

► **事件：**金证股份于 4 月 17 日晚发布 2022 年报，2022 年全年实现营业收入 64.78 亿元，同比下降 2.52%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 7.96%；实现扣非后归母净利润 2.16 亿元，同比增长 11.55%。

► **盈利能力稳健提升，研发投入持续加大。** 1) **利润端：**公司 2022 年度毛利率为 22.32%，相较于 2021 年增加 1.97pct；公司 2022 年度实现归母净利润 2.69 亿元，归母净利率为 4.16%，同比提升 0.40pct，在疫情影响下整体盈利水平较 2021 年小幅上升； 2) **费用端：**公司 2022 年度销售费用 2.03 亿元，同比增长 12.3%；管理费用 2.63 亿元，同比增长 3.8%；研发费用 6.36 亿元，同比增长 7.4%，不断加大研发投入； 3) **员工规模：**公司整体员工总数为 8622 人，较 2021 年底下降 3%，其中技术人员 5570 人，较去年增加 54 人，研发人员占公司总人数比例超过 60%； 4) **现金流：**公司 2022 年经营性净现金流为 2.30 亿元，较去年增长 3.94 亿元，主要系子公司齐普生采购商品量下降，及使用票据支付货款增多，支付现金减少所致。

► **深度聚焦金融科技，以“证券 IT+资管 IT”作为公司双基石业务。** 1) **金融行业业务：**2022 年收入 23.25 亿元，同比增长 7.25%，其中证券软件业务收入 6.60 亿元，同比增长 16.82%；资管机构软件业务收入 2.33 亿元，同比增长 35.76%；金融行业业务的增长主要得益于： 1) 公司全面推广兼容信创，分布式、低时延的新一代证券综合业务平台 FS2.0 在券商客户的升级换代； 2) 公司资管业务在基金行业取得重大进展，在信托行业标品业务总包项目形成突破，同时外资机构客户案例成功落地。 2) **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，2022 年收入 41.35 亿元，同比下降 7.49%，主要系受到疫情影响，公司在数字经济业务的项目跟进、工程实施、验收结算等存在滞后。

► **创新业务多点开花。** 1) **RPA 业务 - 金智维：**2022 年，参股公司金智维以 K-RPA 软件机器人为核心产品，在金融行业、政务领域、企服领域不断加快市场拓展的步伐，在金融行业已累计服务证券公司客户超过 100 家，银行客户累计已完成国有六大行的签约； 2) **智能投资、机构服务 - 丽海弘金：**2022 年，参股公司丽海弘金确定“智能投资、机构服务”的品牌战略，权益类产品中，公司 CS 量化交易系统 Lite 版在多家券商客户成功上线，在固收类产品方面，率先在券商银行推出 FICC 智能投资中台。

► **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 3.33、4.17、5.21 亿元，同比增速分别为 24%/25%/25%，当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 47/38/30 倍。考虑到金证在金融信息化行业的扎根深入和创新业务的发展，在信创和数字经济主线的背景下，公司有望充分受益，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧的风险、下游行业周期风险、人力成本上升风险

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6478	7470	8560	9688
增长率 (%)	-2.5	15.3	14.6	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	269	333	417	521
增长率 (%)	8.0	23.8	25.0	25.2
每股收益 (元)	0.29	0.35	0.44	0.55
PE	58	47	38	30
PB	4.2	3.9	3.6	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价）

#### 推荐

维持评级

当前价格：

16.69 元



**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 丁辰晖**

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

#### 相关研究

1. 金证股份 (600446.SH) 首次覆盖报告：聚焦金融科技，信创&分布式浪潮驱动发展-2022/11/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6478	7470	8560	9688
营业成本	5035	5672	6345	7015
营业税金及附加	26	30	38	43
销售费用	203	232	282	324
管理费用	363	426	531	630
研发费用	636	803	974	1172
EBIT	264	372	464	579
财务费用	21	28	34	40
资产减值损失	-15	-15	-15	-15
投资收益	8	37	43	48
营业利润	246	366	458	573
营业外收支	46	0	0	0
利润总额	292	366	458	573
所得税	28	33	41	52
净利润	264	333	417	521
归属于母公司净利润	269	333	417	521
EBITDA	332	444	547	645

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1795	2374	3013	3716
应收账款及票据	953	1023	1173	1327
预付款项	100	85	95	105
存货	1223	1073	1028	1042
其他流动资产	892	903	906	938
流动资产合计	4963	5458	6216	7129
长期股权投资	591	628	671	719
固定资产	60	59	55	52
无形资产	11	10	11	10
非流动资产合计	1707	1740	1771	1837
资产合计	6670	7198	7987	8967
短期借款	893	1193	1493	1793
应付账款及票据	728	668	747	873
其他流动负债	1127	1107	1136	1195
流动负债合计	2748	2968	3376	3861
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	23	25	23	38
非流动负债合计	33	35	33	48
负债合计	2781	3003	3409	3909
股本	941	941	941	941
少数股东权益	165	165	165	165
股东权益合计	3889	4196	4579	5058
负债和股东权益合计	6670	7198	7987	8967

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-2.52	15.31	14.60	13.18
EBIT 增长率	4.35	40.98	24.70	24.84
净利润增长率	7.96	23.81	24.99	25.16
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	22.27	24.07	25.88	27.59
净利润率	4.16	4.46	4.87	5.38
总资产收益率 ROA	4.04	4.63	5.22	5.81
净资产收益率 ROE	7.23	8.27	9.44	10.66
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.81	1.84	1.84	1.85
速动比率	1.12	1.25	1.34	1.39
现金比率	0.65	0.80	0.89	0.96
资产负债率 (%)	41.69	41.72	42.68	43.59
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	53.22	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	88.62	70.00	60.00	55.00
总资产周转率	0.98	1.08	1.13	1.14
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.29	0.35	0.44	0.55
每股净资产	3.96	4.28	4.69	5.20
每股经营现金流	0.24	0.46	0.58	0.65
每股股利	0.03	0.04	0.04	0.06
<b>估值分析</b>				
PE	58	47	38	30
PB	4.2	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	44.78	32.83	25.97	21.43
股息收益率 (%)	0.17	0.21	0.27	0.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	264	333	417	521
折旧和摊销	68	72	83	66
营运资金变动	-171	-21	-21	-54
经营活动现金流	230	436	545	613
资本开支	-18	-48	-53	-63
投资	-275	0	0	0
投资活动现金流	-273	-48	-53	-63
股权募资	5	0	0	0
债务募资	204	300	284	300
筹资活动现金流	-67	191	148	153
现金净流量	-110	579	639	703

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026