

➤ **事件概要:** 电科数字于 2022 年 8 月 26 日公布了 2022 年半年报, 公司 2022H1 实现营业收入 41.89 亿元, 同比下降 0.09%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比下降 3.04%; 扣非归母净利润 1.58 亿元, 同比下降 1.27%; 公司销售费用与研发费用分别为 2.86、1.61 亿元, 同比增长 18.70%、4.77%, 彰显公司发展决心。

➤ **“1+2+N”体系发挥稳定, 聚焦金融科技助力客户转型。** 公司围绕“打造基于数字化、网络化、智能化新一代信息技术与各行业深度融合的行业数字化整体解决方案头部企业”全新战略定位, 积极扩大研发投入以增加公司竞争力, 构建了“1+2+N”行业数字化架构体系, 以云网融合、安全可信为抓手, 为行业客户打造一体化数字基础设施底座, 根据公司半年报, 公司实现行业数字化业务收入 39.06 亿元, 比上年同期增长 2.68%。

公司聚焦金融科技, 大力拓展金融数字化创新应用, 构建金融数据中心数字化运营、极速交易服务平台等解决方案, 通过与头部客户进行战略合作的方式形成市场突破; 与此同时, 公司积极开拓金融信创, 依托上海市金融信创联合攻关基地和中国人民银行授权的金融信创生态实验室, 持续打造金融应用生态和服务能力, 助力金融客户数字化转型, 公司目前已与工商银行、交通银行、建设银行、招商银行等机构成功签约。

➤ **收购柏飞获证监会通过, 公司业务能力进一步提高。** 2022 年 5 月 13 日, 公司发行股份购买上海柏飞电子 100% 股权获证监会并购委无条件通过, 目前公司正在办理本次发行股份购买资产的相关事宜。柏飞电子是国内嵌入式系统关键软硬件供应商, 其国产化设计能力已经从板卡设计延展到基础软件设计和整机设计, 柏飞电子拥有百余款基于嵌入式软硬件的相关产品, 其中近 60 款产品基于龙芯处理器, 近 30 款产品基于飞腾处理器, 近 10 款产品基于申威处理器。本次收购柏飞电子, 很大程度上提高了公司在边缘计算和边缘智能方面的技术能力, 进一步拓宽公司行业应用的广度, 不断挖掘行业智能的深度, 聚焦金融科技、交通运输、智能制造等重点行业数据产生、传输、处理、应用全生命周期, 打造公司自主安全的关键软硬件产品, 构建高安全、高性能的“云-边-端”一体数字化整体解决方案。

➤ **投资建议:** 公司作为中国 IT 行业的首家上市公司, 拥有了二十多年的行业积累, 拥有较强的综合竞争力, 在业内得到众多客户的认可。考虑公司收购柏飞电子已过会, 我们预测公司 2022-2024 年备考营业收入为 106.19、128.85、153.18 亿元、备考归母净利润为 5.47、6.26、7.02 亿元, EPS 为 0.99、1.13、1.27 亿元, 现价对应 PE 为 19、17、15 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 公司重组进度不及预期; 软件和技术服务行业竞争加剧。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8,962	10,619	12,885	15,318
增长率 (%)	10.2	18.5	21.3	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	323	547	626	702
增长率 (%)	1.8	69.1	14.5	12.2
每股收益 (元)	0.58	0.99	1.13	1.27
PE	32	19	17	15
PB	3.5	1.8	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价)

### 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**18.68 元**


#### 分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

#### 研究助理 赵奕豪

执业证书: S0100121050047

电话: 18531168500

邮箱: zhaoyihao@mszq.com

#### 相关研究

1. 电科数字 (600850.SH) 事件点评: 收购柏飞获证监会无条件通过, 开启高质量发展新篇章-2022/05/14

2. 电科数字 (600850.SH) 2021 年报点评: 聚焦行业数字化转型, 业绩稳中求进-2022/04/25

3. 【民生计算机】电科数字(600850.SH)2021 年三季度报点评: 业绩增长符合预期, 公司结构进一步完善-2021/11/05

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,962	10,619	12,885	15,318
营业成本	7,605	8,947	10,833	12,946
营业税金及附加	25	29	36	41
销售费用	458	449	594	660
管理费用	218	296	430	527
研发费用	330	382	477	553
EBIT	353	516	515	591
财务费用	-22	-20	-23	-26
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	375	642	667	769
营业外收支	4	1	0	0
利润总额	378	643	667	769
所得税	33	58	60	69
净利润	345	585	607	700
归属于母公司净利润	323	547	626	702
EBITDA	428	543	534	610

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,137	7,846	9,459	11,142
应收账款及票据	756	1,309	1,468	1,426
预付款项	756	281	375	933
存货	3,282	3,677	4,155	4,859
其他流动资产	941	235	226	260
流动资产合计	8,872	13,348	15,683	18,621
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	39	47	57	67
无形资产	73	55	48	43
非流动资产合计	748	741	746	752
资产合计	9,620	14,089	16,428	19,373
短期借款	21	21	21	21
应付账款及票据	1,596	2,199	2,762	3,486
其他流动负债	4,520	5,601	6,916	8,594
流动负债合计	6,137	7,821	9,699	12,101
长期借款	0	0	0	1
其他长期负债	354	354	354	354
非流动负债合计	354	354	354	354
负债合计	6,491	8,175	10,054	12,455
股本	427	653	653	653
少数股东权益	190	229	210	208
股东权益合计	3,129	5,914	6,375	6,918
负债和股东权益合计	9,620	14,089	16,428	19,373

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	10.24	18.49	21.35	18.88
EBIT 增长率	-5.07	46.21	-0.02	14.59
净利润增长率	1.84	69.09	14.46	12.24
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.14	15.74	15.93	15.49
净利润率	3.85	5.51	4.71	4.57
总资产收益率 ROA	3.36	3.88	3.81	3.63
净资产收益率 ROE	11.00	9.62	10.15	10.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.45	1.71	1.62	1.54
速动比率	0.66	1.19	1.15	1.06
现金比率	0.51	1.00	0.98	0.92
资产负债率 (%)	67.47	58.02	61.20	64.29
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	27.85	39.98	36.72	29.39
存货周转天数	157.55	150.00	140.00	137.00
总资产周转率	0.93	0.75	0.78	0.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.58	0.99	1.13	1.27
每股净资产	5.30	10.25	11.11	12.09
每股经营现金流	1.78	4.56	3.21	3.36
每股股利	0.38	0.40	0.41	0.45
<b>估值分析</b>				
PE	32	19	17	15
PB	3.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.89	5.42	2.48	-0.58
股息收益率 (%)	2.03	2.14	2.19	2.41

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	345	585	607	700
折旧和摊销	75	27	19	19
营运资金变动	562	1,917	1,156	1,146
经营活动现金流	988	2,528	1,782	1,865
资本开支	-115	-16	-20	-24
投资	4	-4	-4	-3
投资活动现金流	-111	-19	-23	-26
股权募资	0	2,336	0	0
债务募资	-5	0	0	0
筹资活动现金流	-209	2,200	-147	-157
现金净流量	661	4,709	1,612	1,683

## 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