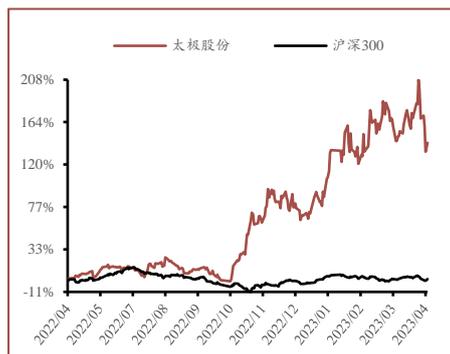


投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-28
收盘价(元)	40.21
流通股本(亿股)	6.17
每股净资产(元)	7.39
总股本(亿股)	6.20

最近12月市场表现



分析师 杨烨

SAC证书编号: S0160522050001
yangye01@ctsec.com

分析师 罗云扬

SAC证书编号: S0160522050002
luoyy@ctsec.com

相关报告

- 《业绩符合预期，政企数据价值有望加速释放》 2023-04-09
- 《中电科旗下核心资产，国产化和数字经济两翼齐飞》 2023-02-17

核心观点

- ❖ **事件：**公司发布2023年一季报，实现收入18.4亿元，同比增长-0.77%，实现归母净利润0.27亿元，同比增长46.55%，实现扣非净利润0.26亿元，同比增长62.12%，业绩基本符合预期。
- ❖ **公司在数据要素市场扮演重要角色：**2023年4月，IDC发布《数字政府数据要素流通市场分析》，提到“数据作为新型生产要素，是数字化、智能化的基础，已快速融入生产、分配、流通、消费和服务等各环节，深刻改变着生产方式、生活方式和社会治理方式。”，公司在数字资产化环节主要对政府提供数据治理，并依托目录区块链数据管控支撑数据的安全共享。2023年4月23日，公司公众号公布公司中标城市码能力扩展和综合运行建设项目，北京市智慧城市“七通一平”数字基础底座之一，完成构建全市统一的实体“数字身份”编码和应用体系，对公司拓展外省市城市码平台类项目有典型示范参考效应。
- ❖ **“云+数+应用+生态”新模式拓展顺利，释放政企数据价值：**公司积极践行数字中国建设，以政务数据治理为基础，加快推动数据融合与应用创新协同并进，为教育、交通、医疗、工业等行业横向数据赋能。政务端：公司“一体化群防群控综合管控平台”入选国家工业信息安全发展研究中心2022年度数据要素典型应用场景优秀案例；农业端：碭山县“数字果园”普遍比传统果园增产5%-10%，节约成本15%-25%，综合收益提高20%-35%；工业端：承担北京能源集团十堰“工业互联网+智慧热网”系统建设，保障供热民生的同时减少碳排放量10%以上，践行双碳战略目标。交通端：承担广东省智慧高速公路服务，建设Daas服务平台，实现数据统一规划、统一接入、统一服务、统一运维管理，拉动数据应用相关产业上下游发展。**我们认为，公司作为央企旗下政企数字化领先者，以原有业务与客户为基础，携央企背景优势，有望在数据要素流转产业链中占据核心位置，成长为数据价值挖掘的“卖铲人”、“运营者”与主要受益者。**
- ❖ **投资建议：**国产化浪潮下，公司掌握人大金仓和慧点科技两大信创核心资产，有望从国产化旺盛需求中受益。目前，数据要素市场正处高速发展初期，供给流通的两侧布局以及政务数据的良好卡位有望助力公司掘金数据要素新蓝海。我们预测公司2023-2025年实现收入136.8亿元、167.5亿元、200.9亿元，归母净利润5.2亿元、6.9亿元和8.7亿元，对应PE估值分别为48倍、36倍和29倍。维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**技术研发不及预期，信创业务推进不及预期，宏观经济承压风险。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10505	10601	13678	16749	20090
收入增长率(%)	23.11	0.91	29.03	22.45	19.95
归母净利润(百万元)	373	378	522	686	867
净利润增长率(%)	1.19	1.23	38.21	31.52	26.23
EPS(元/股)	0.64	0.65	0.84	1.11	1.40
PE	42.79	43.25	47.76	36.31	28.77
ROE(%)	10.09	8.96	11.02	12.66	13.78
PB	4.32	3.95	5.26	4.60	3.96

数据来源：wind数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10504.88	10600.83	13677.88	16748.79	20090.29	成长性					
减:营业成本	8372.58	8463.55	10864.80	13172.14	15620.08	营业收入增长率	23.1%	0.9%	29.0%	22.5%	20.0%
营业税费	35.03	37.43	46.95	58.31	69.46	营业利润增长率	6.3%	4.2%	39.8%	31.5%	28.3%
销售费用	253.98	255.51	341.95	418.72	502.26	净利润增长率	1.2%	1.2%	38.2%	31.5%	26.2%
管理费用	731.08	710.17	930.10	1155.67	1408.33	EBITDA 增长率	11.1%	7.8%	46.6%	25.4%	29.8%
研发费用	569.13	583.26	746.80	917.99	1099.02	EBIT 增长率	5.1%	2.6%	70.9%	32.3%	36.3%
财务费用	102.78	87.55	65.57	78.38	87.82	NOPLAT 增长率	4.3%	0.9%	70.9%	32.3%	36.3%
资产减值损失	-11.19	-11.61	-50.00	-100.00	-150.00	投资资本增长率	8.5%	6.0%	13.5%	13.1%	15.0%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	4.4%	14.0%	12.6%	14.7%	16.4%
投资和汇兑收益	3.00	-10.14	-4.59	-10.82	-9.86	利润率					
营业利润	419.41	436.82	610.69	803.18	1030.54	毛利率	20.3%	20.2%	20.6%	21.4%	22.3%
加:营业外净收支	0.21	-1.29	0.00	0.00	0.00	营业利润率	4.0%	4.1%	4.5%	4.8%	5.1%
利润总额	419.62	435.54	610.69	803.18	1030.54	净利润率	3.7%	3.8%	4.1%	4.4%	4.7%
减:所得税	25.73	33.26	46.41	61.04	78.32	EBITDA/营业收入	7.3%	7.8%	8.9%	9.1%	9.8%
净利润	373.08	377.66	521.96	686.48	866.52	EBIT/营业收入	5.0%	5.1%	6.8%	7.3%	8.3%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	2899.29	2451.49	2982.39	3613.86	4598.66	固定资产周转天数	40	39	29	23	18
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	-15	9	11	12	11
应收账款	4270.50	4434.87	4583.71	7656.25	6193.41	流动资产周转天数	481	423	454	436	429
应收票据	646.46	485.56	1175.11	735.92	1629.84	应收帐款周转天数	114	148	120	134	127
预付帐款	460.55	230.91	447.03	450.67	588.56	存货周转天数	135	146	141	144	142
存货	3830.55	3055.57	5399.10	4964.86	7132.58	总资产周转天数	525	560	482	480	462
其他流动资产	42.18	29.28	29.28	29.28	29.28	投资资本周转天数	205	215	190	175	168
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	10.1%	9.0%	11.0%	12.7%	13.8%
长期股权投资	281.10	270.94	260.79	250.64	240.48	ROA	2.2%	2.4%	2.5%	2.9%	3.1%
投资性房地产	179.98	181.44	182.91	184.37	185.83	ROIC	8.4%	8.0%	12.1%	14.1%	16.8%
固定资产	1156.68	1133.98	1096.19	1051.75	1000.64	费用率					
在建工程	49.76	290.28	530.80	771.32	1011.84	销售费用率	2.4%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
无形资产	874.15	874.53	874.90	875.28	875.66	管理费用率	7.0%	6.7%	6.8%	6.9%	7.0%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用率	1.0%	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%
资产总额	17106.41	15855.98	20753.24	23891.83	27643.82	三费/营业收入	10.4%	9.9%	9.8%	9.9%	9.9%
短期债务	730.74	883.19	1144.79	1351.82	1586.13	偿债能力					
应付帐款	5160.65	5402.28	7090.28	8702.25	9641.62	资产负债率	77.0%	71.7%	75.6%	75.7%	75.6%
应付票据	1545.99	1558.77	2143.60	2516.75	2907.89	负债权益比	334.3%	253.0%	310.5%	312.1%	309.5%
其他流动负债	376.54	204.98	204.98	204.98	204.98	流动比率	1.14	1.17	1.15	1.16	1.18
长期借款	120.00	207.00	207.00	207.00	207.00	速动比率	0.71	0.77	0.67	0.76	0.71
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	4.49	5.30	8.11	8.91	10.47
负债总额	13167.85	11364.16	15697.15	18093.60	20893.37	分红指标					
少数股东权益	240.24	276.85	319.17	374.83	460.53	DPS(元)	0.19	0.19	0.00	0.00	0.00
股本	579.66	591.70	591.70	591.70	591.70	分红比率					
留存收益	2226.62	2491.82	3013.78	3700.26	4566.78	股息收益率	0.7%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	3938.56	4491.81	5056.09	5798.23	6750.45	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.64	0.65	0.84	1.11	1.40
净利润	373.08	377.66	521.96	686.48	866.52	BVPS(元)	6.38	7.12	7.64	8.75	10.15
加:折旧和摊销	235.79	282.31	281.66	288.31	294.97	PE(X)	42.8	43.3	47.8	36.3	28.8
资产减值准备	155.13	96.15	150.00	220.00	350.00	PB(X)	4.3	3.9	5.3	4.6	4.0
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	118.14	102.58	114.60	138.03	160.10	P/S	1.5	1.6	1.7	1.4	1.2
投资收益	-3.00	10.14	4.59	10.82	9.86	EV/EBITDA	19.6	19.3	19.8	15.5	11.6
少数股东损益	20.81	24.61	42.32	55.66	85.70	CAGR(%)					
营运资金的变动	-140.18	-721.09	-298.23	-357.63	-418.32	PEG	36.0	35.3	1.2	1.2	1.1
经营活动产生现金流量	739.29	162.33	815.40	1039.00	1346.13	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-328.78	-375.84	-451.48	-456.53	-455.54	REP					
融资活动产生现金流量	-13.26	-212.36	167.00	48.99	94.21						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。