

万达信息 (300168) \计算机

盈利能力有望逐季改善，受益数据要素变革

事件：

4月24日晚万达信息发布2022年年度报告和2023年一季度报告。2022年实现营业收入为32.24亿元，同比下降8.24%；实现归母净利润为-2.90亿元，由盈转亏；实现扣非归母净利润为-3.88亿元，由盈转亏；基本每股收益-0.24元；毛利率为26.41%，同比下降7.08pct。2023年第一季度实现营业收入为6.63亿元，同比下降18.77%；实现归母净利润为-0.43亿元，由盈转亏。

➤ 盈利水平受宏观环境冲击，未来有望逐季改善

受宏观环境影响，公司部分项目实施放缓，客户验收工作不及预期，拖累整体收入确认进度，而公司项目采购、人工成本相对刚性，盈利水平受到较大冲击。但随着宏观环境影响逐步减弱，公司自身采取提高产品化程度、提升代码复用率、推进配置型交付等多种手段，盈利能力有望逐季改善，单季度毛利率已从22Q3的20.66%提升至23Q1的31.53%。此外，2023年1月公司完成定增发行，募资净额为19.52亿元，2023年一季度末短期借款同比下降7.69亿元，资产负债率同比下降17.55pct，全年财务费用有望下降。

➤ 深耕政务、医卫等领域，具备数据要素核心竞争力

公司深耕政务、医疗卫生、健康服务管理和智慧城市领域多年，具有丰富的业务案例和行业数据运营管理经验，形成“数据资源运营+应用场景模型”的数据服务体系，构建了在数据要素赛道的核心竞争力。公司布局智慧医卫领域数据应用，与宁数科创成立合资健康大数据平台，深度参与上海等城市数字化，有望受益于数据要素市场建设，打通数据要素为驱动的新商业模式。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为40.27/50.45/63.42亿元（23-24年原值为39.84/49.92亿元），对应增速分别为24.92%/25.30%/25.70%，归母净利润分别为1.01/3.14/5.33亿元（23-24年原值为0.96/3.04亿元），对应增速134.75%/211.49%/69.83%，EPS分别为0.07/0.22/0.37元/股。考虑到数据要素市场建设进入落地阶段，数据产品和服务市场广阔，公司智慧医卫、智慧政务等业务有望深度受益，参考可比公司2023年平均PS，我们给予公司2023年PS为8倍，目标价22元，维持“买入”评级。

风险提示：政策落地不及预期，产品和技术不及预期，行业竞争加剧风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,513	3,224	4,027	5,045	6,342
增长率（%）	16.78%	-8.24%	24.92%	25.30%	25.70%
EBITDA（百万元）	483	119	400	580	821
净利润（百万元）	69	-290	101	314	533
增长率（%）	105.36%	-518.68%	134.75%	211.49%	69.83%
EPS（元/股）	0.05	-0.20	0.07	0.22	0.37
市盈率（P/E）	285.55	-68.20	196.28	63.01	37.10
市净率（P/B）	12.72	15.57	5.90	5.40	4.71
EV/EBITDA	35.99	101.33	48.94	33.22	22.90

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月24日收盘价

投资评级：

行业：计算机应用

投资建议：买入（维持评级）

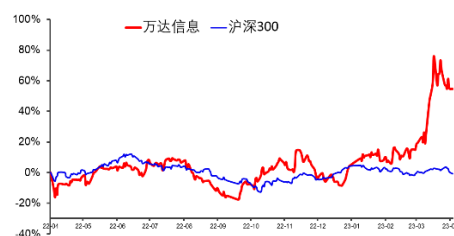
当前价格：13.70元

目标价格：22元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,443/1,183
流通A股市值（百万元）	16,210
每股净资产（元）	2.20
资产负债率（%）	60.63
一年内最高/最低（元）	16.20/7.25

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

分析师：黄楷

执业证书编号：S0590522090001

邮箱：huangk@glsc.com.cn

相关报告

- 《万达信息 (300168) \计算机行业智慧医卫领先厂商受益医保等数据要素变革》2023.04.11
- 《万达信息 (300168) \计算机行业定增完成有利公司长期发展》2023.01.12
- 《万达信息 (300168) \计算机行业中国人寿拟认购定增，显示对公司认可及信心》2022.12.02

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,211	1,255	541	852	1,371
应收账款+票据	1,511	1,349	1,637	2,051	2,578
预付账款	21	42	42	52	66
存货	854	823	911	1,109	1,360
其他	339	281	415	520	654
流动资产合计	3,937	3,750	3,546	4,584	6,028
长期股权投资	70	76	76	76	76
固定资产	412	347	293	238	184
在建工程	3	1	1	1	0
无形资产	374	746	638	527	413
其他非流动资产	2,349	1,942	1,908	1,875	1,853
非流动资产合计	3,208	3,111	2,916	2,717	2,526
资产总计	7,145	6,862	6,462	7,301	8,554
短期借款	2,916	2,957	0	0	0
应付账款+票据	457	572	585	712	873
其他	1,807	1,448	2,037	2,537	3,171
流动负债合计	5,180	4,978	2,622	3,248	4,044
长期带息负债	279	537	405	277	155
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	147	118	118	118	118
非流动负债合计	426	655	523	395	273
负债合计	5,606	5,633	3,145	3,643	4,317
少数股东权益	-16	-41	-32	-5	41
股本	1,188	1,188	1,443	1,443	1,443
资本公积	2,218	2,204	3,927	3,927	3,927
留存收益	-1,851	-2,122	-2,021	-1,707	-1,175
股东权益合计	1,539	1,229	3,317	3,658	4,237
负债和股东权益总计	7,145	6,862	6,462	7,301	8,554

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	43	-315	109	341	579
折旧摊销	308	282	196	199	191
财务费用	116	132	84	14	7
存货减少	-83	31	-88	-197	-251
营运资金变动	-452	-130	92	-101	-130
其它	113	31	52	162	216
经营活动现金流	45	31	445	418	613
资本支出	-224	-291	0	0	0
长期投资	-10	11	0	0	0
其他	17	40	36	35	35
投资活动现金流	-218	-239	36	35	35
债权融资	355	299	-3,090	-128	-122
股权融资	0	0	256	0	0
其他	-354	-98	1,639	-14	-7
筹资活动现金流	1	201	-1,195	-142	-128
现金净增加额	-171	-7	-714	311	519

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,513	3,224	4,027	5,045	6,342
营业成本	2,336	2,372	2,687	3,269	4,009
税金及附加	12	13	14	17	21
营业费用	147	183	209	247	292
管理费用	900	878	1,015	1,231	1,484
财务费用	116	132	84	14	7
资产减值损失	-16	-38	-20	-25	-32
公允价值变动收益	34	36	35	35	35
投资净收益	13	10	12	12	12
其他	29	45	70	72	73
营业利润	62	-301	114	361	617
营业外净收益	-3	6	6	6	6
利润总额	58	-295	120	367	623
所得税	15	20	11	26	44
净利润	43	-315	109	341	579
少数股东损益	-26	-25	9	27	46
归属于母公司净利润	69	-290	101	314	533

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	16.78%	-8.24%	24.92%	25.30%	25.70%
EBIT	114.91%	-193.21%	225.70%	86.49%	65.27%
EBITDA	158.09%	-75.28%	235.03%	45.00%	41.54%
归母净利润	105.36%	-518.68%	134.75%	211.49%	69.83%
获利能力					
毛利率	33.49%	26.41%	33.27%	35.21%	36.79%
净利率	1.23%	-9.77%	2.72%	6.76%	9.13%
ROE	4.45%	-22.83%	3.01%	8.57%	12.70%
ROIC	3.71%	-6.32%	4.46%	10.05%	17.39%
偿债能力					
资产负债	78.47%	82.09%	48.67%	49.90%	50.47%
流动比率	0.76	0.75	1.35	1.41	1.49
速动比率	0.55	0.55	0.89	0.95	1.04
营运能力					
应收账款周转率	2.34	2.39	2.47	2.47	2.47
存货周转率	2.74	2.88	2.95	2.95	2.95
总资产周转率	0.49	0.47	0.62	0.69	0.74
每股指标(元)					
每股收益	0.05	-0.20	0.07	0.22	0.37
每股经营现金流	0.03	0.02	0.31	0.29	0.42
每股净资产	1.08	0.88	2.32	2.54	2.91
估值比率					
市盈率	285.55	-68.20	196.28	63.01	37.10
市净率	12.72	15.57	5.90	5.40	4.71
EV/EBITDA	35.99	101.33	48.94	33.22	22.90
EV/EBIT	99.68	-74.43	95.82	50.57	29.86

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 24 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695