

中科江南 (301153)

计算机

发布时间: 2023-04-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

净利率大幅提升，行业电子化开启多元化发展

—中科江南 2022 年年报点评

事件概述: 2023 年 3 月 30 日，中科江南披露 2022 年年报。2022 年公司实现收入 9.13 亿元，同比增长 23.66%；实现归母净利润 2.59 亿元，同比增长 65.68%；实现扣非归母净利润 2.41 亿元，同比增长 61.69%。

净利率水平大幅提升。报告期内，公司营业收入/归母净利润分别同比增长 23.7%/65.7%，接近此前业绩预告的上线，达成此前股权激励的目标。公司全年净利率水平达到 28.64%，同比增长 7.4pct，盈利能力大幅提升，主要系财政预算管理一体化业务大幅增长，该业务毛利水平较高，带动净利率提升。成本费用方面，公司毛利率为 58.44%，同比增长 3.74pct；销售/管理费用率分别为 9.68%/4.21%，同比下降 1.63pct/1.19pct，成本费用控制效果良好。

支付电子化及财政预算管理一体化项目推进情况良好。报告期内，公司财政预算管理一体化业务实现收入 1.19 亿元，同比增长 131.90%，业绩表现亮眼。公司完成多个省份财政预算管理一体化系统的推广上线工作，并开启了部分省份的二期项目建设；截至 2022 年，公司财政预算管理一体化业务已覆盖 14 个省级财政单位，预计 2023 年该业务仍有较大渗透空间，有望保持高增速。支付电子化仍为公司规模最大的业务（占比 67.4%），该业务实现收入 6.16 亿元，同比增长 14.64%。公司稳步推进支付电子化的升级和下沉市场推广，2022 年公司顺应各省要求，在多个省份完成电子化对标改造上线，增加支持 10 家财政客户的国产化应用和 15 家财政客户国密算法应用。

行业电子化业务开启公司多元化扩展。报告期内，公司新增行业电子化业务，实现收入 2386 万元。公司基于以电子凭证库为核心的电子化产品能力向周边行业、用户扩展，开拓了国家知识产权局商标局商标电子印章管理项目、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、会计行业电子证照、数字人民币在财政领域应用项目等，为公司行业电子化应用打下坚实基础。

投资建议: 给予买入评级。预计 2023 年-2025 年公司实现收入 12.21/15.88/19.13 亿元，同比增长 33.73%/30.05%/20.52%；实现归母净利润 3.36/4.44/5.45 亿元，同比增长 30.02%/32.17%/22.60%。

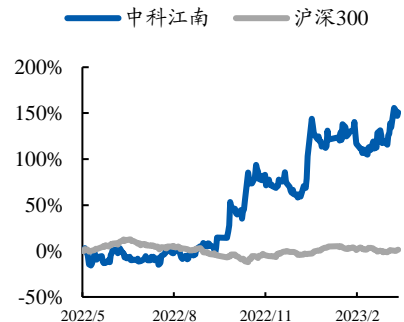
风险提示: 研发进展不及预期；政策变动风险。

股票数据

2023/03/31

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	131.40
12 个月股价区间 (元)	44.90~134.00
总市值 (百万元)	14,191.20
总股本 (百万股)	108
A 股 (百万股)	108
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	22%	23%	
相对收益	23%	19%	

相关报告

《AI&数据要素热度持续升温，关注超级入口低估价值》

--20230327

《ChatGPT 引入 Plugin，利好高频高粘性超级入口》

--20230327

《GPT 将如何影响我们的工作？》

--20230324

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	738	913	1,221	1,588	1,913
(+/-)%	25.72%	23.66%	33.73%	30.05%	20.52%
归属母公司净利润	156	259	336	444	545
(+/-)%	25.20%	65.68%	30.02%	32.17%	22.60%
每股收益 (元)	1.93	2.67	3.11	4.11	5.04
市盈率	0.00	39.87	42.21	31.94	26.05
市净率	0.00	7.44	7.54	6.10	4.94
净资产收益率 (%)	32.71%	22.54%	17.87%	19.10%	18.98%
股息收益率 (%)	0.76%	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	81	108	108	108	108

证券分析师: 黄净

执业证书编号: S0550522010001
18680586451 huangjing@nesc.cn

研究助理: 吴雨萌

执业证书编号: S0550122040013
18901997197 wuyum@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,374	1,856	2,468	3,168
交易性金融资产	185	185	185	185
应收款项	179	276	315	397
存货	54	63	86	94
其他流动资产	398	421	432	454
流动资产合计	2,190	2,801	3,485	4,299
可供出售金融资产				
长期投资净额	4	1	-1	-4
固定资产	3	3	3	3
无形资产	1	2	2	3
商誉	1	2	3	4
非流动资产合计	36	32	29	24
资产总计	2,226	2,833	3,514	4,323
短期借款	0	0	0	0
应付款项	148	236	265	342
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	670	936	1,168	1,426
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
长期负债合计	3	3	3	3
负债合计	673	940	1,171	1,430
归属于母公司股东权益合计	1,545	1,882	2,326	2,871
少数股东权益	8	12	17	23
负债和股东权益总计	2,226	2,833	3,514	4,323

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	913	1,221	1,588	1,913
营业成本	379	519	677	819
营业税金及附加	5	7	9	11
资产减值损失	-3	-3	-4	-4
销售费用	88	118	152	181
管理费用	38	50	64	75
财务费用	-17	-20	-28	-37
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	15	19	25	30
营业利润	285	372	491	602
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	286	372	491	602
所得税	24	32	42	51
净利润	261	340	449	551
归属于母公司净利润	259	336	444	545
少数股东损益	3	4	5	6

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	261	340	449	551
资产减值准备	5	5	6	7
折旧及摊销	7	6	6	7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-9	0	0	0
投资损失	-15	-19	-25	-30
运营资本变动	-21	133	153	138
其他	-3	0	0	0
经营活动净现金流量	225	465	590	672
投资活动净现金流量	-163	17	23	28
融资活动净现金流量	727	0	0	0
企业自由现金流	38	450	569	645

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	2.67	3.11	4.11	5.04
每股净资产 (元)	14.31	17.42	21.54	26.58
每股经营性现金流量 (元)	2.09	4.31	5.46	6.23
成长性指标				
营业收入增长率	23.7	33.7	30.1	20.5
净利润增长率	65.7	30.0	32.2	22.6
盈利能力指标				
毛利率	58.4	57.5	57.3	57.2
净利润率	28.3	27.5	28.0	28.5
运营效率指标				
应收账款周转天数	67.46	67.46	67.46	67.46
存货周转天数	41.50	41.50	41.50	41.50
偿债能力指标				
资产负债率	30.2	33.2	33.3	33.1
流动比率	3.27	2.99	2.98	3.01
速动比率	2.61	2.50	2.56	2.65
费用率指标				
销售费用率	9.7	9.7	9.6	9.5
管理费用率	4.2	4.1	4.0	3.9
财务费用率	-1.9	-1.7	-1.7	-1.9
分红指标				
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E (倍)	39.87	42.21	31.94	26.05
P/B (倍)	7.44	7.54	6.10	4.94
P/S (倍)	12.59	11.63	8.94	7.42
净资产收益率	22.5	17.9	19.1	19.0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

黄净: MBA, 东北证券计算机首席分析师, 曾在埃森哲、百度等从事咨询业务, 在国信证券、安信证券从事行业研究, 2022 年加入东北证券

吴雨萌: 威斯康星大学麦迪逊分校理学硕士, 曾在华安证券计算机组从事行业研究, 2022 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

