


分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：赵奕豪

执业证号：S0100121050047

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

事件概述。电科数字于 2022 年 4 月 25 日披露 2021 年年度报告，2021 全年公司实现营收 **89.62 亿元**，同比增长 **10.24%**；实现归母净利润 **3.23 亿元**，同比增长 **1.84%**；实现扣非净利润 **3.12 亿元**，同比下降 **2.14%**；基本每股收益 0.7574 元。公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 3.8 元(含税)，每 10 股转增 3 股。

同时，公司发布 2022 年第一季度报告，22Q1 公司实现营收 **17.82 亿元**，同比增长 **13.42%**；实现归母净利润 **7168 万元**，同比增长 **3.86%**；实现扣非净利润 **7049 万元**，同比增长 **2.17%**；基本每股收益 0.1679 元。

围绕核心需求，行业数字化收入再创新高。2021 年，公司行业数字化业务板块收入达 **81.29 亿元**，同比增长 **14.48%**；毛利率约 **16.04%**，同比减少 **0.36pct**。根据年报，公司战略聚焦金融科技，开展金融科技核心能力建设，瞄准金融机构数字底座架构转型机遇，精确开展信息技术创新架构云化实践，夯实安全可信的全域基础设施产品与解决方案，并成功打造了金融数字化转型架构、金融极速交易行情监控、证券交易国产云、金融机构同城双活私有云等金融行业数字化解决方案，以创新驱动金融数字化发展；其中，金融行业收入约 **44.90 亿元**，同比增长超 **30%**。

完善产业布局，深化行业双创及国产化转型。2021 年，公司进一步深化行业信创及国产化转型，并深化与头部国内厂商的战略合作，大力开拓信创及国产化业务。其中，公司与主要厂商业务合作规模达到 **25.71 亿元**，同比增长约 **23.61%**。同时，公司重点发力金融信息技术应用创新，持续打造上海市金融信创联合攻关基地，建成金融信创生态实验室并获得中国人民银行授权，基于信创云平台 and 申威、鲲鹏、海光、龙芯、飞腾、兆芯及 x86 七个主流处理器平台的“一云七芯”软硬件适配验证评估环境投入实际运行，并与 100 多家金融客户完成有效对接，提供咨询认证、方案推荐、适配优化、技术培训等相关服务，成功落地了交通银行、建设银行、招商银行、邮政银行、东方证券、国泰君安、深交所等信创解决方案。

积极布局数字新基建，深耕数据中心业务。2021 年，公司数字新基建业务实现营收约 **9.68 亿元**，同比减少 **16.43%**，毛利率约 **6.54%**，同比减少 **0.64pct**。根据年报，公司积极开展数据中心全生态业务布局，继续深耕金融、政府和大型企业等行业数据中心建设业务，为客户提供设计、工程、运维、测评、培训等全生命周期服务，并成功落地了华融湘江银行、中金数据中心、汽车安全数据中心等重要项目；同期，公司开始落地第三方数据中心运营业务，稳步推进金融云基地数据中心建设和投产运营。

推荐
维持评级
当前价格：
21.35 元
相关研究

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

投资建议：电科数字作为同时拥有中国电科集团、中国兵器装备集团两大顶级“国家队”战略股东，且地处打造世界科创中心上海的稀缺上市公司平台，无论是大股东对公司资产证券化平台定位还是主业资产质量以及聚焦行业数字化转型发展的新愿景，都有望实现飞跃性的深刻“质变”。**考虑公司收购柏飞电子已获证监会受理，暂不考虑其并表增厚业绩，我们预测公司 2022-2024 年营业收入为 100.25、114.87、129.15 亿元，归母净利润为 3.96、4.46、4.89 亿元，EPS 为 0.93、1.05、1.15 元/股，对应 PE 为 23、20、19 倍，维持“推荐”评级。**

风险提示：国内新冠疫情反复；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	10,025	11,487	12,915
增长率(%)	10.2	11.9	14.6	12.4
归属母公司股东净利润(百万元)	323	396	446	489
增长率(%)	1.8	22.4	12.8	9.5
每股收益(元)	0.76	0.93	1.05	1.15
PE	28	23	20	19
PB	2.9	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 25 日收盘价)

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	10,025	11,487	12,915
营业成本	7,605	8,489	9,733	10,946
营业税金及附加	25	27	32	35
销售费用	458	524	576	643
管理费用	218	280	384	444
研发费用	330	361	425	466
EBIT	327	344	338	381
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	464	476	536
营业外收支	4	1	0	-0
利润总额	378	466	476	535
所得税	33	42	43	48
净利润	345	424	433	487
归属于母公司净利润	323	396	446	489
EBITDA	401	365	360	413

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,137	4,087	5,107	6,177
应收账款及票据	756	1,692	1,151	1,457
预付款项	756	266	239	1,025
存货	3,282	3,489	3,733	4,108
其他流动资产	941	223	204	221
流动资产合计	8,872	9,757	10,434	12,989
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	39	53	59	57
无形资产	73	55	48	43
非流动资产合计	748	747	748	742
资产合计	9,620	10,504	11,182	13,731
短期借款	21	21	21	21
应付账款及票据	1,596	2,710	2,812	3,150
其他流动负债	4,520	4,003	4,292	6,173
流动负债合计	6,137	6,733	7,125	9,344
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	7,087	7,480	9,698
股本	427	427	427	427
少数股东权益	190	218	205	203
股东权益合计	3,129	3,416	3,703	4,033
负债和股东权益合计	9,620	10,504	11,182	13,731

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.24	11.86	14.59	12.43
EBIT 增长率	-8.04	5.30	-1.64	12.65
净利润增长率	1.84	22.39	12.83	9.48
盈利能力 (%)				
毛利率	15.14	15.32	15.27	15.25
净利润率	3.85	4.23	3.77	3.77
总资产收益率 ROA	3.36	3.77	3.99	3.56
净资产收益率 ROE	11.00	12.37	12.76	12.76
偿债能力				
流动比率	1.45	1.45	1.46	1.39
速动比率	0.66	0.88	0.91	0.84
现金比率	0.51	0.61	0.72	0.66
资产负债率 (%)	67.47	67.48	66.89	70.63
经营效率				
应收账款周转天数	27.85	56.61	31.72	36.39
存货周转天数	157.55	150.00	140.00	137.00
总资产周转率	0.93	0.95	1.03	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.93	1.05	1.15
每股净资产	7.33	8.00	8.67	9.45
每股经营现金流	2.31	2.59	2.79	2.94
每股股利	0.38	0.32	0.34	0.37
估值分析				
PE	28	23	20	19
PB	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	15.93	14.91	12.29	8.13
股息收益率 (%)	1.78	1.50	1.61	1.72

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	345	424	433	487
折旧和摊销	75	21	22	32
营运资金变动	562	662	735	734
经营活动现金流	988	1,106	1,190	1,253
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	0	0	0
债务募资	-5	0	0	0
筹资活动现金流	-209	-137	-147	-157
现金净流量	661	950	1,020	1,071

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001