

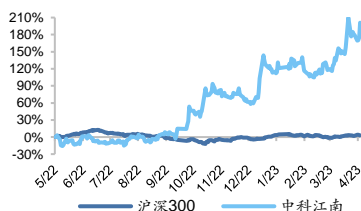
## 一季报业绩超预期，行业电子化有望加速发展

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-20

收盘价（元）	157.73
近12个月最高/最低（元）	172.8/42.4
总股本（百万股）	108.00
流通股本（百万股）	24.30
流通股比例（%）	22.50
总市值（亿元）	170.35
流通市值（亿元）	38.33

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

### 分析师：王奇琚

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

- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司深度\_财政信息化领军，乘政策东风加速发展》2023-01-19
- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司点评\_2022年业绩表现亮眼，财政IT高景气有望持续》2023-03-30

### 主要观点：

#### ● 事件概况

中科江南于4月20日发布2023年第一季度报告。2023年Q1公司实现营业收入1.10亿元，同比增长43.14%；实现归母净利润为1220.58万元，同比增长1159.36%；扣非归母净利润为915.60万元，同比增长386.29%。

#### ● 2023年Q1营收快速增长，利润扭亏为盈

营收方面，2023年Q1公司实现营业收入1.10亿元，同比增长43.14%。主要系本期项目交付增加。

利润方面，2023年Q1公司实现归母净利润为1220.58万元，同比增长1159.36%。

毛利率方面，2023Q1毛利率为59.91%，较去年同期增加5.05pct。

净利率方面，2023Q1净利率为10.72%，公司盈利能力增强。

费用率方面，2023Q1管理费用率为7.41%，较去年同期下降1.49pct；销售费用率为14.09%，较去年同期下降6.24pct；财务费用率为-6.33%。经营活动产生的现金流量净额为-0.89亿元，同比增加35.94%。主要系本期销售回款收到的现金增加，以及采购付款支付的现金减少。

#### ● 传统业务持续推进，加大研发布局行业电子化

2023年Q1公司研发费用为4292万元，同比增长34.56%，主要系研发人员增加。公司一方面持续推进传统业务，另一方面前布局行业电子化。

传统业务方面，支付电子化业务是公司第一大收入来源，2022年实现营收6.16亿元，占公司营收的比重为67.4%。财政预算管理一体化业务快速发展，2022年实现营收1.19亿元，同比增长131.9%。截至2022年底，公司预算管理一体化业务覆盖14个省级财政单位。行业电子化方面，公司依托“电子凭证库”的研发积累和业务优势，布局行业电子化。2022年开拓了国家知识产权局商标局商标电子印章管理项目、会计行业电子证照、数字人民币在财政领域应用项目等，为公司行业电子化应用打下坚实基础。我们认为，公司在财政信息化领域积淀深厚，行业电子化领域项目的初步开拓是公司核心技术能力的验证，这将加速公司行业电子化业务的进一步发展，打开广阔成长空间。

#### ● 医保数据要素催化，打开未来成长空间

2023年2月，杭州市数据资源管理局起草了《杭州市公共数据授权运营实施方案（试行）》，其中明确提到“推动重点场景应用。普惠健康险场景，通过融合保险数据、诊疗数据、医保数据、健康数据等。根据2022年年报，公司中标了国家医保局医疗电子票据应用区块链平台及电子票据共享项目、湖北省银行端医保局医保基金业财一体化项目、湖南医疗保险基金财务一体化管理项目。我们认为，随着医保数据要素打通，公司现有业务与商保契合点众多，将进一步打开公司业务市场空间。

### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 12.3/15.6/19.1 亿元（前值 12.9/17.3/21.6 亿元），同比增长 35%/26%/23%；实现归母净利润 3.2/4.2/5.3 亿元（前值 3.4/4.7/6.1 亿元），同比增长 25%/29%/27%，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	913	1,234	1,555	1,908	
收入同比(%)	23.7%	35.1%	26.0%	22.7%	
归属母公司净利润	259	324	419	532	
净利润同比(%)	65.7%	25.1%	29.4%	27.1%	
毛利率(%)	58.4%	58.2%	58.3%	58.4%	
ROE(%)	54.2%	27.6%	21.0%	21.5%	
每股收益(元)	3.19	3.00	3.88	4.93	
P/E	0.00	52.66	40.70	32.01	
P/B	0.00	9.53	7.72	6.22	
EV/EBITDA	0.02	45.49	34.86	26.21	

资料来源: Wind, 华安证券研究所

### 风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

**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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,173</b>	<b>2,738</b>	<b>3,237</b>	<b>4,136</b>	<b>营业收入</b>	<b>913</b>	<b>1,234</b>	<b>1,555</b>	<b>1,908</b>
现金	580	1,879	2,229	2,835	营业成本	379	516	649	793
应收账款	163	252	271	371	营业税金及附加	5	7	9	11
其他应收款	14	19	24	29	销售费用	88	123	155	181
预付账款	37	50	63	77	管理费用	201	277	334	391
存货	34	70	60	99	财务费用	(9)	(18)	(31)	(38)
其他流动资产	347	538	651	823	资产减值损失	5	8	8	11
<b>非流动资产</b>	<b>37</b>	<b>48</b>	<b>63</b>	<b>83</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	投资净收益	15	5	2	1
固定资产	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>285</b>	<b>357</b>	<b>466</b>	<b>595</b>
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	1	2	0	0
其他非流动资产	28	40	55	75	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,210</b>	<b>2,787</b>	<b>3,300</b>	<b>4,219</b>	<b>利润总额</b>	<b>286</b>	<b>359</b>	<b>466</b>	<b>595</b>
<b>流动负债</b>	<b>644</b>	<b>982</b>	<b>1,069</b>	<b>1,443</b>	所得税	24	31	40	51
短期借款	4	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>261</b>	<b>329</b>	<b>427</b>	<b>545</b>
应付账款	517	816	860	1,188	少数股东损益	3	5	8	13
其他流动负债	122	166	208	255	<b>归属母公司净利润</b>	<b>259</b>	<b>324</b>	<b>419</b>	<b>532</b>
<b>非流动负债</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	EBITDA	278	341	436	558
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.19	3.00	3.88	4.93
其他非流动负债	7	7	7	7					
<b>负债合计</b>	<b>650</b>	<b>989</b>	<b>1,075</b>	<b>1,450</b>					
少数股东权益	5	10	18	31	<b>主要财务比率</b>				
股本	81	108	108	108	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	30	96	119	148	<b>成长能力</b>				
留存收益	444	1,584	1,979	2,483	营业收入	23.66%	35.14%	26.03%	22.73%
归属母公司股东权益	555	1,788	2,206	2,739	营业利润	68.83%	25.35%	30.49%	27.67%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,210</b>	<b>2,787</b>	<b>3,300</b>	<b>4,219</b>	归属于母公司净利润	65.68%	25.13%	29.37%	27.15%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	58.44%	58.16%	58.27%	58.45%
					净利率(%)	28.32%	26.22%	26.92%	27.89%
					ROE(%)	54.20%	27.61%	20.96%	21.52%
					ROIC(%)	52.29%	72.71%	118.34%	138.18%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	53.74%	35.48%	32.59%	34.36%
					净负债比率(%)	-102.78%	-104.50%	-100.20%	-102.38%
					流动比率	1.82	2.79	3.03	2.87
					速动比率	1.77	2.72	2.97	2.80
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.84	0.62	0.51	0.51
					应收账款周转率	5.94	5.94	5.94	5.94
					应付账款周转率	0.77	0.77	0.77	0.77
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	3.19	3.00	3.88	4.93
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	3.43	2.94	5.26
					每股净资产(最新摊薄)	6.85	16.56	20.43	25.36
					<b>估值比率</b>				
					P/E	0.0	52.7	40.7	32.0
					P/B	0.0	9.5	7.7	6.2
					EV/EBITDA	0.02	45.49	34.86	26.21

资料来源: Wind, 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述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。