实施系统的建设项目，满足复杂场景、定制化开发等数字化需求，全面提升金融服务效率。

图表 28: 国内领先金融 AI 平台与技术服务提供商-金证优智



公司简介

金证优智为金证股份（股票代码：600446）的子公司，作为金证股份核心的AI战略落地平台，金证优智具有其他创业型公司所无法比拟的金融行业的资源优势。公司成立就有明确的市场定位和商业目标，“让金融更智能”是公司成立以来的使命，3年打造国内证券领域第一的Fintech公司是公司的愿景。聚焦于AI与金融行业的结合。

资料来源: 金证优智官网, 国盛证券研究所

4. 双基石业务精耕细作，核心产品加速落地

4.1 下游需求趋向多元化，政策利好下金融科技渗透度攀升

目前金融科技服务于资本市场直接融资活动各个环节，为证券公司、资管机构提供 IT 系统搭建与集成、软件开发等服务。1) 从供给侧来看，证券 IT 行业的 2B 业务包括服务于经济业务的交易系统，服务于资管业务的销售系统、投资系统和估值系统，和服务于托管业务的托管系统；2C 业务主要为客户提供金融咨询、销售交易的入口以及投资顾问等服务。2) 从需求侧来看，证券公司对 IT 系统的投入可以分为四部分：内部支出、通讯支出、外购硬件、外购软件。其中，内部支出主要为金融机构中 IT 人员的工资；通讯支出主要为网络通讯费用；外购硬件主要为服务器、存储设备、终端等 IT 硬件费用；外购软件为基础软件、通用软件和业务软件各细分外购产品分别由不同的 IT 供应商提供。

由于业务性质的不同，证券公司与资管机构对 IT 系统有着不同的需求。1) 证券公司的主要需求在于交易类系统与中后台系统。证券公司核心的证券经纪业务对于系统的稳定性、灵活性、拓展性都有着较高的要求，以支持与交易所、银行、中证等机构进行复杂、大量、快速地数据交换；证券公司对于客户关系管理系统也有着很高的需求，系统管理客户档案、信息与需求；同时，证券公司的中后台部门也需要 IT 系统支出更加高效的内部管理。2) 资管机构的主要需求在于投资研究与交易系统，用于投资组合的管理与交易；注册注册与销售服务系统，用于基金产品的销售；以及内部支持系统。

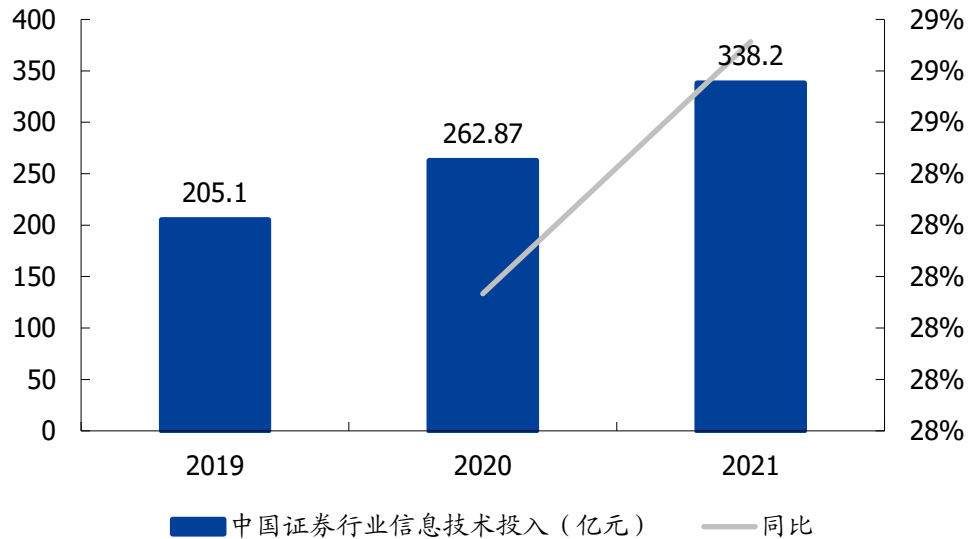
金融科技政策频出，政策东风利好展业。近年来，国家不断出台促进金融科技相关的政策，积极引导证券、银行保险等资管机构加大对数字化的投入程度。如 2022 年 1 月中国人民银行发布了《金融科技发展规划（2022-2025）》，提出要解决金融科技发展不平衡不充分等问题，推动金融科技健全治理体系，完善数字基础设施，促进金融与科技更深度融合，进一步发挥金融科技的普惠服务价值。

证券市场全面注册制改革促进证券 IT 投入进一步增长。随着多层次市场体系更加清晰，科技创新企业服务功能加强。1) 主板改革后，多层次资本市场体系将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业，有利于错位发展、功能互补的市场格局形成。2) 全面注册制审核制度的变革，强化以信息披露为中心的审核理念，有利于增强对科技创新企业的服务功能，加速卡脖子技术攻关领域企业登陆二级市场，推动信创产业扩大化、常态化、高频化。因此，长期来看市场扩容、实现高质量发展势在必行，市场交易体量和金融机构 IT 投入均会明显增长。

4.2 金融 IT 市场空间可期，凭先发优势竞争格局稳定

金融科技处于高速发展期，金融 IT 投入水平不断增大。1) 从券商角度来看，根据中国证券业协会公布的数据，2019-2021 年中国证券行业技术投入不断增加，由 2019 年的 205.01 亿元平稳增加到 2021 年的 338.2 亿元。2) 从全金融业来看，我国金融科技潜在市场空间广阔，据艾瑞咨询 2021 年发布的中国金融科技行业报告，预计到 2024 年银行、保险、证券业累积的技术投入水平将接近 5800 亿元。

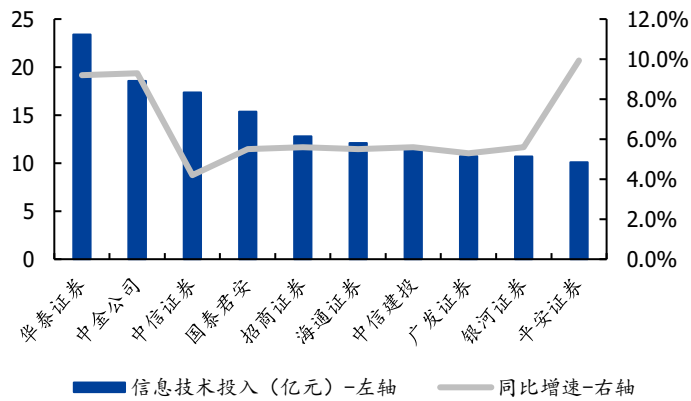
图表 29: 中国证券行业信息技术投入趋势 (亿元)



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

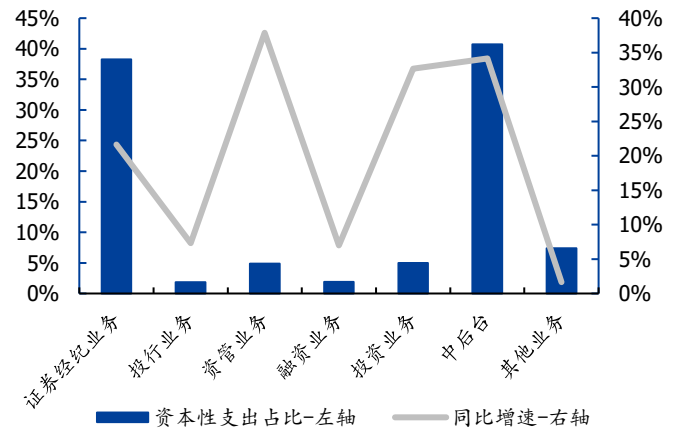
证券 IT 投入增长, 经纪业务与中后台为主要需求部门。2021 年, 证券公司的信息技术投入超过 35% 为资本性支出, 其中证券经纪业务与中后台为主要需求部门。根据《中国证券业发展报告 (2022)》, 2021 年证券公司资本性支出、费用性支出和薪酬福利支出分别占 36.74%/36.27%/26.99%。资本性支出中, 证券经济业务与中后台业务分别占 38.24%/41%, 资管业务、投资业务、中后台业务信息资本支出呈高速增长趋势, 增速分别达 38%/33%/34%, 为证券 IT 的主要增长动力。

图表 30: 2021 年信息技术投入排名前十证券公司的投入金额与增速



资料来源: 观研天下, 国盛证券研究所

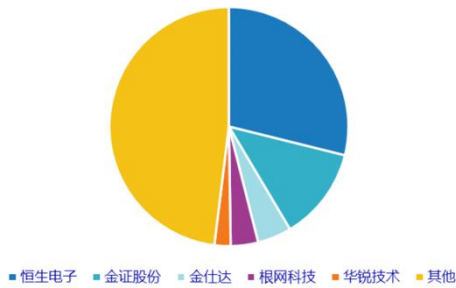
图表 31: 2021 年证券行业信息资本性支出各业务占比及增速



资料来源: 《中国证券业发展报告 (2022)》, 国盛证券研究所

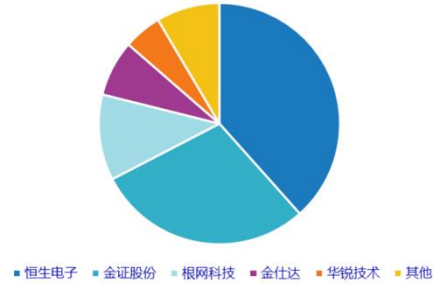
头部效应明显, 金证股份份额靠前。根据 IDC, 2021 年, 中国证券 IT 解决方案市场规模约为 45 亿元人民币, 恒生电子约占 30%, 金证股份约占 10%, 市场较为分散; 中国证券 IT 核心交易系统市场规模约为 11.72 亿元人民币, 恒生电子与金证股份各约占 30%, 市场较为集中。

图表 32: 中国证券 IT 解决方案市场格局



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

图表 33: 中国证券 IT 核心交易系统市场格局



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

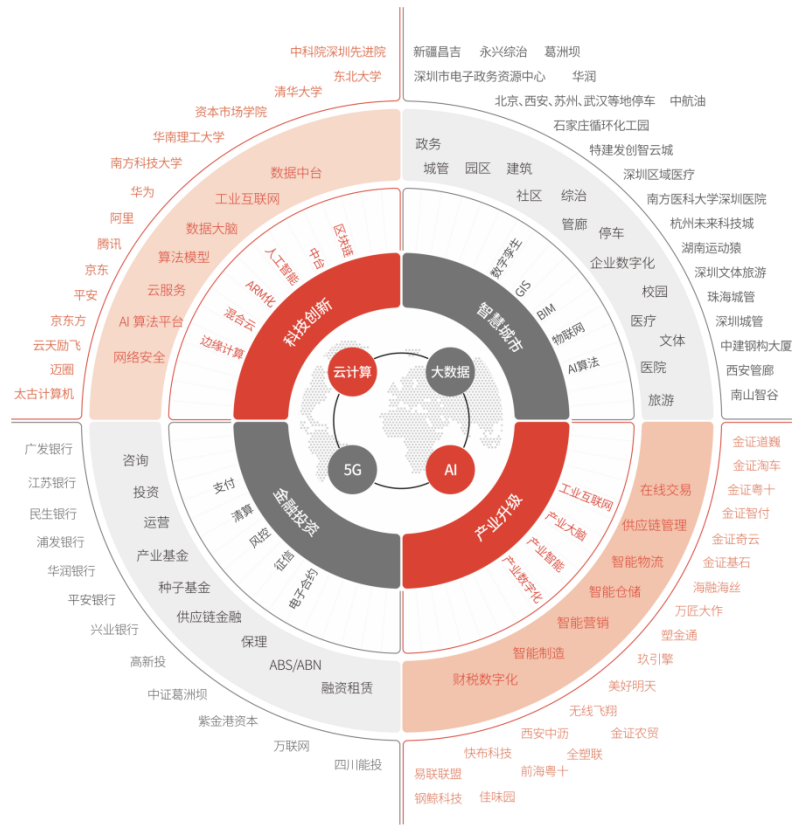
证券 IT 厂商具有较强的先发优势，客户粘性较高，具有较高的议价能力，市场格局较为稳定。1) 金融机构一旦选定 IT 系统供应商，出于便捷性和安全性的考虑，便不会轻易更换，大多基于原系统进行更新迭代。此外，在模块增购的过程中，出于数据接口对接和模块平台协同的考虑，金融机构也会大多选择从核心系统的供应商增购。因此，恒生电子、金证股份等证券 IT 厂商，在跟随中国证券市场发展起来的过程中，积累了大量的高粘性客户，率先取得了较大的市场份额，收入较为持续稳定。2) 证券 IT 系统，尤其是证券交易系统具有较强的关联性，需要与市场中的其他交易对手进行数据接口的对接，也需要与其他 IT 系统兼容，因此，市占率高的证券 IT 核心业务软件厂商具有较高的议价能力和捆绑销售能力。

4.3 Fintech 大势所趋，迈入 3.0 新时代

智能金融是人工智能和传统金融业务的产物，用技术手段提升服务效率、重塑金融生态。随着 RPA、知识图谱、深度学习、区块链技术在金融业的重要性提升，异常交易监控、融资融券风险分析、投行材料审核、量化投资策略等 AI 智能化技术应用不断增加。AI 高速增长的背后，是数据、算法、算力的支撑。其中，数据外沿从传统业务数据扩大至新闻和社交网络，算法对机器学习、深度学习的使用率提升，算力也决定着数据处理能力的强弱，共同带动数字化革命的持续演进。

始于 Fintech1.0，金证股份寻找 Fintech2.0、Fintech3.0 新机遇。一方面，公司拥有多家研究金融 AI、RPA 的参控股子公司，致力于前沿技术的推动和落地，双向赋能技术和业务创新。另一方面，公司加速云原生和中台建设进程，通过 AI、大数据、流程自动化提升中台的智能化。公司的创新业务协同双基石业务，优化存量业务、拓展增量业务，成为公司转型向 Fintech2.0、Fintech3.0 业务模式的突破口。

图表 34: 金证股份数字化协同能力



资料来源: 金证股份官网, 国盛证券研究所

盈利预测

营收与毛利率预测:

- 1) 受全面注册制影响, 证券经纪软件业务有望持续获得收益, 给予 2023-2025 年营收增速 27%/29%/30%。结合往期毛利率以及证券经纪软件的特点, 随着业务规模扩大, 给予 2023-2025 年毛利率 90%/91%/92%
- 2) 随着资管 IT 市场不断发展, 以及公司资管 IT 产品线的不断发展, 给予 2023-2025 年营收增速 30%/25%/20%。随着市场竞争加剧, 结合往期毛利率, 给予 2023-2025 年毛利率 75%/74%/74%。
- 3) 由于公司核心系统产品在国银金租、德银租赁上线, 在综合金融软件业务上, 给予 2023-2025 年营收增速 0%/5%/10%。综合金融软件为金融监管机构及普惠金融机构提供服务, 结合往期毛利率, 给予 2023-2025 年毛利率 45%/42%/40%。
- 4) 在金融机构数字化转型的背景下, 客户希望建立能够体现差异化竞争力的系统平台, 给予定制服务业务 2023-2025 年营收增速 20%/19%/18%。定制化业务毛利率较为稳定, 给予 2023-2025 年毛利率 31%/32%/33%。
- 5) 银行软件业务方面, 基于数字人民币系统体系的全场景支付解决方案已研发完成, 今年上半年中标中邮邮惠万家银行大收单项目, 包含数字人民币的场景受理, 给予 2023-2025 年营收增速 10%/9%/8%。根据往期毛利率以及银行业务特点, 给予 2023-2025 年毛利率 23%/22%/20%。
- 6) 非金融科技业务主要包括数字经济业务、IT 设备分销业务及科技园租赁业务。其中, 数字经济业务 2022 年上半年往期项目的集中验收; 智慧城市业务 2022 年上半年在城管、文体两个行业取得一定突破, 给予 2023-2025 年营收增速 17%/19%/20%。随着数字经济发展, 毛利率有望提升, 给予 2023-2025 年毛利率 7%/8%/10%。

图表 35: 2023-2025 年营业收入预测

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
非金融业务	4469.88	4135.30	4838.30	5757.58	6909.10
YoY	14.57%	-7.49%	17.00%	19.00%	20.00%
金融业务					
证券经纪软件业务	564.73	659.73	837.86	1080.84	1405.09
YoY	9.35%	16.82%	27.00%	29.00%	30.00%
资管机构软件业务	171.60	232.96	302.85	378.56	454.27
YoY	53.05%	35.76%	30.00%	25.00%	20.00%
综合金融软件业务	38.47	24.70	24.70	25.94	28.53
YoY	5.08%	-35.79%	0.00%	5.00%	10.00%
定制服务业务	827.66	898.84	1078.61	1283.54	1514.58
YoY	50.28%	8.60%	20.00%	19.00%	18.00%
银行软件业务	565.50	508.81	559.69	610.06	658.87
YoY	9.09%	-10.02%	10.00%	9.00%	8.00%
其他业务	7.78	17.56	19.32	21.25	23.37
YoY	2.50%	125.71%	10.00%	10.00%	10.00%
营业总收入	6,645.63	6,477.90	7,661.33	9,157.77	10,993.81
YoY	17.76%	-2.52%	18.27%	19.53%	20.05%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 36: 2023-2025 年毛利率预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
非金融业务	6.38%	6.53%	7.00%	8.00%	10.00%
证券经纪软件业务	83.15%	88.05%	90.00%	91.00%	92.00%
资管机构软件业务	73.41%	73.58%	75.00%	74.00%	74.00%
综合金融软件业务	39.10%	46.15%	45.00%	42.00%	40.00%
定制服务业务	30.60%	31.61%	31.00%	32.00%	33.00%
银行软件业务	27.17%	24.42%	23.00%	22.00%	20.00%
其他业务	42.93%	4.44%	20.00%	30.00%	40.00%
整体毛利率	19.65%	22.27%	23.47%	24.97%	27.03%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

费用率预测: 预测随着公司 AI 战略的实施, 研发费用率会呈现上升态势; 随着公司规模的不扩大, 证券及资管 IT 业务不断扩张以及 AI 全新战略的实施, 预测销售、管理费用率、财务费用率略有上升。具体假设如下:

图表 37: 2023-2025 年费用率预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
销售费用率	2.72%	3.14%	3.10%	3.30%	3.80%
管理费用率	5.26%	5.60%	5.60%	5.70%	6.00%
研发费用率	8.92%	9.82%	9.80%	10.10%	10.40%
财务费用率	-0.54%	0.32%	0.39%	0.47%	0.57%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

首次覆盖, 给予“买入”评级。根据关键假设, 预计 2023~2025 年营收分别为 76.61 亿、91.58 亿、109.94 亿, 归母净利润分别为 3.92 亿、5.18 亿、6.57 亿, 考虑到公司为证券和资管 IT 公司中率先布局 AI, 并进行产品发布和落地的企业, 在 AI+新产品的赋能作用以及基石业务持续稳定发力的背景下, 首次覆盖给予“买入”评级。

图表 38: 可比公司估值表

证券简称	总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2023PE	2024PE	2025PE
恒生电子	934.04	65.02	50.83	40.89	34.1
东方财富	2,700.45	124.86	25.98	22.05	19.06
顶点软件	88.89	6.25	37.77	28.56	22.29
平均	1302.19	65.38	38.19	30.50	25.15
金证股份	155.89	64.78	43.4	32.9	25.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (截止至 2023 年 4 月 21 日收盘价, 可比公司采用 wind 一致预期)

风险提示

AI 发展不及预期: AI 技术发展较慢, 在行业应用效果不及预期;

行业竞争加剧: 市场参与者增多、或其他参与者发生重大改变, 导致行业竞争加剧;

金融监管趋严: 监管政策对金融科技的限定趋严等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

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