

## 高成长与高质量兼具，财政 IT 龙头蓄势待发

2023 年 04 月 03 日

► **事件：**中科江南于 3 月 30 日晚发布 2022 年报，2022 年全年实现营业收入 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%；实现扣非后归母净利润 2.41 亿元，同比增长 61.69%。

► **Q4 单季度归母净利润同比增长 88.44%，疫情背景下展现高韧性。**受益于财政部相关政策，公司预算管理一体化业务收入大幅增长，整体营收也呈现良好发展态势。从 Q4 单季度看，中科江南实现营收 3.60 亿元，同比增长 34.27%，前三季度收入增速分别为 31%、13%、19%，公司收入端在 Q4 迎来高增长，主要系客户付款集中在下半年或第四季度；Q4 单季度归母净利润 1.32 亿元，同比增长 88.44%，利润端高速增长源于公司在成本端的合理控制。

► **费用管控加强，归母净利率大幅提升。**成本端的良好控制是中科江南业绩高速增长的核心，**1) 毛利率：**公司 2022 年度毛利率为 58.44%，同比提升 3.74pct，一方面公司持续拓展支付电子化的跨行业发展，此业务毛利率相对更高，另一方面，公司不断对预算一体化进行产品化升级，2022 年此业务毛利率为 59.43%，同比提升 11.99pct；**2) 费用端：**公司 2022 年度销售/管理/研发费用同比增速分别为 5.83%/-3.65%/24.26%，在费用端保持良好的控制能力；**3) 利润端：**公司 2022 年度实现归母净利率 2.59 亿元，归母净利率为 28.37%，同比提升 7.23pct。

► **迎政策利好，财政预算管理一体化业务实现高增长。**公司的核心主业是支付电子化以及财政预算管理一体化，2022 年支付电子化实现营收 6.16 亿元，同比增长 14.64%，财政预算管理一体化实现营收 1.19 亿元，同比增长 131.9%，主要系 2022 年财政部出台相关政策，推进预算管理一体化系统的发展，截止 2022 年底，公司财政预算管理一体化业务覆盖 14 个省级财政单位。同时，公司运维及增值服务实现营收 1.25 亿元，同比增长 2.37%；行业电子化实现营收 0.24 亿元，预算单位云服务实现营收 0.19 亿元，同比增长 6.68%。

► **回款管控良好，现金流管理能力出众。**由于财政部信息化建设需求旺盛，行业景气度较高且公司竞争力强，2022 年度公司实现销售收现 9.58 亿元，销售收现比为 105%，回款质量高，经营活动净现金流为 2.25 亿元，同比增长 5.17%，同时，合同负债为 3.83 亿元，在手订单充足，经营情况良好。

► **投资建议：**预计公司归母净利润分别为 3.45、4.52、5.72 亿元，同比增速分别为 33%/31%/27%，当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 41/31/25 倍。考虑到中科江南产品化属性，财政 IT 的高成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**改革政策推进力度不及预期；行业竞争加剧至毛利率下滑；财政预算紧张导致 IT 建设进度拖后

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	913	1201	1563	1955
增长率 (%)	23.7	31.6	30.1	25.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	259	345	452	572
增长率 (%)	65.7	33.3	31.3	26.5
每股收益 (元)	2.39	3.19	4.19	5.30
PE	55	41	31	25
PB	9.2	8.3	7.4	6.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

131.40 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

### 相关研究

1. 中科江南 (301153.SZ) 深度报告：支撑财政资金流转的数字底座-2023/01/05

2. 中科江南 (301153.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 单季度利润表现亮眼，全年高增长可期-2022/11/07

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	913	1201	1563	1955
营业成本	379	481	616	771
营业税金及附加	5	7	9	12
销售费用	88	126	148	176
管理费用	38	54	70	88
研发费用	162	216	281	352
EBIT	253	343	465	592
财务费用	-17	-20	-24	-27
资产减值损失	-3	-4	-5	-7
投资收益	15	20	16	20
营业利润	285	380	499	632
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	286	380	499	632
所得税	24	32	42	54
净利润	261	348	457	578
归属于母公司净利润	259	345	452	572
EBITDA	260	352	476	599

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1374	1598	1848	2136
应收账款及票据	179	244	318	398
预付款项	30	43	55	69
存货	54	63	80	100
其他流动资产	553	556	560	564
流动资产合计	2190	2504	2862	3268
长期股权投资	4	24	39	58
固定资产	3	7	10	16
无形资产	1	1	2	2
非流动资产合计	36	61	83	113
资产合计	2226	2566	2944	3380
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	148	185	236	296
其他流动负债	521	653	760	865
流动负债合计	670	837	996	1161
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	5	7	13
非流动负债合计	3	5	7	13
负债合计	673	843	1003	1174
股本	108	108	108	108
少数股东权益	8	12	16	22
股东权益合计	1554	1723	1941	2206
负债和股东权益合计	2226	2566	2944	3380

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	23.66	31.56	30.11	25.12
EBIT 增长率	59.66	35.50	35.51	27.14
净利润增长率	65.68	33.28	31.29	26.50
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	58.44	59.91	60.60	60.58
净利润率	28.32	28.69	28.95	29.28
总资产收益率 ROA	11.61	13.43	15.37	16.93
净资产收益率 ROE	16.73	20.14	23.50	26.20
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.27	2.99	2.87	2.82
速动比率	2.61	2.44	2.38	2.36
现金比率	2.05	1.91	1.86	1.84
资产负债率 (%)	30.22	32.85	34.07	34.73
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	71.76	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	51.66	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.53	0.50	0.57	0.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.39	3.19	4.19	5.30
每股净资产	14.31	15.84	17.82	20.22
每股经营现金流	2.09	3.85	4.71	5.69
每股股利	1.00	2.21	2.90	3.67
<b>估值分析</b>				
PE	55	41	31	25
PB	9.2	8.3	7.4	6.5
EV/EBITDA	49.28	35.76	25.96	20.14
股息收益率 (%)	0.76	1.68	2.21	2.79

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	261	348	457	578
折旧和摊销	7	9	10	8
营运资金变动	-21	72	48	37
经营活动现金流	225	415	508	615
资本开支	-5	-8	-11	-13
投资	-180	0	0	0
投资活动现金流	-163	-8	-11	-13
股权募资	849	0	0	0
债务募资	0	0	-4	0
筹资活动现金流	727	-183	-247	-315
现金净流量	790	224	250	287

## 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