

## 中科江南 (301153.SZ)

## 23Q1 业绩超预期高增，开启医保第二成长曲线

公司 23Q1 业绩超预期高增，体现财政预算一体化业务韧性，此外公司拓展医保领域开启第二成长曲线，且财政及医保业务掌握重点领域垂类数据，未来数据要素应用空间广阔。公司基本面扎实，预计 2023-2025 年公司归母净利润 3.03/3.61/4.47 亿元，对应 2023-2025 年 PE 51/43/34 倍，维持强烈推荐。

- 事件：公司发布 2023 年一季度报告，23Q1 公司实现营收 1.10 亿元，YoY +43.13%；实现归母净利润 1220.58 万元，上年同期亏损 115.22 万元；实现扣非净利润 915.60 万元，上年同期亏损 319.81 万元。
- 23Q1 业绩超预期高增，体现财政预算一体化业务韧性。公司 23Q1 营收增速 43.13%，归母净利润及扣非净利润均实现较大幅扭亏，业绩增长超预期。我们认为公司 23Q1 收入高增主要来自于财政预算一体化业务的持续推进，在 22H1 开始收入增速逐季度提高的情况下，23Q1 收入增速进一步提升，体现了财政预算一体化业务的高成长性和高业绩韧性。从费用端看，23Q1 公司销售/管理/研发费用分别为 1552.17/816.62/4292.05 万元，同比增长 -0.80%/19.29%/34.56%，公司费用控制良好，带来利润端的较大幅度扭亏，公司基本面扎实。
- 拓展医保领域开启公司第二成长曲线，数据要素应用空间广阔。根据公司 22 年年报，公司行业电子化业务已承接国家医保局医疗电子票据应用区块链平台及电子票据共享项目、湖北省银行端医保局医保基金业财一体化项目、湖南医疗保险基金财务一体化管理项目等，医保业务已从国家平台向省级拓展。公司业务范围从财政领域拓展至医保电子票据，医保票据业务逻辑和国库支付电子化业务类似，预计公司能够基于政府端医保电子票据平台向医院及医疗相关机构拓展，市场空间广阔。此外，医保、财政等领域的数据利用价值量大，公司有望进一步围绕医保等领域的数据要素利用构建相关应用服务，未来发展可期。
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司实控人为广州市国资委，以资金支付和电子证照产品为核心，从财政拓展联结商标、医保、会计、数字人民币等领域，财政信息化为第一成长曲线，医保相关业务为第二成长曲线，商标、会计、数字人民币为潜在业务拓展方向，多领域共同推进数字中国基础设施建设。公司基本面扎实，预计 2023-2025 年公司归母净利润 3.03/3.61/4.47 亿元，对应 2023-2025 年 PE 51/43/34 倍。维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：研发进度不及预期；政策变动风险；宏观环境变动风险；市场竞争加剧风险；限售股 4644 万股（43%）将于 23 年 5 月 17 日解禁。

## 财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	738	913	1146	1424	1762
同比增长	26%	24%	26%	24%	24%
营业利润(百万元)	169	285	335	399	494
同比增长	23%	69%	17%	19%	24%
归母净利润(百万元)	156	259	303	361	447
同比增长	25%	66%	17%	19%	24%
每股收益(元)	1.44	2.39	2.81	3.35	4.14
PE	98.5	59.5	50.7	42.5	34.4
PB	27.7	9.9	9.4	8.1	6.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐 (维持)

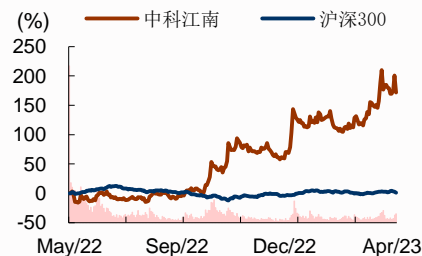
TMT 及中小盘/计算机  
目标估值：NA  
当前股价：142.36 元

## 基础数据

总股本(万股)	10800
已上市流通股(万股)	2473
总市值(亿元)	154
流通市值(亿元)	35
每股净资产(MRQ)	14.4
ROE(TTM)	17.5
资产负债率	27.5%
主要股东	广州广电运通金融电子股份
主要股东持股比例	34.5%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	37	113	377
相对表现	33	104	376



资料来源：公司数据、招商证券

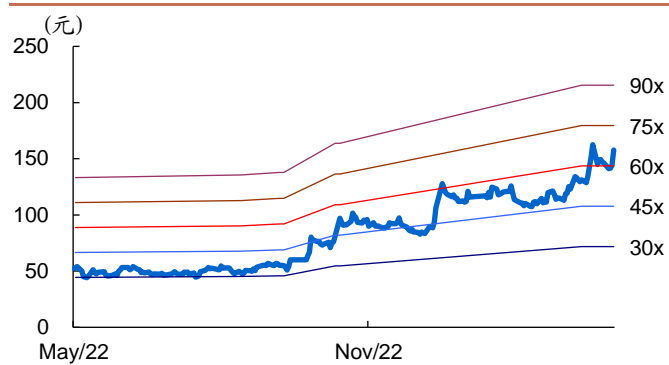
## 相关报告

- 《中科江南 (301153) — 全年业绩略超预期，行业电子化领域再拓展》2023-03-31
- 《中科江南 (301153) — 全年利润超预期高增，印证业务强延展性》2023-01-02
- 《中科江南 (301153) — Q3 业绩符合预期，强化全年高增信心》2022-10-28

刘玉萍 S1090518120002

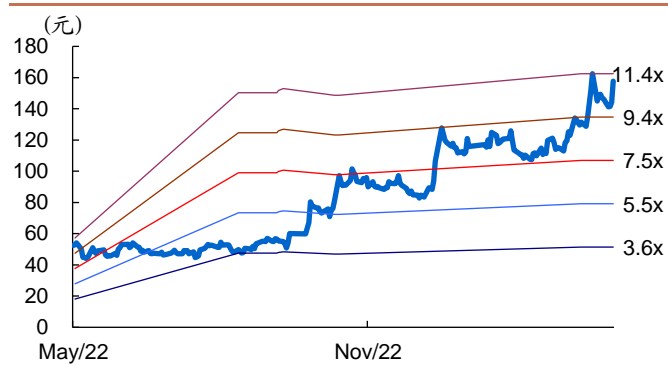
liuyuping@cmschina.com.cn

图 1: 中科江南历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中科江南历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1173	2190	2387	2826	3368
现金	580	1374	1446	1700	2019
交易性投资	0	185	185	185	185
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	163	179	203	252	312
其它应收款	14	10	13	16	20
存货	34	54	56	69	86
其他	383	388	485	603	746
<b>非流动资产</b>	37	36	36	35	35
长期股权投资	6	4	4	4	4
固定资产	2	3	3	3	3
无形资产商誉	0	2	2	2	2
其他	28	28	27	27	27
<b>资产总计</b>	<b>1210</b>	<b>2226</b>	<b>2423</b>	<b>2861</b>	<b>3403</b>
<b>流动负债</b>	644	670	775	939	1137
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	133	148	177	221	273
预收账款	385	383	458	570	705
其他	126	138	140	148	159
<b>长期负债</b>	7	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	<b>650</b>	<b>673</b>	<b>779</b>	<b>942</b>	<b>1140</b>
股本	81	108	108	108	108
资本公积金	30	843	843	843	843
留存收益	444	595	682	952	1291
少数股东权益	5	8	12	16	21
归属于母公司所有者权益	555	1545	1633	1903	2241
<b>负债及权益合计</b>	<b>1210</b>	<b>2226</b>	<b>2423</b>	<b>2861</b>	<b>3403</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	214	225	249	301	381
净利润	157	261	307	365	452
折旧摊销	1	2	2	2	2
财务费用	1	(9)	(11)	(13)	(15)
投资收益	(1)	(15)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	57	(12)	(18)	(28)	(34)
其它	0	(3)	3	8	10
<b>投资活动现金流</b>	(324)	(163)	32	32	32
资本支出	(5)	(5)	(2)	(2)	(2)
其他投资	(319)	(158)	33	33	33
<b>筹资活动现金流</b>	(4)	727	(209)	(78)	(94)
借款变动	(20)	(18)	(4)	0	0
普通股增加	0	27	0	0	0
资本公积增加	0	813	0	0	0
股利分配	0	(108)	(216)	(91)	(108)
其他	15	13	11	13	15
<b>现金净增加额</b>	<b>(114)</b>	<b>790</b>	<b>72</b>	<b>255</b>	<b>319</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	738	913	1146	1424	1762
营业成本	334	379	454	564	698
营业税金及附加	5	5	6	8	10
营业费用	83	88	97	128	159
管理费用	40	38	103	128	141
研发费用	131	162	195	242	308
财务费用	(9)	(17)	(11)	(13)	(15)
资产减值损失	(4)	(5)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	19	19	19	19	19
投资收益	1	15	15	15	15
<b>营业利润</b>	169	285	335	399	494
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	169	286	336	400	495
所得税	12	24	29	35	43
少数股东损益	1	3	3	4	5
<b>归属于母公司净利润</b>	156	259	303	361	447

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	26%	24%	26%	24%	24%
营业利润	23%	69%	17%	19%	24%
归母净利润	25%	66%	17%	19%	24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	54.7%	58.4%	60.4%	60.4%	60.4%
净利率	21.1%	28.3%	26.5%	25.4%	25.4%
ROE	32.7%	24.6%	19.1%	20.4%	21.6%
ROIC	30.8%	23.0%	18.4%	19.8%	20.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	53.7%	30.2%	32.1%	32.9%	33.5%
净负债比率	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	3.3	3.1	3.0	3.0
速动比率	1.8	3.2	3.0	2.9	2.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6
存货周转率	8.8	8.7	8.3	9.0	9.0
应收账款周转率	4.8	5.3	6.0	6.3	6.2
应付账款周转率	2.9	2.7	2.8	2.8	2.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.44	2.39	2.81	3.35	4.14
每股经营净现金	1.98	2.09	2.31	2.79	3.52
每股净资产	5.14	14.31	15.12	17.62	20.75
每股股利	0.00	2.00	0.84	1.00	1.24
<b>估值比率</b>					
PE	98.5	59.5	50.7	42.5	34.4
PB	27.7	9.9	9.4	8.1	6.9
EV/EBITDA	82.9	49.6	41.0	34.3	27.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘玉萍**：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

**周翔宇**：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

**孟林**：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

**石恺**：计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐**：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

**增持**：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

**中性**：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持**：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

**推荐**：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性**：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避**：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。