

投资评级 优于大市 维持

金融行业持续高速增长

股票数据

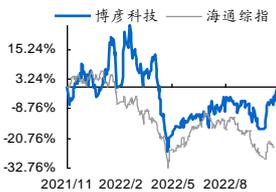
11月04日收盘价(元)	11.20
52周股价波动(元)	8.50-15.15
总股本/流通A股(百万股)	592/524
总市值/流通市值(百万元)	6650/5890

相关研究

 《2022H1 营收增速超 25%，增长韧性凸显》
 2022.09.15

 《“开放”和“突破”共促新气象、新征程》
 2022.03.30

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	18.2	4.3	8.7
相对涨幅 (%)	22.3	13.6	19.0

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yl11036@htsec.com

证书: S0850517080008

分析师: 于成龙

Tel: (021) 23154174

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

联系人: 杨蒙

Tel: (0755) 23617756

Email: ym13254@htsec.com

投资要点:

- Q3 营收继续保持 20%+ 增长。**公司前三季度实现营业收入 47.66 亿元, 同比增长 23.72%, 归母净利润 2.78 亿元, 同比下降 5.57% (若剔除偶发事项的影响, 归母净利润同比增长 4.38%), 经营性净现金流 0.57 亿元, 同比下降 43.22%。单 Q3 实现营业收入 16.91 亿元, 同比增长 20.49%, 归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 5.43%, 扣非归母净利润 1.17 亿元, 同比增长 1.50%。前三季度收入增速 23.72%, 但归母净利润同比略有下降, 主要由于在成本费用端, 公司加大了业务管理体系建设及金融科技等解决方案类业务研发投入, 相应的管理费用和研发费用有所增加; 另外今年上半年由于海外子公司偶发的纳税调整事项, 导致涉及的所得税和营业外支出等科目也有所增加。前三季度毛利率为 25.73%, 较去年同期 25.53% 略增, 较上半年毛利率 23.68% 提升 2.05pct。
- 金融行业继续保持高速增长。**收入分行业来看: 金融是公司持续深耕重点发力的行业, 前三季度实现收入 9.76 亿元, 同比增长 42.63%, 保持了自 2021 年以来 40% 以上的高增速; 互联网在整体行业调整的大背景下, 仍然实现收入 18.85 亿元, 同比增长 24.13%; 高科技行业实现收入 11.59 亿元, 同比增长 16.89%, 增速较为稳健。收入分产品来看: 产品和解决方案是公司积极投入和布局的业务类型, 前三季度实现收入 11.94 亿元, 同比增长 17%; 研发工程业务增速相对较快, 实现收入 26.91 亿元, 同比增长 32.53%; IT 运营维护业务实现收入 8.54 亿元, 同比增长 10.82%。收入分区域来看: 国内业务是公司的主战场, 实现收入 33.34 亿元, 同比增长 30%; 国外业务保持稳健发展, 实现收入 14.33 亿元, 同比增长 11.31%。
- 盈利预测与投资建议。**公司在 9 月初已完成限制性股票与期权的授予登记, 限制性股票的授予价格为 5.04 元/股, 登记数量为 407.35 万份, 登记人数为 70 人; 股票期权的登记数量为 720.13 万份, 登记人数 193 人, 行权价格为 10.08 元/份。2022/2023 业绩要求为: 以 2021 年营业收入为基数, 2022 年营业收入增长率不低于 15%; 或以 2021 年净利润为基数, 2022 年净利润增长率不低于 10%; 以 2021 年营业收入为基数, 2023 年营业收入增长率不低于 45%; 或以 2021 年净利润为基数, 2023 年净利润增长率不低于 40%。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.05/6.37/8.12 亿元, EPS 分别为 0.85/1.08/1.37 元, 给予 2022 年动态 PE 20-25 倍, 目标价为 17.00-21.25 元, 维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**疫情影响公司业务开展; 汇率波动风险; 部分子公司业务推进不及预期。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4310	5532	6750	8291	10255
(+/-)YoY(%)	16.9%	28.4%	22.0%	22.8%	23.7%
净利润 (百万元)	331	404	505	637	812
(+/-)YoY(%)	34.3%	22.1%	25.1%	26.0%	27.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.56	0.68	0.85	1.08	1.37
毛利率(%)	24.5%	26.2%	26.4%	26.7%	27.1%
净资产收益率(%)	10.9%	11.0%	12.1%	13.2%	14.4%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 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

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)			CAGR(21-24E)	2022PEG
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
中科创达	300496.SZ	108.41	495.4	1.50	2.03	2.79	72.2	53.3	38.8	38.2%	1.40
久远银海	002777.SZ	16.70	68.2	0.70	0.68	0.89	23.9	24.5	18.7	28.5%	0.86
朗新科技	300682.SZ	27.40	290.7	0.81	1.00	1.30	33.8	27.3	21.1	28.0%	0.98
平均							43.3	35.1	26.2	31.5%	1.08
博彦科技	002649.SZ	11.24	67.0	0.68	0.85	1.08	16.4	13.1	10.4	26.2%	0.50

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 博彦科技采用海通证券盈利预测, 其他公司采用 Wind 一致预期; 股价为 2022 年 11 月 3 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	5532	6750	8291	10255
每股收益	0.68	0.85	1.08	1.37	营业成本	4085	4970	6080	7479
每股净资产	6.22	7.08	8.15	9.53	毛利率%	26.2%	26.4%	26.7%	27.1%
每股经营现金流	0.67	0.98	0.92	1.31	营业税金及附加	43	50	63	78
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	139	236	282	338
P/E	16.40	13.12	10.41	8.16	营业费用率%	2.5%	3.5%	3.4%	3.3%
P/B	1.80	1.58	1.37	1.18	管理费用	487	621	771	964
P/S	1.20	0.98	0.80	0.65	管理费用率%	8.8%	9.2%	9.3%	9.4%
EV/EBITDA	7.98	7.54	5.44	3.69	EBIT	543	501	656	842
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	57	2	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	26.2%	26.4%	26.7%	27.1%	资产减值损失	-20	0	0	0
净利润率	7.3%	7.5%	7.7%	7.9%	投资收益	1	7	4	6
净资产收益率	11.0%	12.1%	13.2%	14.4%	营业利润	479	580	746	950
资产回报率	8.0%	8.9%	9.7%	10.6%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	11.8%	10.1%	11.3%	12.5%	利润总额	480	580	746	950
盈利增长 (%)					EBITDA	664	604	767	963
营业收入增长率	28.4%	22.0%	22.8%	23.7%	所得税	62	61	89	112
EBIT 增长率	21.3%	-7.7%	30.8%	28.5%	有效所得税率%	13.0%	10.5%	12.0%	11.8%
净利润增长率	22.1%	25.1%	26.0%	27.6%	少数股东损益	13	14	20	25
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	404	505	637	812
资产负债率	25.4%	24.4%	24.7%	25.1%	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动比率	3.00	3.24	3.28	3.33	货币资金	1874	2227	2614	3228
速动比率	2.96	3.19	3.23	3.27	应收账款及应收票据	1451	1674	2115	2579
现金比率	1.63	1.78	1.75	1.79	存货	38	42	54	64
经营效率指标					其它流动资产	97	116	123	142
应收账款周转天数	95.75	90.49	93.12	91.81	流动资产合计	3461	4058	4906	6013
存货周转天数	3.42	3.05	3.24	3.14	长期股权投资	43	41	39	38
总资产周转率	1.10	1.20	1.27	1.33	固定资产	317	314	308	303
固定资产周转率	17.43	21.48	26.88	33.79	在建工程	2	1	0	0
					无形资产	117	119	125	122
					非流动资产合计	1567	1590	1640	1684
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	5028	5648	6546	7698
净利润	404	505	637	812	短期借款	105	0	0	0
少数股东损益	13	14	20	25	应付票据及应付账款	103	131	157	195
非现金支出	156	103	111	121	预收账款	5	6	8	10
非经营收益	54	-5	-4	-6	其它流动负债	940	1115	1329	1603
营运资金变动	-231	-39	-220	-180	流动负债合计	1152	1252	1493	1808
经营活动现金流	397	578	545	773	长期借款	0	0	0	0
资产	-47	-127	-160	-167	其它长期负债	125	125	125	125
投资	-41	2	-1	2	非流动负债合计	125	125	125	125
其他	1	7	4	6	负债总计	1277	1377	1618	1932
投资活动现金流	-88	-118	-158	-159	实收资本	592	592	592	592
债权募资	-39	-105	0	0	归属于母公司所有者权益	3682	4187	4824	5636
股权募资	1	0	0	0	少数股东权益	69	83	104	129
其他	-318	-2	0	0	负债和所有者权益合计	5028	5648	6546	7698
融资活动现金流	-357	-107	0	0					
现金净流量	-95	353	387	614					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 04 日; (2) 以上各表均为简表
 资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业 电子行业
 杨林 计算机行业
 于成龙 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,易华录,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,骏成科技,晶赛科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U

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;	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。
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。	行业投资评级	优于大市
	行业投资评级	中性
	行业投资评级	弱于大市

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。