

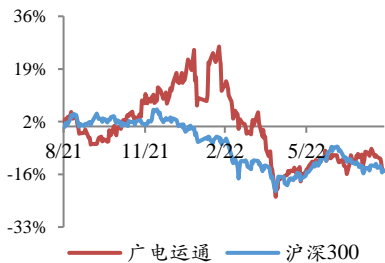
收入端稳健增长，毛利率稳中有升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-28

收盘价(元)	8.74
近12个月最高/最低(元)	12.94/7.86
总股本(百万股)	2,483
流通股本(百万股)	2,408
流通股比例(%)	96.95
总市值(亿元)	217
流通市值(亿元)	210

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1. 数字人民币促产业升级，AI+城市助业务转型 2022-01-27

主要观点：

● 公司发布 2022 年中报，收入端稳健增长。

公司披露 2022 年中报，营业收入 30.93 亿元，同比增长 13.1%；归母净利润 4.12 亿元，同比增长 10.1%；扣非归母净利润 3.69 亿元，同比增长 12.3%。

单 Q2，营业收入 16.91 亿元，同比增长 15.3%；归母净利润 1.87 亿元，同比增长 8.99%；扣非归母净利润 1.58 亿元，同比增长 3.9%。

● 费用率基本维持平稳，毛利率稳中有升。

1. 分业务来看，公司金融科技业务实现营业收入 17.2 亿元，同比增长 9.43%；城市智能业务实现营业收入 13.8 亿元，同比增长 18.20%。

2. 从地域来看，国际业务收入增速达到 24.6%，快于国内业务增速。

3. 毛利率 41%，同比提升 1pct。其中，金融科技业务毛利率较上年同期提升 1.95pct。城市智能业务毛利率平稳。

4. 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别减少 0.82pct、0.39pct 以及增加 1.44pct。整体费用率较为平稳。

5. 本期公允价值变动亏损 166 万元，去年同期盈利 1770 万元，主要由于上年同期确认业绩对赌收入所致。

6. 经营活动产生的现金流量净额-7.2 亿元，较上年同期有所恶化。主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金同比增加所致。

● 国内大力拓展数字人民币等新场景；海外深挖需求，进一步开拓市场

受益于金融信创深入推进，公司实现现金设备 6 大行全线入围，尤其是在邮政集团（含邮储银行）首次实现独家中标供货。另一方面，公司紧跟数字人民币试点推广步伐，是国内少数具备数字人民币场景全链条建设能力的企业。未来金融信创深入与数字人民币试点扩大，均将给公司业务带来更多增量。海外业务方面，公司产品与服务也已进入全球 110 多个国家与地区，成长性显著高于国内市场。

● 投资建议

预计 2022 年-2024 年实现营业收入 76.7 亿元、87.1 亿元、99.4 亿元，同比增长 13.1%、13.5%、14.1%。预计实现归母净利润 9.5 亿元、11.1 亿元及 12.9 亿元，同比增长 15.1%、16.8%及 16.4%。当前市值对应 2022 年-2024 年业绩的 PE 为 23 倍、20 倍及 17 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 数字人民币推广不及预期；2) 金融信创银行推广不及预期；3) 数字政府业务落地不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6782	7673	8713	9943
收入同比 (%)	5.8%	13.1%	13.5%	14.1%
归属母公司净利润	824	948	1107	1289
净利润同比 (%)	17.7%	15.1%	16.8%	16.4%
毛利率 (%)	39.1%	38.6%	38.7%	38.9%
ROE (%)	7.5%	8.2%	8.7%	9.2%
每股收益 (元)	0.33	0.38	0.45	0.52
P/E	36.06	22.88	19.60	16.84
P/B	2.69	1.88	1.71	1.56
EV/EBITDA	19.66	10.88	8.01	6.24

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11822	14480	16914	19565	营业收入	6782	7673	8713	9943
现金	6425	8056	10371	11770	营业成本	4127	4712	5340	6073
应收账款	1601	2065	2098	2653	营业税金及附加	47	53	60	69
其他应收款	111	140	145	181	销售费用	618	700	775	885
预付账款	143	163	185	210	管理费用	415	470	523	597
存货	1707	2170	2180	2781	财务费用	-82	-71	-81	-97
其他流动资产	1836	1885	1936	1971	资产减值损失	-143	-81	-83	-84
非流动资产	5212	5243	5223	5150	公允价值变动收益	18	20	22	24
长期投资	923	923	923	923	投资净收益	77	87	99	113
固定资产	1519	1396	1272	1149	营业利润	1093	1258	1470	1712
无形资产	178	178	178	178	营业外收入	14	14	15	16
其他非流动资产	2592	2747	2850	2900	营业外支出	5	5	6	6
资产总计	17033	19723	22137	24715	利润总额	1102	1268	1480	1722
流动负债	4923	6859	7958	9006	所得税	123	142	165	192
短期借款	187	287	437	537	净利润	979	1126	1315	1530
应付账款	1044	1102	1330	1435	少数股东损益	154	178	207	241
其他流动负债	3692	5470	6191	7034	归属母公司净利润	824	948	1107	1289
非流动负债	107	107	107	107	EBITDA	1189	1285	1476	1687
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.33	0.38	0.45	0.52
其他非流动负债	107	107	107	107					
负债合计	5030	6966	8066	9114					
少数股东权益	1025	1203	1410	1652	主要财务比率				
股本	2483	2483	2483	2483	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	2729	2729	2729	2729	成长能力				
留存收益	5765	6341	7449	8737	营业收入	5.8%	13.1%	13.5%	14.1%
归属母公司股东权	10978	11554	12661	13950	营业利润	13.4%	15.1%	16.8%	16.5%
负债和股东权益	17033	19723	22137	24715	归属于母公司净利	17.7%	15.1%	16.8%	16.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	39.1%	38.6%	38.7%	38.9%
					净利率 (%)	12.2%	12.4%	12.7%	13.0%
					ROE (%)	7.5%	8.2%	8.7%	9.2%
					ROIC (%)	7.2%	7.9%	8.2%	8.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	29.5%	35.3%	36.4%	36.9%
					净负债比率 (%)	41.9%	54.6%	57.3%	58.4%
					流动比率	2.40	2.11	2.13	2.17
					速动比率	1.90	1.67	1.74	1.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.42	0.42	0.42
					应收账款周转率	4.16	4.19	4.19	4.19
					应付账款周转率	4.39	4.39	4.39	4.39
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.33	0.38	0.45	0.52
					每股经营现金流薄)	0.64	0.81	0.89	0.52
					每股净资产	4.42	4.65	5.10	5.62
					估值比率				
					P/E	36.06	22.88	19.60	16.84
					P/B	2.69	1.88	1.71	1.56
					EV/EBITDA	19.66	10.88	8.01	6.24

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。