



买入（维持）

所属行业：计算机
当前价格(元)：22.83

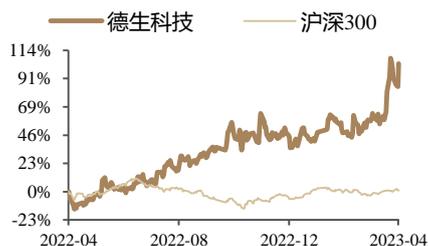
证券分析师

赵伟博

资格编号：S0120521090001

邮箱：zhaowb@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	28.84	38.03	39.63
相对涨幅(%)	24.94	36.08	40.67

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《德生科技(002908.SZ)：共同富裕时代背景下的黑马标的，量价齐升拐点明确》，2022.12.16

德生科技（002908.SZ）2022 年年报 点评——运营业务持续突破，且公司已 形成数据交易产品

投资要点

- **事件：**德生科技发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业总收入 90,537.58 万元，同比增长 21.91%，归属于上市公司股东的净利润 11,375.62 万元，同比增长 24.26%。经营活动产生的现金流量净额为 7,569.88 万元，达到历年最好情况。
- **“一卡通及 AIoT 应用”**中对后续业务开展起到关键卡位作用的居民服务一卡通平台已经在多地推行和落地。2022 年公司“一卡通及 AIoT 应用”业务实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 23.23%，占总营收 77%。截至 2022 年底公司以“数据底座+中台+场景”的方式，成功在安徽、广东、湖北、江苏等省份近 40 个城市落地居民服务一卡通平台。当前距离一卡通形成完备的场景功能还有巨大的开发和建设空间，尤其是随着数字人民币的全面推行，叠加智能合约功能也将为一卡通打通更多应用空间。
- **“人社运营及大数据服务”**取得持续性突破，其中数字就业和信用就医场景商机明确。2022 年公司“人社运营及大数据服务”业务收入达 1.65 亿元，同比增长 149.12%，占总营收 18%。针对数字就业场景，一方面，公司在“毕节模式”的样板效应基础上，已落地贵州、河南、广西、四川等多个省市地区。另一方面，子公司“金色华勤”旗下的“亲亲小保”打造的蓝领就业产品“人才快递”在运营方面取得突破，整体可形成从就业人群数据获取到促成就业的完整闭环。针对信用就医场景，公司今年预计在广州上线 100+家医院，并在广东其他各地市复制，未来可基于该场景叠加延伸理财、商业保险、药品配送等服务。
- **公司已经形成部分标准化的数据交易产品。**公司基于大量用卡场景下沉淀的数据等公司自身的数据资源和技术能力，融合多源数据要素，形成标准化数据产品。目前公司在城市就业分析、政务业务核验、个人征信认证等领域，已经形成标准化的数据交易产品。
- **公司多年来的各项业务积累和储备有望形成厚积薄发态势，使公司在数据要素应用市场的快速发展中充分体现红利。**公司在一卡通服务平台及各项场景平台的卡位基础上，将持续叠加大量的场景建设与运营服务，从而产生多个场景下的大量数据沉淀，可不断开发创新的数据产品和服务。长期来看空间与弹性广阔，并且持续改善商业模式和估值体系。
- **盈利预测与估值：**基于公司在城市居民服务一卡通体系建设和数字化运营服务方面的能力积累，在一卡通战略机遇期来临和数据要素的发展逐渐受到更多政府的重视的背景下，公司不断创新商业模式，有望实现业绩的持续高速增长。2023-2025 年收入 15/20/27 亿，归母净利润 2.05/2.85/3.84 亿，EPS 分别为 0.66/0.92/1.24 元，当前股价对应 PE 为 34/25/18。维持“买入”评级。
- **风险提示：**数据交易产品的正式推出进度不及预期；一卡通整体建设进度不及预期；运营业务推广预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	308.65		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	213.89	营业收入(百万元)	743	905	1,493	2,031	2,707
52 周内股价区间(元):	9.65-23.31	(+/-)YOY(%)	32.0%	21.9%	65.0%	36.0%	33.3%
总市值(百万元):	7,046.42	净利润(百万元)	92	114	205	285	384
总资产(百万元):	1,493.92	(+/-)YOY(%)	26.9%	24.3%	80.4%	39.0%	34.7%
每股净资产(元):	3.65	全面摊薄 EPS(元)	0.30	0.37	0.66	0.92	1.24
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	43.2%	45.3%	45.8%	46.0%	46.0%
		净资产收益率(%)	10.7%	10.1%	15.4%	17.6%	19.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.66	0.92	1.24
每股净资产	2.77	3.65	4.32	5.24
每股经营现金流	-0.04	0.25	-0.43	0.14
每股股利	0.10	0.10	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	61.94	34.33	24.70	18.34
P/B	8.23	6.25	5.29	4.35
P/S	7.78	4.72	3.47	2.60
EV/EBITDA	55.56	37.76	23.43	16.73
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.3%	45.8%	46.0%	46.0%
净利润率	12.6%	13.7%	14.0%	14.2%
净资产收益率	10.1%	15.4%	17.6%	19.2%
资产回报率	8.0%	11.8%	12.6%	13.5%
投资回报率	10.6%	17.6%	20.2%	21.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.9%	65.0%	36.0%	33.3%
EBIT 增长率	51.7%	66.0%	40.6%	33.3%
净利润增长率	24.3%	80.4%	39.0%	34.7%
偿债能力指标				
资产负债率	23.0%	31.2%	33.4%	33.8%
流动比率	3.3	2.5	2.4	2.4
速动比率	3.0	2.2	2.1	2.0
现金比率	1.2	0.3	0.2	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	233.9	258.7	257.7	250.1
存货周转天数	92.9	100.2	99.9	97.7
总资产周转率	0.6	0.9	0.0	0.0
固定资产周转率	43.9	26.8	0.0	0.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	114	205	285	384
少数股东损益	9	16	22	30
非现金支出	40	-25	-21	-16
非经营收益	-0	-2	-1	-1
营运资金变动	-100	-328	-244	-298
经营活动现金流	76	-134	42	100
资产	-13	-75	-102	-135
投资	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
投资活动现金流	-12	-74	-101	-135
债权募资	-81	0	0	-8
股权募资	202	0	0	0
其他	-56	1	0	0
融资活动现金流	66	1	0	-8
现金净流量	129	-207	-59	-43

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 20 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	905	1,493	2,031	2,707
营业成本	495	810	1,097	1,462
毛利率%	45.3%	45.8%	46.0%	46.0%
营业税金及附加	5	8	12	15
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	108	182	242	322
营业费用率%	11.9%	12.2%	11.9%	11.9%
管理费用	57	94	128	171
管理费用率%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
研发费用	84	139	187	249
研发费用率%	9.2%	9.3%	9.2%	9.2%
EBIT	162	268	377	503
财务费用	0	-1	-0	-0
财务费用率%	0.0%	-0.1%	-0.0%	-0.0%
资产减值损失	13	22	30	40
投资收益	1	1	1	1
营业利润	136	245	341	459
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	135	244	340	458
EBITDA	176	284	397	528
所得税	13	23	32	43
有效所得税率%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
少数股东损益	-9	-16	-22	-30
归属母公司所有者净利润	114	205	285	384

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	410	203	144	102
应收账款及应收票据	583	1,105	1,523	1,987
存货	126	222	300	391
其它流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	1,142	1,583	2,029	2,557
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	22	89	175	292
在建工程	3	2	3	2
无形资产	223	217	211	205
非流动资产合计	352	411	493	603
资产总计	1,494	1,994	2,522	3,161
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	157	340	440	555
预收账款	39	65	88	118
其它流动负债	8	8	8	8
流动负债合计	343	622	841	1,066
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债总计	344	623	843	1,067
实收资本	309	309	309	309
普通股股东权益	1,128	1,333	1,618	2,003
少数股东权益	22	38	61	91
负债和所有者权益合计	1,494	1,994	2,522	3,161

信息披露

分析师与研究助理简介

赵伟博：德邦证券计算机行业首席分析师，中国人民大学金融学硕士，中国人民大学经济学本科，曾就职于东北证券、华泰证券。对网络安全、金融 IT、云计算、智能驾驶、工业软件、信创产业链均有深入研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入 相对强于市场表现 20%以上；
	增持 相对强于市场表现 5%~20%；	
	中性 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；	
	减持 相对弱于市场表现 5%以下。	
行业投资评级	优于大市 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；	
	中性 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；	
	弱于大市 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。	

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。