

# 德生科技 (002908) \通信

**公司业绩符合预期，社保数据业务有望高增**

**投资评级:**  
**行业:** 通信设备  
**投资建议:** 增持 (维持评级)  
**当前价格:** 20.8 元  
**目标价格:** 26.4 元

## 事件:

报告期内，公司实现营业总收入905,37.58万元，归属于上市公司股东的净利润11,375.62万元，分别同比增长21.91%和24.26%。

### 公司业绩基本符合预期

公司业绩符合预期主要系乘着社保卡升级为“一卡通”带来的行业增长机遇，公司在居民服务“一卡通”领域不断完善“以服务推动发卡”的业务模式，有效实现主动发卡模式在多地市落地，公司全年发卡量约3,600万张，销售收入同比增长近64%，公司的三代卡市场份额始终保持在行业领先地位。同时，公司助力多个地市开启数字化场景建设，拓展居民服务“一卡通”在交通、医疗、社保、政务、疫情防控等场景应用，并不断推动场景应用的横向拓展和纵深化推进，实现居民服务“一卡通”应用场景多元化。

### 人社运营及大数据业务有望打开第二成长曲线

公司“人社运营及大数据服务”取得持续性突破，该业务收入达16,518.24万元，同比增长149.12%，体现了公司在数字化民生服务领域的领跑优势。从合同额来看，2022年全年，公司主要经营合同新签订金额同比增长超过30%。我们认为公司三项业务：(1)基于大数据的人力资源运营服务，(2)C端智能客服，(3)社保金融服务，将持续创新，助力公司打开第二成长曲线。

### 盈利预测、估值与评级

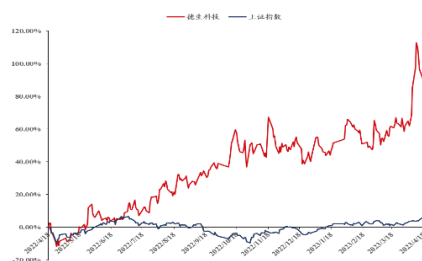
我们预计公司2023-25年收入分别为13.58/19.01/24.72亿元，对应增速分别为50%/40%/30%，归母净利润分别为1.7/2.17/2.8亿元，对应增速分别为49.37%/27.93%/28.82%，EPS分别为0.55/0.70/0.91元，3年CAGR为38.72%。鉴于公司作为社保领域龙头公司，处于三代社保卡换发高速阶段，我们给予公司23年48倍PE，目标价26.4元，维持增持评级。

**风险提示:** 政策推进不及预期；市场竞争加剧；假设偏差风险。

## 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	309/214
流通A股市值 (百万元)	6,419
每股净资产 (元)	3.65
资产负债率 (%)	23.01
一年内最高/最低 (元)	23.69/13.20

## 股价相对走势



分析师: 孙树明  
执业证书编号: S0590521070001  
邮箱: sunsm@glsc.com.cn

## 相关报告

- 《德生科技 (002908) \通信行业公司业绩基本符合预期，社保衍生业务有望高增》 2023.01.30
- 《德生科技 (002908) \通信行业社保体系综合服务商积极布局大数据业务》 2023.01.05

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	743	905	1,358	1,901	2,472
增长率 (%)	32.03%	21.91%	50.00%	40.00%	30.00%
EBITDA (百万元)	119	150	262	316	385
净利润 (百万元)	92	114	170	217	280
增长率 (%)	26.86%	24.26%	49.37%	27.93%	28.82%
EPS (元/股)	0.30	0.37	0.55	0.70	0.91
市盈率 (P/E)	70.13	56.44	37.78	29.53	22.93
市净率 (P/B)	7.50	5.69	5.06	4.43	3.82
EV/EBITDA	24.81	29.73	23.00	19.03	15.47

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	284	410	407	436	498	营业收入	743	905	1,358	1,901	2,472
应收账款+票据	552	583	916	1,282	1,667	营业成本	422	495	747	1,074	1,395
预付账款	13	5	24	34	44	税金及附加	5	5	8	11	15
存货	123	126	205	295	383	营业费用	90	108	163	228	297
其他	14	17	24	34	44	管理费用	124	141	238	321	418
<b>流动资产合计</b>	<b>987</b>	<b>1,142</b>	<b>1,576</b>	<b>2,081</b>	<b>2,636</b>	财务费用	1	0	-11	-12	-13
长期股权投资	2	2	2	2	2	资产减值损失	-8	-13	-13	-18	-24
固定资产	29	30	25	19	14	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1	3	3	2	2	投资净收益	1	1	1	1	1
无形资产	229	223	148	74	0	其他	12	-7	-8	-14	-19
其他非流动资产	95	94	93	92	92	<b>营业利润</b>	<b>106</b>	<b>136</b>	<b>194</b>	<b>247</b>	<b>318</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>356</b>	<b>352</b>	<b>271</b>	<b>190</b>	<b>109</b>	营业外净收益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>1,343</b>	<b>1,494</b>	<b>1,847</b>	<b>2,270</b>	<b>2,746</b>	<b>利润总额</b>	<b>105</b>	<b>135</b>	<b>193</b>	<b>247</b>	<b>318</b>
短期借款	53	0	0	0	0	所得税	11	13	17	22	29
应付账款+票据	197	157	295	424	551	<b>净利润</b>	<b>93</b>	<b>123</b>	<b>175</b>	<b>224</b>	<b>289</b>
其他	178	186	258	369	479	少数股东损益	2	9	5	7	9
<b>流动负债合计</b>	<b>429</b>	<b>343</b>	<b>553</b>	<b>793</b>	<b>1,030</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>92</b>	<b>114</b>	<b>170</b>	<b>217</b>	<b>280</b>
长期带息负债	44	0	-3	-6	-8	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	1	1	1	1	1	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>45</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	营业收入	32.03%	21.91%	50.00%	40.00%	30.00%
<b>负债合计</b>	<b>474</b>	<b>344</b>	<b>551</b>	<b>788</b>	<b>1,023</b>	EBIT	38.88%	27.59%	33.84%	29.40%	29.69%
少数股东权益	13	22	28	35	43	EBITDA	35.08%	25.66%	75.07%	20.36%	21.84%
股本(百万股)	309	309	309	309	309	归母净利润	26.86%	24.26%	49.37%	27.93%	28.82%
资本公积	314	406	406	406	406	<b>获利能力</b>					
留存收益	341	413	554	734	965	毛利率	43.17%	45.32%	45.00%	43.50%	43.55%
<b>股东权益合计</b>	<b>870</b>	<b>1,150</b>	<b>1,296</b>	<b>1,483</b>	<b>1,723</b>	净利率	12.57%	13.55%	12.90%	11.79%	11.68%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,343</b>	<b>1,494</b>	<b>1,847</b>	<b>2,270</b>	<b>2,746</b>	ROE	10.69%	10.09%	13.40%	15.01%	16.67%
						ROIC	17.75%	18.12%	22.36%	24.15%	26.64%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债	35.27%	23.00%	29.83%	34.70%	37.25%
						流动比率	2.30	3.33	2.85	2.62	2.56
						速动比率	1.98	2.94	2.43	2.20	2.14
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.40	1.56	1.51	1.51	1.51
						存货周转率	3.42	3.93	3.64	3.64	3.64
						总资产周转率	0.55	0.61	0.74	0.84	0.90
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.30	0.37	0.55	0.70	0.91
						每股经营现金流	-0.07	0.21	0.05	0.18	0.32
						每股净资产	2.77	3.65	4.11	4.69	5.44
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	70.13	56.44	37.78	29.53	22.93
						市净率	7.50	5.69	5.06	4.43	3.82
						EV/EBITDA	24.81	29.73	23.00	19.03	15.47
						EV/EBIT	27.85	32.88	33.27	25.61	19.56

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 18 日收盘价

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695