

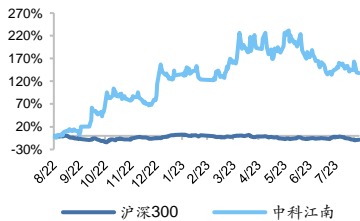
半年报业绩超预期，医保与会计电子凭证贡献新亮点

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-28

收盘价（元）	65.20
近12个月最高/最低（元）	95.3/26.1
总股本（百万股）	194.40
流通股本（百万股）	127.33
流通股比例（%）	65.5
总市值（亿元）	126.75
流通市值（亿元）	83.02

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：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@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_一季报业绩超预期，行业电子化有望加速发展》2023-04-20
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_半年报业绩预告超预期，医保与电子票据打开向上空间》2023-07-02

主要观点：

● 事件概况

中科江南于8月28日发布2023年半年度报告。2023年上半年公司实现营业收入4.61亿元，同比增长31.93%；实现归母净利润1.06亿元，同比增长73.51%；实现扣非归母净利润0.97亿元，同比增长73.60%。单Q2实现营业收入3.51亿元，同比增长28.77%；实现归母净利润0.94亿元，同比增长50.64%；实现扣非归母净利润0.88亿元，同比增长49.85%。

● 财政预算管理一体化与预算单位云服务业务高速增长

收入端，2023H1公司实现营业收入4.61亿元，同比增长31.93%。主要系公司财政预算管理一体化产品的交付增长以及运维及增值服务增长迅速。**分业务来看**，1) 支付电子化业务是公司第一大收入来源，2023H1实现营业收入2.56亿元，与去年同期基本持平，占公司总营收的比例为55.4%；2) 财政预算管理一体化业务实现营业收入1.08亿元，同比增长164.89%，主要系公司在辽宁、河南、云南等地区的相关产品交付增长所致；3) 运维及增值服务实现营业收入0.62亿元，同比增长73.31%；4) 行业电子化业务实现营业收入0.13亿元，同比增长116.94%；5) 预算单位云服务业务实现营业收入0.17亿元，同比增长176.25%，主要系公司在辽宁、广东、吉林等地区的相关服务增长所致。

利润端，2023H1公司实现归母净利润1.06亿元，同比增长73.51%。

毛利率方面，2023H1公司综合毛利率为56.47%，同比下降1.3pct。

费用方面，2023H1公司销售费用率为10.84%，同比下降0.8pct；管理费用率为5.31%，同比增加0.6pct；研发费用为1.02亿元，同比增长39.4%，研发费用率为22.2%，同比增加1.0pct，主要系股份支付及职工薪酬增加所致。

现金流方面，2023H1公司经营活动产生的现金流量净额为-0.91亿元，去年同期为-0.88亿元，主要系公司本期支付给职工以及为职工支付的现金增加所致。

● 医保数据要素催化，有望成为公司新的增长极

行业层面，2023年6月国家医保局起草了《国家金融监督管理总局与国家医疗保障局关于推进商业健康保险信息平台与国家医疗保障信息平台信息共享的协议（征求意见稿）》。医保数据要素相关政策相继发布，明确了医保数据要素推进的必要性及未来方向。**公司层面**，2023年上半年，公司继续实施基于区块链平台的医疗电子结算凭证的试点落地，完成区块链国家总节点和26个分节点的建设，并为23个省级医保部门提供电子结算凭证现场实施部署服务。浙江、湖北等6省的共50家试点医疗机构生产环境完成部署并上线，按照相关业务规范自动收集和上传了187万余条结算凭证数据信息。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，有望成为公司新的业务增长极。

● **会计电子凭证进入深化试点阶段，公司业务范畴有望进一步扩大**

2023年4月，财政部会同税务总局、人民银行、国资委等单位联合发布《关于联合开展电子凭证会计数据标准深化试点工作的通知》，推进电子凭证会计数据标准深化试点，推动实现电子凭证全流程标准化无纸化处理。公司作为“电子凭证开具分发平台”和“深化试点服务保障单位”积极参与电子凭证会计数据标准深化试点，并投入超募资金1.4亿元建设电子凭证综合服务平台升级研发项目。展望未来，随着电子会计凭证打通，将进一步扩大公司的业务范畴。

● **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，同比增长35%/26%/23%；实现归母净利润3.2/4.2/5.3亿元，同比增长26%/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%	25.5%	29.2%	26.9%
毛利率(%)	58.4%	58.2%	58.3%	58.4%
ROE(%)	24.6%	15.0%	14.0%	15.4%
每股收益(元)	2.39	1.67	2.16	2.74
P/E	44.46	39.07	30.23	23.82
P/B	7.44	4.56	3.96	3.40
EV/EBITDA	42.44	31.19	23.63	17.19

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
流动资产	2,190	3,826	4,288	5,260	营业收入	913	1,234	1,555	1,908
现金	1,374	2,755	3,041	3,728	营业成本	379	516	649	793
应收账款	179	283	300	415	营业税金及附加	5	7	9	11
其他应收款	10	14	17	21	销售费用	88	124	155	182
预付账款	30	41	52	63	管理费用	201	279	336	393
存货	54	65	84	99	财务费用	(17)	(31)	(43)	(51)
其他流动资产	543	734	879	1,031	资产减值损失	5	7	8	10
非流动资产	36	48	62	82	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	15	5	2	1
固定资产	3	3	2	2	营业利润	285	358	467	595
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	1	2	0	0
其他非流动资产	29	41	56	76	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,226	3,874	4,351	5,342	利润总额	286	360	467	595
流动负债	670	1,078	1,127	1,574	所得税	24	31	40	51
短期借款	4	0	0	0	净利润	261	330	427	545
应付账款	531	896	898	1,294	少数股东损益	3	5	8	13
其他流动负债	134	182	229	280	归属母公司净利润	259	324	419	532
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	271	330	424	545
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.39	1.67	2.16	2.74
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	673	1,081	1,131	1,577					
少数股东权益	8	14	22	34					
股本	108	194	194	194					
资本公积	843	1,516	1,744	2,034					
留存收益	595	1,069	1,260	1,502					
归属母公司股东权益	1,545	2,779	3,198	3,731					
负债和股东权益	2,226	3,874	4,351	5,342					

现金流量表					主要财务比率				
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
经营活动现金流	225	439	241	636	成长能力				
净利润	261	330	427	545	营业收入	23.66%	35.14%	26.03%	22.73%
折旧摊销	1	0	0	0	营业利润	68.83%	25.70%	30.36%	27.42%
财务费用	(17)	(31)	(43)	(51)	归属于母公司净利润	65.68%	25.48%	29.24%	26.90%
投资损失	(15)	(5)	(2)	(1)	获利能力				
营运资金变动	(15)	145	(141)	142	毛利率(%)	58.44%	58.16%	58.27%	58.45%
其他经营现金流	9	0	0	0	净利率(%)	28.32%	26.30%	26.97%	27.88%
投资活动现金流	(163)	5	2	1	ROE(%)	24.62%	15.00%	14.03%	15.36%
资本支出	(3)	0	0	0	ROIC(%)	25.31%	37.55%	127.94%	152.35%
长期投资	(168)	5	2	1	偿债能力				
其他投资现金流	8	0	0	0	资产负债率(%)	30.22%	27.91%	25.99%	29.52%
筹资活动现金流	727	936	43	51	净负债比率(%)	-88.16%	-98.64%	-94.44%	-99.03%
短期借款	(0)	(4)	0	0	流动比率	3.27	3.55	3.80	3.34
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.19	3.49	3.73	3.28
普通股增加	0	909	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.40	0.38	0.39
其他筹资现金流	728	31	43	51	应收账款周转率	5.34	5.34	5.34	5.34
现金净增加额	790	1,381	286	687	应付账款周转率	0.72	0.72	0.72	0.72
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.39	1.67	2.16	2.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	2.26	1.24	3.27
					每股净资产(最新摊薄)	14.31	14.30	16.45	19.19
					估值比率				
					P/E	44.5	39.1	30.2	23.8
					P/B	7.4	4.6	4.0	3.4
					EV/EBITDA	42.44	31.19	23.63	17.19

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：傅晓焯，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 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。