

➤ **事件概括。**电科数字于2023年5月10日公布公告，公司控股股东华东计算技术研究所(简称“三十二所”)与其一致行动人中电科数字科技(集团)有限公司(简称“电科数字集团”)签订了《股权委托管理协议》，三十二所将其持有的公司20.55%股份对应的表决权、提案权、股东大会召集权等股东权利不可撤销地全权委托给电科数字集团行使。

本次表决权委托生效后，电科数字集团将有权行使公司27.39%股份对应的表决权、提案权、股东大会召集权等股东权利，公司控股股东由三十二所变更为电科数字集团，公司实际控制人未发生变化仍为中国电子科技集团有限公司。

➤ **集团推进革新，行业资源整合乃重中之重。**本次股权委托管理事项是中国电科为推进电科数字集团改革创新、实现高质量发展的重要举措，有利于资源整合，有助于进一步明确主体功能定位，并将上市公司打造成为电科数字集团的资本运作平台、产业平台、体制机制创新平台，有助于突出各自优势，实现电科数字集团与上市公司协同发展。2022年，公司成功取得上海柏飞电子科技有限公司100%股权，利用柏飞电子强实时、高性能、高安全的软硬件系列产品，持续构建“1+2+N”行业数字化架构体系，提高“云-边-端”一体化数字化整体解决方案的能力，叠加公司在行业数字化领域的优质客户资源，形成“以解决方案为牵引，带动自主产品发展”的良好态势。2022年柏飞电子实现净利润1.65亿元，同比增长12.53%。

电科数字集团作为中国电科旗下二级成员单位，集团旗下拥有多家公司及研究中心，目前在“数字政府”方面的公司有开展城市“一网统管”业务的中电科数智科技有限公司；在国产化领域的公司有中国电科授权开展申威服务器产业化的整机厂商上海华诚金锐信息技术有限公司及锐华嵌入式操作系统的产业化平台上海华元创信软件有限公司；在交通运输行业的公司有上海长江智能数据技术有限公司；在安全领域开展拟态安全的公司有中电科拟态安全技术有限公司等。

➤ **投资建议：**公司是中国电科在行业数字化领域的上市产业平台和金融科技牵头单位，常年来坚持创新驱动，瞄准行业数字化和高端电子装备领域发展趋势。2022年完成重大资产重组，会计准则发生变更，业绩承压；但考虑到柏飞电子业务未来在行业内的进一步展开，与本次大股东资源整合，将有助于推动上市公司迎来新的发展机遇。我们预计公司2023-2025年营业收入为106.19、124.85、143.18亿元，归母净利润为6.11、7.33、9.01亿元，EPS为0.89、1.07、1.31元/股，对应PE为26、22、18倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**柏飞电子经营不及预期；信创行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9872	10619	12485	14318
增长率(%)	4.3	7.6	17.6	14.7
归属母公司股东净利润(百万元)	520	611	733	901
增长率(%)	30.7	17.5	19.9	23.0
每股收益(元)	0.76	0.89	1.07	1.31
PE	31	26	22	18
PB	3.9	3.5	3.2	2.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年5月10日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
23.40元

分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

研究助理 赵奕豪

执业证书: S0100121050047

电话: 18531168500

邮箱: zhaoyihao@mszq.com

相关研究

- 1.电科数字(600850.SH)2022年年报&2023年一季报点评:全年利润稳健增长,坚定看好公司数字化转型成果-2023/04/25
- 2.电科数字(600850.SH)2022年业绩预告点评:优化产业布局,全年净利润大幅增长-2023/02/02
- 3.电科数字(600850.SH)2022年三季报点评:营收稳步增长,看好公司未来转型升级-2022/10/29
- 4.电科数字(600850.SH)2022年半年报点评:数字化业务稳创收,收购柏飞迎发展-2022/08/27
- 5.电科数字(600850.SH)事件点评:收购柏飞获证监会无条件通过,开启高质量发展新篇章-2022/05/14

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	9872	10619	12485	14318
营业成本	7977	8857	10273	11766
营业税金及附加	27	29	35	39
销售费用	613	487	591	617
管理费用	288	295	417	497
研发费用	429	394	462	528
EBIT	556	650	780	959
财务费用	-13	-41	-51	-64
资产减值损失	-11	-4	-9	-7
投资收益	-1	2	1	3
营业利润	565	688	823	1018
营业外收支	5	1	0	0
利润总额	569	690	824	1018
所得税	38	62	74	92
净利润	532	628	749	927
归属于母公司净利润	520	611	733	901
EBITDA	679	792	946	1152

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2924	3628	4439	5368
应收账款及票据	1796	1697	1565	1661
预付款项	623	639	672	719
存货	3758	3635	3931	4410
其他流动资产	1154	860	995	1178
流动资产合计	10256	10459	11602	13335
长期股权投资	7	9	10	13
固定资产	50	86	115	148
无形资产	121	131	138	148
非流动资产合计	866	971	1014	1067
资产合计	11121	11430	12616	14402
短期借款	150	150	150	150
应付账款及票据	2202	1822	2236	2594
其他流动负债	4099	4317	4578	5368
流动负债合计	6450	6289	6964	8112
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	345	403	413	423
非流动负债合计	345	403	413	423
负债合计	6795	6692	7377	8535
股本	685	685	685	685
少数股东权益	202	219	236	262
股东权益合计	4327	4738	5239	5867
负债和股东权益合计	11121	11430	12616	14402

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.25	7.57	17.58	14.68
EBIT 增长率	5.13	16.88	20.09	22.86
净利润增长率	30.67	17.50	19.91	22.96
盈利能力 (%)				
毛利率	19.19	16.59	17.72	17.82
净利润率	5.27	5.75	5.87	6.29
总资产收益率 ROA	4.68	5.35	5.81	6.26
净资产收益率 ROE	12.61	13.52	14.64	16.07
偿债能力				
流动比率	1.59	1.66	1.67	1.64
速动比率	0.77	0.89	0.91	0.91
现金比率	0.45	0.58	0.64	0.66
资产负债率 (%)	61.10	58.55	58.48	59.26
经营效率				
应收账款周转天数	60.61	52.00	40.00	38.00
存货周转天数	171.97	150.00	140.00	137.00
总资产周转率	0.90	0.94	1.04	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.89	1.07	1.31
每股净资产	6.02	6.60	7.30	8.18
每股经营现金流	0.12	1.60	1.94	2.14
每股股利	0.30	0.36	0.44	0.54
估值分析				
PE	31	26	22	18
PB	3.9	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	20.11	16.36	12.77	9.69
股息收益率 (%)	1.28	1.55	1.86	2.29

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	532	628	749	927
折旧和摊销	123	142	165	194
营运资金变动	-584	320	391	327
经营活动现金流	79	1099	1332	1464
资本开支	-94	-92	-110	-147
投资	0	-5	-5	-5
投资活动现金流	-94	-97	-114	-152
股权募资	0	0	0	0
债务募资	9	2	-74	0
筹资活动现金流	-274	-298	-408	-383
现金净流量	-258	704	810	929

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