

研究所

证券分析师：

刘熹 S0350523040001

liux10@ghzq.com.cn

## CETC 信创主力军，数据要素谋新篇 ——电科数字（600850）公司动态研究

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
电科数字	-11.5%	0.9%	16.1%
沪深 300	-4.6%	-1.8%	-1.1%

### 市场数据

	2023/05/17
当前价格(元)	23.63
52周价格区间(元)	15.79-28.77
总市值(百万)	16,188.31
流通市值(百万)	13,112.47
总股本(万股)	68,507.43
流通股本(万股)	55,490.79
日均成交额(百万)	92.73
近一月换手(%)	1.71

### 观点：

公司是电科数字集团旗下唯一上市平台，电科数字集团汇集了智慧城市、国产操作系统、国产服务器等核心资产，大股东控制权的变化将推进集团国企改革进程，促进公司与集团业务协同，共同探索数据价值。

### 投资要点：

#### ■ 电科数字集团变更为控股股东，强化股东资源协同

公司发布公告，股东三十二所将其持有公司的 20.55% 股权委托给股东电科数字集团行使，电科数字集团对公司的表决权比例提升至 27.39%，成为公司控股股东，公司实控人为 CETC 不变。

电科数字集团是 CETC 旗下军工电子、网信产业、行业数字化领军企业，优质资产云集。公司是电科数字集团旗下唯一上市平台。本次表决权变化，将有利于进一步增强公司与集团之间的产业和资本等各方面协同。

#### ■ 三大主营经营稳健，数智软件、信创业务等高成长

公司成立于 1993 年，是中国大陆 IT 行业首家上市公司，国内领先的行业数字化解决方案提供商，主营业务包括数字化产品、行业数字化和数字新基建三大板块，在金融、运营商、互联网、制造、零售、能源、交通、政府和公共服务等行业拥有广泛的客户基础。

分业务看：2022 年，行业数字化、数字化产品、数字新基建收入分别为 85.51 亿元、6.22 亿元、7.60 亿元。其中数字应用软件、工业互联网分别同比+70%、+88%，信创合同同比增长 52%。在数字中国、行业信创全面推进趋势下，公司业务具备良好的增长前景。

#### ■ 数据要素“从 0 到 1”，电科数字集团深耕智慧产业

2022 年 12 月以来，“数据二十条”发布，国家数据局成立等驱动数据要素产业迈向新阶段，数据要素产业加速实现“从 0 到 1”。

电科数字集团构建了“1+2+N”行业数字化解决方案系统架构，面向金融科技、城市治理、数字水利、智慧医疗、交通运输等重点行业提供数字化解决方案。集团子公司电科数智是上海城市治理数字化转型领域的国家队和主力军，运营上海市“一网统管”市域物联网运营中心。2023 年 5 月新中标厦门城市治理“一网统管”项目。

### ■ 盈利预测和投资评级

公司是 CETC 旗下行业数字化龙头企业，大股东控制权变更将有利于加速推进国企改革进程，加强公司与集团间的业务协同。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 6.49/8.12/10.65 亿元，EPS 分别为 0.95/1.19/1.55 元/股，当前股价对应 PE 分别为 24.96/19.93/15.20X，首次覆盖公司，给予“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济影响下游需求，投资风险，业务创新风险，人力资源风险，大数据中心项目风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9872	10930	12587	14632
增长率（%）	4	11	15	16
归母净利润（百万元）	520	649	812	1065
增长率（%）	31	25	25	31
摊薄每股收益（元）	0.76	0.95	1.19	1.55
ROE（%）	13	14	15	16
P/E	24.81	24.96	19.93	15.20
P/B	3.34	3.39	2.90	2.43
P/S	1.39	1.48	1.29	1.11
EV/EBITDA	16.76	15.69	12.77	9.01

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

# 1、电科数字集团变更为控股股东，将强化股东资源协同

## 1.1、三十二所将其 20.55%的表决权委托给电科数字集团行使

事件：第一大股东三十二所将其持有公司的 20.55%股权委托给第三大股东电科数字集团行使，电科数字集团对公司的表决权比例提升至 27.39%，成为公司控股股东。

(1) 2023 年 5 月 11 日，公司发布公告，中国电科（CETC）为推动电科数字集团改革创新、实现高质量发展，中国电子科技集团公司第三十二研究所将其持有的上市公司 1.41 亿股股份对应的召集权、召开权、出席权、提案权、表决权委托给电科数字集团行使。

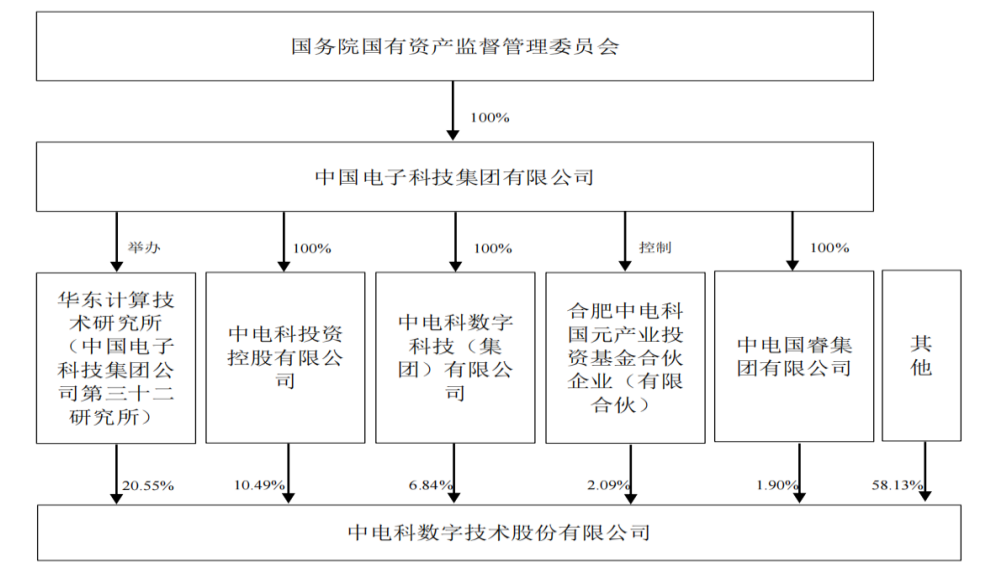
(2) 本次表决权委托生效后，电科数字集团将有权行使公司 1.88 亿股股份对应的表决权、提案权、股东大会召集权等股东权利，占公司总股本的比例为 27.39%，公司控股股东由三十二所变更为电科数字集团，公司实际控制人未发生变化，仍为中国电科。

表 1: 本次表决权委托前后，相关公司的股份数量及表决权情况（亿股，%）

股东名称	本次表决权委托前			本次表决权委托后		
	持股数量	持股比例	表决权比例	持股数量	持股比例	表决权比例
三十二所	1.41	20.55	20.55	1.41	20.55	0.00
电科数字集团	0.47	6.84	6.84	0.47	6.84	27.39
合计	1.88	27.39	27.39	1.88	27.39	27.39

资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 1：中电科数字技术股份有限公司股权结构



资料来源：公司公告

## 1.2、CETC 大力推进国企改革，股东资源协同将进一步增强

CETC 大力度推进国企改革，电科数字集团是 CETC 旗下军工电子和信息产业的主力军以及行业数字化解决方案龙头企业。未来，电科数字集团将在 CETC 推进国企改革的进程中持续发挥关键力量。

表 2：2023 年中国电科推进国企改革中的重大事件

日期	事件
2023 年 2 月 2 日	国资委党委书记、主任张玉卓到中国电子科技集团有限公司调研。张玉卓强调，要加强基础性、前瞻性信息通信技术研究，加大关键核心技术攻关力度，在下一代人工智能、电子信息等领域形成一批基础前沿成果，积极打造原创技术策源地，进一步提升产业链供应链自主创新、安全稳定水平。要大力推动信息通信技术与实体经济深度融合，持续推进数字产业化和产业数字化，加强新型基础设施建设，赋能传统产业转型升级，催生新产业新业态新模式，壮大经济发展新引擎。
2023 年 4 月 3 日	易华录发布控股股东拟筹划重大事项公告，公司当日收到实际控制人华录集团通知，华录集团正在与中国电科筹划重组事项，华录集团拟整合进入中国电科。
2023 年 5 月 12 日	中国电科党组召开扩大会议，第一时间传达学习习近平总书记在石家庄市考察调研中国电科产业基础研究院时的重要讲话精神。会议强调，要全面推进，逐项分解落实，瞄准国家战略需求，系统布局关键创新资源，发挥产学研深度融合优势，不断在关键核心技术上取得新突破，不断攻克前沿技术，打造一流科技创新团队，研发世界一流领先产品，锻造更多科技自立自强的大国重器。

资料来源：国资委、易华录公司公告，中国电科微信公众号，国海证券研究所

电科数字集团以关键软硬件产品与平台、新一代信息基础设施建设与运营服务为主业，主要经营范围包括软件与信息服务及计算机业务。电科数字集团围绕“军工电子主力军、网信事业国家队、国家战略科技力量”三大定位，充分融入集团公司“四大板块”业务体系，致力于成为拥有先进计算关键核心技术，服务于武器装备发展和国民经济建设的自主可控行业数字化解决方案龙头企业，以行业数字化解决方案带动关键软硬件发展。

图 2：电科数字集团的主要产品与服务

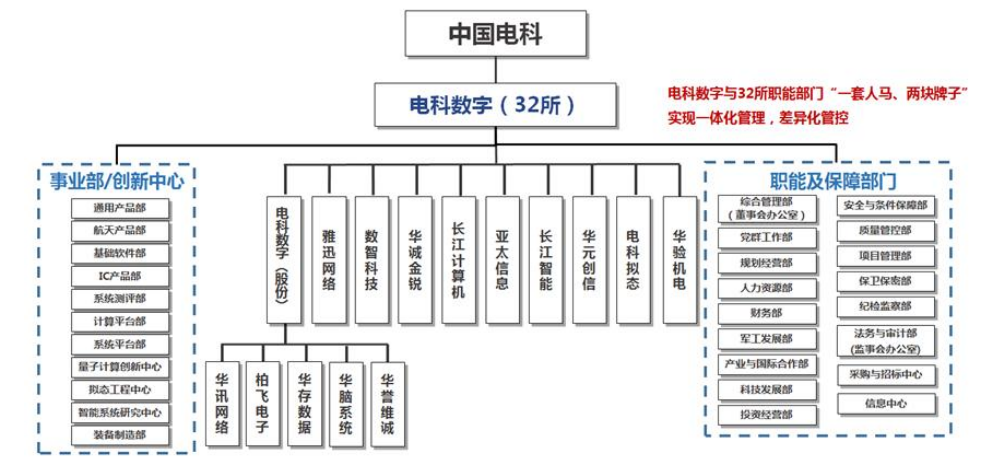


资料来源：电科数字集团官网

电科数字集团旗下优质资产云集。电科数字集团拥有华东计算技术研究所（中国电科 32 所）及 10 家下属公司（含 1 家上市公司），以及国家可信嵌入式软件工程技术研究中心、国家工程软件产品质量监督检验中心、上海市拟态安全工程技术研究中心、上海市“一网统管”市域物联网运营中心等。例如：

- 1) 电科数智：主要开展数字政务，城市“一网统管”业务；
- 2) 华诚金锐：中国电科授权开展申威服务器产业化的整机厂商；
- 3) 华元创信：锐华嵌入式操作系统的产业化平台；
- 4) 长江智能：智慧交通运输业务；
- 5) 电科拟态：在安全领域开展拟态安全。

图 3: 电科数字集团的组织结构



资料来源: 电科数字集团官网

公司与集团的协同发展可期。公司是 CETC 行业数字化领域的上市产业平台和金融科技牵头单位，是电科数字集团旗下唯一的上市平台。2022 年 8 月，公司完成的对电科数字集团旗下子公司柏飞电子的收购，柏飞电子成为公司的全资子公司。公司发展战略中明确要坚持内整外并创新发展，围绕做强做优做大的目标，发挥好上市公司资本平台优势，进一步并购内外部优质业务资源。我们认为，本次表决权变化，将进一步提升公司在电科数字集团旗下的核心平台主体地位，增强公司与集团之间的产业和资本等各方面的协同效应。

## 2、行业数字化、数字化产品、数字新基建三大主营稳步增长

### 2.1、中国大陆首家 IT 上市公司，行业数字化业务长期领先

行业数字化领先企业。公司成立于 1993 年，是中国大陆 IT 行业首家上市公司，公司在国内拥有 20 个分公司/办事处，海外交付覆盖 53 个国家/地区 98 个城市。公司是国内领先的行业数字化解决方案提供商，主营业务包括数字化产品、行业数字化和数字新基建三大业务板块，在金融、运营商、互联网、制造、零售、能源、交通、政府和公共服务等行业拥有广泛的客户基础。

**表 3: 公司主营业务**

业务	具体内容
数字化产品	公司长期专注于智能计算相关软硬件产品的研发、生产及销售，主要包括 <b>嵌入式计算机、高性能信号处理、高速网络交换、数据记录存储及信息处理产品</b> 等，产品主要应用于 <b>雷达通讯、高端制造、工业控制、轨道交通、民用航空、金融科技</b> 等行业数字化和高端电子装备领域，实现高价值的软硬一体交付，主要客户包括航空、航天、船舶、电子、电力、交通等行业总体单位和头部企业。 公司基于开放框架、模块耦合、安全可信的研发理念，开展数据智能处理、数字应用支撑等软件的自主研发与定制开发，主要包括 <b>物联态势感知、数据分析处理、算法模型引擎、智能运维运营、多维安全管理</b> 等自主软件产品和套件，提供数字化、网络化、智能化应用支撑能力。
行业数字化	公司着重完善数字基础设施转型架构，打造全域数字基础设施解决方案与产品，夯实行业数字底座，建立数据智能分析处理能力，拓展行业数字化创新场景应用，为各行业客户赋能。 <b>在金融行业</b> 拥有广泛的客户基础和丰富的行业经验，为银行、证券、保险、互联网金融、监管等客户打造贴合金融行业需求的数字化解决方案； <b>为国内大型电信运营商和国外运营商</b> 提供基础设施和 ICT 解决方案，为互联网公司打造先进的网络和数据中心基础设施； <b>面向商业、制造业等大型企业</b> 提供智能产线、无线仓储、工业控制、智慧零售等数字化解决方案；针对政府和公共服务需求，提供城市治理、数字水利、数字交通、智慧医疗等解决方案。
数字新基建	公司提供 <b>涵盖数据中心、楼宇智能领域的咨询设计、总包管理、工程建设、运维保障、行业测评等工程建设与服务</b> ，致力于 <b>打造极简、绿色、智能、安全的下一代数据中心</b> 。同时，公司积极打造全新的 <b>数据中心运营服务业务</b> ，拥有增值电信业务经营许可证资质，为客户提供高可用、高智能、高弹性的 IDC 资源托管和运营服务，与国内三大网络运营商及多家网络服务商进行战略合作，为客户提供包括互联网接入、专线接入、网络安全优化等多样化增值服务。

资料来源：公司公告，国海证券研究所

**表 4: 公司主要客户**

业务	具体内容
金融行业	公司在银行、证券、保险、互联网金融、监管等细分领域拥有广泛的客户基础和丰富的行业经验。2022 年主要客户有 <b>工商银行、建设银行、交通银行、招商银行、平安银行、浦发银行、兴业银行、安信证券、广发证券、华泰证券、上海证券交易所、上海期货交易所、广州期货交易所、中债登</b> 等。
运营商与互联网行业	公司长期为国内大型电信运营商和国外运营商提供基础设施和 ICT 解决方案，在互联网领域，服务的客户涵盖大型互联网公司以及诸多新型互联网公司，为其打造先进的网络和数据中心基础设施。2022 年主要客户有 <b>中国联通、中国移动、中国电信、中信网络、信天通信、和记黄埔、腾讯、美团、浙江天猫、天翼云、阿里云、米哈游、咪咕音乐</b> 等。
大型企业行业	公司为半导体、汽车、电子、医药、化工、机械、烟草、航空等制造业客户和零售、餐饮、娱乐等商业客户提供先进的解决方案和服务。2022 年主要客户有 <b>英特尔、微软、星巴克、耐克、普华永道、上汽通用、宁德时代、东风汽车、联合汽车电子、安利、罗氏制药、九州药业、歌尔股份、海尔卡奥斯、维达纸业</b> 等。
政府和公共服务行业	公司长期专注于城市治理、能源、交通、水利、医疗等垂直领域，提供覆盖行业应用开发、大数据服务、基础设施建设与运维等多层次的解决方案。2022 年主要客户有 <b>云南省水利院、广西省水利厅、四川数字交通、浙江湖州交投、华东医院、上海市第九人民医院、云南电网、山东省专用通信局、中国国航、中国东航、上海市松江区政府</b> 等。

资料来源：公司公告，国海证券研究所

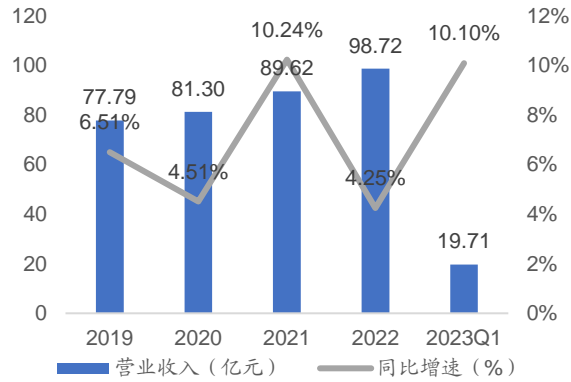
## 2.2、行业数字化、数字化产品、数字新基建三大主营业务稳步增长

**业绩长期稳健增长。**2022 年，实现营业收入 98.72 亿元，同比增长 4.25%，2019-2022 年 CAGR 为 8.27%；实现归母净利润 5.20 亿元，同比增长 30.67%，2019-2022 年 CAGR 为 17.38%。

**2023Q1**，公司实现营业收入 **19.71 亿元**，同比增长 **10.10%**，净利润 4594 万元，同比增长 14.03%，归母净利润 4648 万元，同比减少 20.67%。公司于

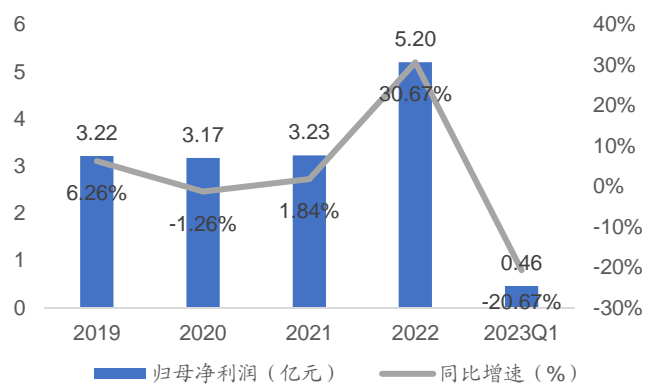
2022年8月完成的对柏飞电子的收购属于同一控制下合并，2022年第一季度末公司实际控制人持有柏飞电子51%的股权，公司对2022Q1归母净利润进行追溯调整导致公司2023Q1归母净利润同比减少。

图 2: 2019-2023Q1 公司营业收入及增速



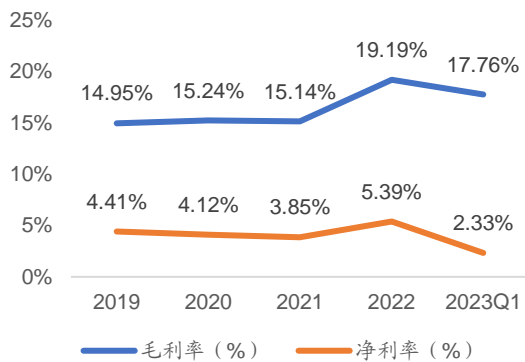
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 2019-2023Q1 公司归母净利润及增速



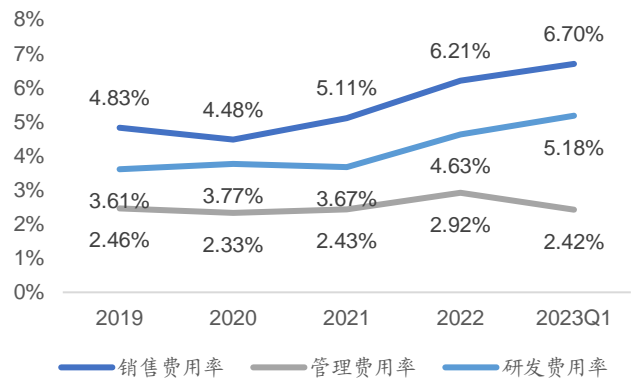
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 2019-2023Q1 公司毛利率和净利率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 2019-2023Q1 公司三项费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

**分业务看:** 2022年, 公司行业数字化业务板块收入 85.51 亿元, 数字化产品业务板块收入 6.22 亿元, 数字新基建业务板块收入 7.60 亿元。2023Q1, 公司经营情况良好, 行业数字化业务板块收入增长 10%, 数字化产品业务板块收入同比增长 95%, 数字新基建业务板块收入增长 4%。根据公司预测, 2023 年, 公司数字化产品业务会有较大幅度增长, 净利润增速将高于营业收入增速。

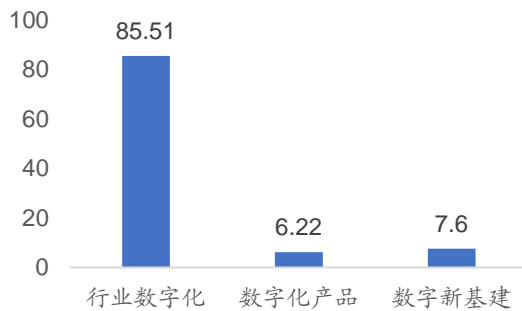
- **数字化产品:** 1) 面向城市治理、交通、水利、医疗等领域基于物联网态势感知平台、数据分析、算法模型、智能运营、多维安全等的数智应用软件产品, 2022 年收入 6700 万元, 同比增长近 70%; 2) 面向雷达通讯、船舶航空、轨道交通、工业控制等领域的智能计算产品, 2022 年收入达到 5.55 亿元。



- **行业数字化**: 1) 金融科技业务规模突破 45 亿, 研制金融数据中心数字化运营平台, 构建安全可信全栈全域金融数字基础设施, 打造证券期货极速交易服务平台, 深化金融科技核心场景解决方案; 2) 在数字水利行业, 形成小型流域山洪灾害防御监测“四预”能力平台, 中标 5 个省级项目, 中标金额超过 1 亿; 3) 在数字交通行业, 自研交通数据算法, 打造智慧高速数字化解决方案; 4) 在智慧医疗行业, 打通医院业务壁垒, 构建智慧医疗解决方案, 收入超过 1 亿; 5) 在工业互联网领域, 打造数字化智能工厂整体解决方案, 实现收入 13.65 亿元, 同比增长 87.67%。6) 2022 年信创业务合同签约 17.77 亿元, 同比增长 51.62%。

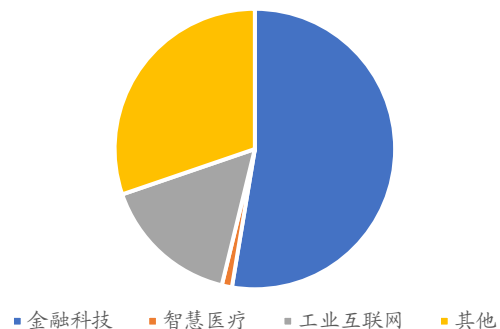
- **数字新基建**: 2022 年新签合同增长 36%。

图 6: 2022 年公司各主营业务收入 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

图 7: 2022 年公司行业数字化业务收入结构



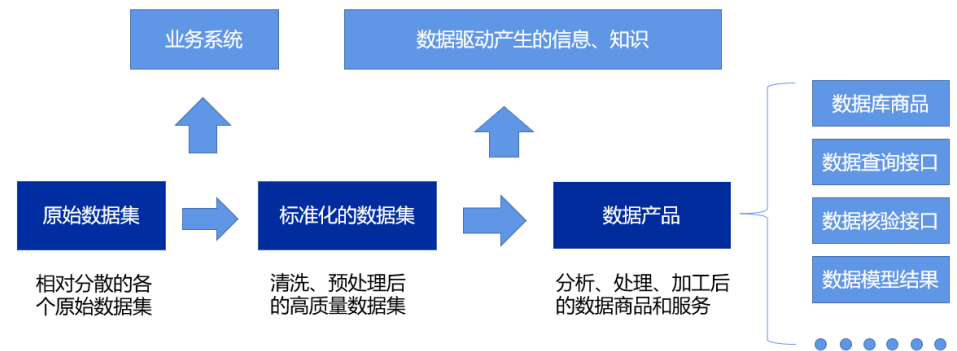
资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

### 3、数据要素价值“从 0 到 1”，电科数字集团深耕智慧产业

#### 3.1、数据要素产业法规持续健全，数据价值实现“从 0 到 1”

**数据要素定义。**按照中国信息通讯研究院定义，数据要素是企业、政府机关、商业机构提供服务后的统计和收集产生的原始数据，经过清洗、整理、聚合、分析，成为具有使用价值的数字资源。数据资源通过市场交易、为使用者带来经济效益，为出售者带来经济收入，则形成数据要素。

图 8: 数据要素基本形态

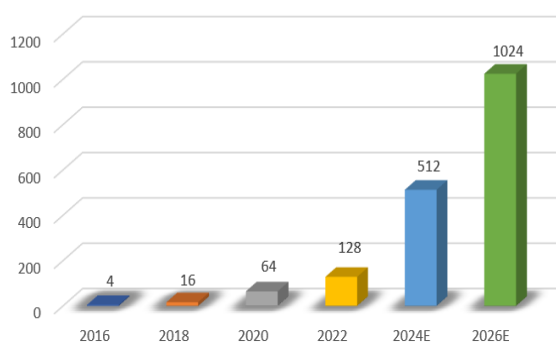


资料来源：中国信通院，国海证券研究所

随数字经济的快速发展，数据规模呈现出爆发式增长、海量式集聚态势。根据中国科学院院刊，2016年中国数据总量为4ZB，2020年增加到64ZB，预计2026年可达到1024ZB，数据已经成为不可缺少的生产要素，成为了国家发展和社会进步的驱动力。

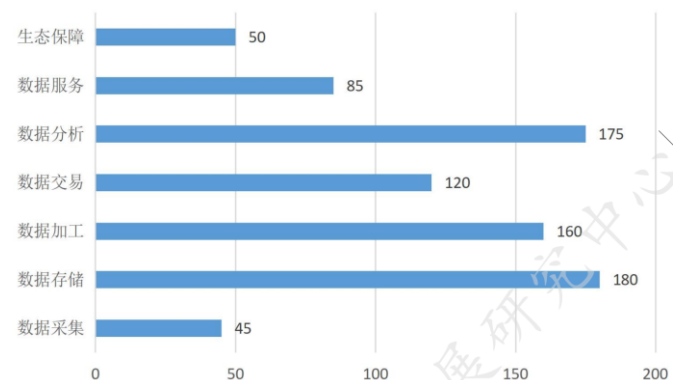
中国数据要素市场发展前景广阔。据国家工信安全发展研究中心测算数据，2021年我国数据要素市场规模约为815亿元，预计“十四五”期间市场规模复合增速将超过25%，中国数据要素市场将进入快速发展阶段。

图 9: 2016-2026 年中国数据总量 (单位: ZB)



资料来源：中国信通院，国海证券研究所

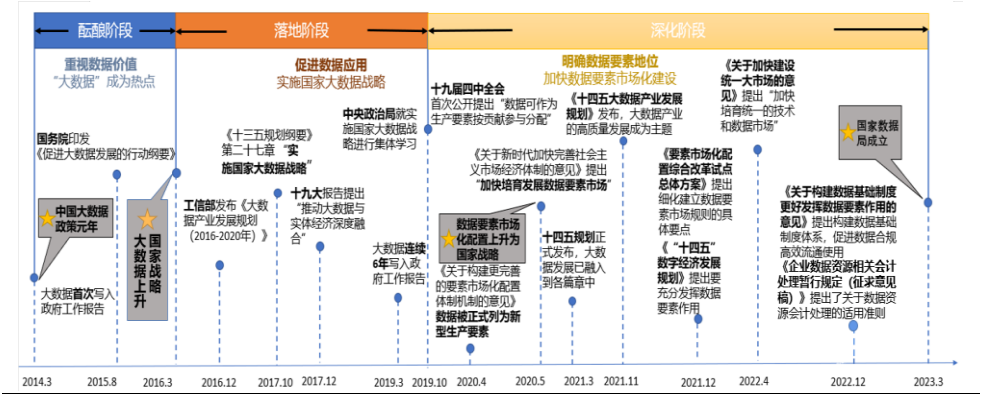
图 10: 2022 年中国数据要素市场规模



资料来源：国家工业信息安全发展研究中心，国海证券研究所

政策持续推进，数据要素行业进入深化发展阶段。自 2014 年大数据第一次被写入政府工作报告，数据发展上升至国家战略。围绕数据要素发展，中央及地方政府先后发布多个政策文件，为发展数据要素市场创造便利条件。

图 11: 数据要素基本形态



资料来源: 中国信通院, 国海证券研究所

### 3.2、集团深耕数据要素，电科数智广泛树立“智慧城市”标杆

电科数字集团构建了“1+2+N”行业数字化解决方案系统架构（“一云多芯”数字底座、2个运营服务平台（态势感知、业务赋能）、N个智慧应用场景），面向金融科技、城市治理、数字水利、智慧医疗、交通运输等重点行业提供数字化解决方案，同时以基础软件、数字板卡、申威服务器等关键软硬件的自主可控生态，构建行业数字化底座的核心力量，助力数字经济发展。

图 12: 电科数字集团数据化解决方案



资料来源: 电科数字集团官网

电科数智深耕数字政府产业。中电科数智科技有限公司（简称：电科数智）成立于2020年6月30日，是电科数字集团旗下子公司。电科数智是上海市人

民政府与中国电科在上海重点打造的智能物联建设和服务运营的产业平台，旨在通过充分发挥央地合作优势，构建千亿级的产业生态链，发力“新基建”、践行新经济。公司将以强大的技术能力、运营服务优势、资产管理能力，助力上海市打造中国领先的新一代信息基础设施的重要承载平台和崭新名片，并积极向长三角及全国推广，力争打造成为国内最领先的数字经济服务及城市新一代信息基础设施运营商。

**电科数智主要业务为物联应用场景建设和运营服务、面向政府和行业领域提供数据智能服务。**目前已发展成为上海城市治理数字化转型领域的国家队和主力军，正积极运营上海市“一网统管”市域物联网运营中心；已在杨浦、虹口等 10 区域运中心完成业务落地；并与市消防、水务、环保等主管部门开展项目合作，同时正全力开拓长三角及以外各城市业务。公司近年接连承担两项国家科技部“物联网与智慧城市”重点专项任务；2020 年上海市荣获全球智慧城市大奖，数智科技获得支撑企业奖。

图 13：城市级物联网管理平台——“电科·海石”



资料来源：电科数字集团官网

### 电科数智经典案例

- 1) **控江街道“智慧城市大脑”**。电科数智承担建设上海市首个街道级“城市大脑”项目。其构建了街道“物联感知+政府联动”的新型管理模式。从打造联勤联动的业务闭环出发，深入城市最小单元建设精细化智能感知体系。
- 2) **普陀区“智联普陀”**。电科数智承担建设上海市首个区级“城市大脑”项目。其构建了区级“三级平台、四级应用”的多层管理模式。从“主动发现+被动发现+自动发现”三动业务出发，融合全区 10 万+物联感知设备，接入 5000 路视频资源，汇聚 700 万条基数政务数据，形成普陀区“观”、“管”、“防”统一架构体系。

图 14: 电科数智控江街道“智慧城市大脑”



资料来源: 电科数智官网

图 15: 电科数智普陀区“智联普陀”



资料来源: 电科数智官网

电科数字集团“一网统管”在成都、厦门等持续落地。根据公司微信公众号，2023年5月，电科数字以先进的技术理念、成熟的架构设计、详尽可行的技术设计方案、完善的建设运营计划成功中标厦门市域治理“一网统管”（一期）建设项目，金额超7000万。本项目的成功中标，是电科数字继成都之后第二个副省级城市的城市治理市场的重大突破，也是电科数字打造的“一网统管”上海模式中形成的核心技术及可复制产品再一次落地成果。同时电科数字以厦门市域治理“一网统管”项目为福建省城市治理领域标杆，为福建省其他地市“一网统管”建设提供优秀样板。

图 16: 电科数字集团数据化解决方案

中国政府采购网  
中国政府购买服务信息平台  
www.ccgp.gov.cn

首页 政策法规 购买服务 监督检查 信息公告 国际专栏 PPP频道

当前位置: 首页 > 政策公告 > 地方公告 > 中标公告

公物投资-公开招标-GT2023-QY059-厦门市域治理一网统管项目（一期）-中标结果公示

2023年05月09日 08:49 来源: 中国政府采购网 【打印】 【信息公开】

一、项目编号: GT2023-QY059 (招标文件编号: GT2023-QY059)

二、项目名称: 厦门市域治理一网统管项目（一期）

三、中标（成交）信息

供应商名称: 中电科数智科技有限公司

供应商地址: 上海市嘉定区菊园新区环城路2222号1幢J5081室

中标（成交）金额: 7519.9500000 (万元)

资料来源: 电科数字集团官网

## 4、盈利预测与评级

公司是 CETC 旗下行业数字化龙头企业，大股东控制权变更将有利于加速推进国企改革进程，加强公司与集团间的业务协同。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 6.49/8.12/10.65 亿元，EPS 分别为 0.95/1.19/1.55 元/股，当前股价对应 PE 分别为 24.96/19.93/15.20X，首次覆盖公司，给予“买入”评级。

## 5、风险提示

- 1) **宏观经济影响下游需求：**受国际环境、宏观经济、市场环境、技术变革等诸多因素影响，国内软件与信息技术服务行业正进行着深刻变革与重构。宏观经济政策和行业政策变化可能会对公司经营业绩带来较大影响。
- 2) **投资风险：**公司近几年一直在通过资本运作布局产业价值链，在逐步优化过程中，新增投资项目是否可以实现预期收益，或者存量投资处置是否造成公司短期损失，均会对公司经营业绩带来一定影响。
- 3) **业务创新风险：**开拓创新业务，需要做长期投入，相关投入在短期内或难以取得效益。如果新业务及相关产品的市场反应不及预期，可能导致公司利益受损。
- 4) **人力资源风险：**公司身处软件与信息技术服务行业，最重要的就是人才储备。目前人力资源市场竞争激烈、人才流动性很大，如果公司人力资源机制落后于外部市场，可能会导致人才流失、制约公司发展。
- 5) **大数据中心项目风险：**大数据中心行业全国投资高涨，如果供给过剩，供需关系将发生结构性变化，对单价和市场销售带来影响，未来市场存在不确定性，存在市场销售压力增大、收益不及预期的风险。

附表：电科数字盈利预测表

证券代码:	600850		股价:	23.63	投资评级:	买入	日期:	2023/05/17	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	13%	14%	15%	16%	EPS	0.81	0.95	1.19	1.55
毛利率	19%	20%	20%	21%	BVPS	6.02	6.97	8.15	9.71
期间费率	9%	9%	9%	9%	<b>估值</b>				
销售净利率	5%	6%	6%	7%	P/E	24.81	24.96	19.93	15.20
<b>成长能力</b>					P/B	3.34	3.39	2.90	2.43
收入增长率	4%	11%	15%	16%	P/S	1.39	1.48	1.29	1.11
利润增长率	31%	25%	25%	31%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	0.89	0.89	0.86	0.90	营业收入	9872	10930	12587	14632
应收账款周转率	6.02	9.66	5.60	9.32	营业成本	7977	8780	10048	11576
存货周转率	2.63	2.73	2.48	2.78	营业税金及附加	27	32	36	42
<b>偿债能力</b>					销售费用	613	689	774	914
资产负债率	61%	59%	60%	57%	管理费用	288	316	359	410
流动比	1.59	1.60	1.57	1.63	财务费用	-13	-37	-49	-44
速动比	0.77	0.77	0.73	0.79	其他费用/(-收入)	429	492	574	629
					<b>营业利润</b>	<b>565</b>	<b>731</b>	<b>908</b>	<b>1191</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	5	0	3	3
现金及现金等价物	2924	3689	3354	4854	<b>利润总额</b>	<b>569</b>	<b>732</b>	<b>911</b>	<b>1193</b>
应收款项	1796	1331	2472	1832	所得税费用	38	59	71	89
存货净额	3758	4005	5080	5255	<b>净利润</b>	<b>532</b>	<b>672</b>	<b>841</b>	<b>1104</b>
其他流动资产	1777	2017	2299	2664	少数股东损益	12	24	29	39
<b>流动资产合计</b>	<b>10256</b>	<b>11042</b>	<b>13205</b>	<b>14605</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>520</b>	<b>649</b>	<b>812</b>	<b>1065</b>
固定资产	50	52	49	43					
在建工程	154	227	287	353	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
无形资产及其他	656	898	1036	1225	<b>经营活动现金流</b>	<b>79</b>	<b>1234</b>	<b>43</b>	<b>1923</b>
长期股权投资	7	8	9	10	净利润	520	649	812	1065
<b>资产总计</b>	<b>11121</b>	<b>12227</b>	<b>14585</b>	<b>16237</b>	少数股东权益	12	24	29	39
短期借款	150	150	150	150	折旧摊销	123	144	180	167
应付款项	2202	1912	2928	2572	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-584	418	-990	642
其他流动负债	4099	4821	5323	6226	<b>投资活动现金流</b>	<b>-94</b>	<b>-462</b>	<b>-371</b>	<b>-416</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6450</b>	<b>6884</b>	<b>8401</b>	<b>8949</b>	资本支出	-94	-461	-369	-414
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	-2	-2	-2
其他长期负债	345	345	345	345	其他	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-274</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
<b>负债合计</b>	<b>6795</b>	<b>7228</b>	<b>8746</b>	<b>9293</b>	债务融资	9	0	0	0
股本	685	685	685	685	权益融资	0	0	0	0
股东权益	4327	4999	5839	6943	其它	-283	-7	-7	-7
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11121</b>	<b>12227</b>	<b>14585</b>	<b>16237</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-258</b>	<b>765</b>	<b>-335</b>	<b>1500</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，2021年新浪财经金麒麟新锐分析师（计算机行业）第三名主要成员。主要研究 AI、数据要素、信创、网络安全、工业软件、智能网联、云计算、地理信息化等赛道。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径



获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。