



天阳科技 (300872.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

信创驱动业务增长，各业务条线商机充足

业绩简评

2023年8月29日，公司发布2023年中报，上半年营收为9.4亿元，同比增长4.6%；扣非后归母净利润为0.2亿元，同比增长32.9%；剔除股份支付、可转债计提利息后的扣非归母净利润为0.5亿元，同比增长38.8%。

经营分析

分业务而言，23年上半年公司技术开发、技术服务业务分别实现营收5.9亿元、3.0亿元，同比变化3.6%、-1.4%，预计系公司更重视经营质量，有选择地挑选高质量项目，且部分在手项目未及交付所致；受益于金融信创持续推进，公司系统集成业务实现营收0.3亿元，同比增长1630.9%。分地区来看，公司自主研发的卡核心产品CreditX Meru V2.0成功打开海外市场，帮助某东南亚银行在3个月内完成Visa及金融监管测试，上半年海外及港澳台地区分别实现营收344.6万元、247.9万元，同比增长100.0%、14.7%。

公司23年上半年成本费用较上年同期增长7.8%，其中毛利率为28.5%，较上年同期下降4.5pct，主要由于集成业务占比提升所致；销售费用率、管理费用率（剔除股权支付费用）分别为5.6%、6.2%，较上年同期增长0.5pct、0.5pct，保持相对稳定；公司报告期研发费用率为12.3%，同比下降2.8pct；财务费用同比增长17.7%，主要系发行可转债计提利息增加所致。

公司各业务条线商机储备充足，千万级项目中标数量同比增长400%，为营收持续增长提供有力保障。在信贷产品领域，23年上半年公司连续获得3个超千万的大型信贷项目、1个近千万的普惠信贷项目，新增项目合同金额过亿。公司基于天元平台完成信贷产品的云原生架构升级，目前已参与数十家银行的信贷平台交流；在交易银行领域，公司上半年中标项目6个，项目平均金额超过2022年水平；咨询业务接连中标某国有大行信用卡核心实施咨询等10余个项目。

盈利预测、估值与评级

根据公司发布的半年报数据并考虑可转债利息支付情况，我们下调公司2023~2025年营业收入预测为22.8/26.5/30.8亿元；下调2023~2025年归母净利润预测为1.0/1.3/1.6亿元。公司股票现价对应PE估值为62.1/48.7/39.1倍，维持“增持”评级。

风险提示

银行业IT支出不及预期；行业竞争加剧风险；解禁风险；大股东质押风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

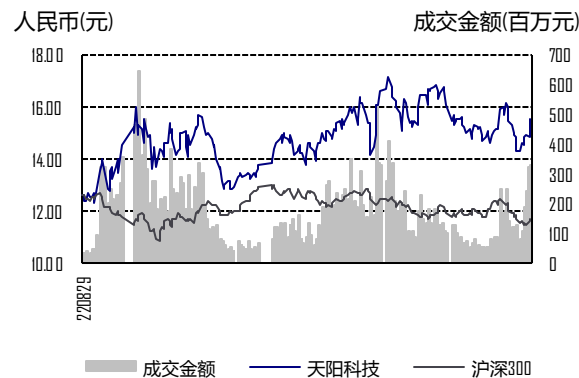
联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.54元

相关报告：

1.《天阳科技公司深度研究：优化业务结构，聚焦更高质量的增长》，2023.6.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,776	1,975	2,275	2,647	3,081
营业收入增长率	35.03%	11.22%	15.19%	16.33%	16.40%
归母净利润(百万元)	99	61	101	129	161
归母净利润增长率	-26.01%	-38.64%	66.75%	27.36%	24.52%
摊薄每股收益(元)	0.441	0.150	0.250	0.319	0.397
每股经营性现金流净额	-1.03	-0.54	0.03	0.09	0.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.30%	2.67%	3.06%	3.81%	4.61%
P/E	75.72	86.09	62.05	48.72	39.13
P/B	3.26	2.30	1.90	1.85	1.80

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,315	1,776	1,975	2,275	2,647	3,081
增长率		35.0%	11.2%	15.2%	16.3%	16.4%
主营业务成本	-845	-1,214	-1,428	-1,607	-1,870	-2,177
%销售收入	64.2%	68.4%	72.3%	70.6%	70.7%	70.7%
毛利	471	562	548	668	777	904
%销售收入	35.8%	31.6%	27.7%	29.4%	29.3%	29.3%
营业税金及附加	-10	-13	-14	-16	-19	-22
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-77	-105	-102	-109	-126	-145
%销售收入	5.9%	5.9%	5.2%	4.8%	4.8%	4.7%
管理费用	-76	-132	-115	-140	-159	-180
%销售收入	5.8%	7.4%	5.8%	6.2%	6.0%	5.9%
研发费用	-144	-237	-250	-287	-334	-388
%销售收入	10.9%	13.3%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
息税前利润 (EBIT)	163	76	67	116	140	169
%销售收入	12.4%	4.3%	3.4%	5.1%	5.3%	5.5%
财务费用	-18	-3	-15	-24	-26	-31
%销售收入	1.3%	0.2%	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%
资产减值损失	-36	-24	-51	-40	-40	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	5	9	8	8	8
%税前利润	2.6%	5.1%	17.6%	7.6%	6.0%	4.8%
营业利润	139	102	49	106	134	167
营业利润率	10.6%	5.8%	2.5%	4.6%	5.1%	5.4%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	139	102	48	106	134	167
利润率	10.5%	5.7%	2.5%	4.6%	5.1%	5.4%
所得税	-6	0	10	-4	-5	-7
所得税率	4.1%	0.3%	-20.7%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	133	102	58	101	129	161
少数股东损益	-1	3	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	134	99	61	101	129	161
净利率	10.2%	5.6%	3.1%	4.5%	4.9%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	133	102	58	101	129	161
少数股东损益	-1	3	-2	0	0	0
非现金支出	42	38	68	48	48	48
非经营收益	11	-17	-7	26	-8	-8
营运资金变动	-380	-354	-337	-162	-133	-116
经营活动现金净流	-194	-231	-217	13	36	85
资本开支	-1	-31	-5	0	0	0
投资	-164	96	-183	0	0	0
其他	4	8	8	8	8	8
投资活动现金净流	-161	73	-180	8	8	8
股权募资	1,145	4	0	975	0	0
债权募资	43	85	154	476	0	0
其他	-11	-82	-47	-41	-52	-64
筹资活动现金净流	1,177	7	107	1,411	-52	-64
现金净流量	821	-151	-290	1,432	-7	28

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,013	866	604	2,034	2,025	2,053
应收款项	927	1,288	1,576	1,631	1,719	1,788
存货	217	278	274	317	358	417
其他流动资产	290	151	178	185	201	218
流动资产	2,448	2,583	2,633	4,167	4,304	4,476
%总资产	89.9%	86.8%	83.4%	89.6%	90.1%	90.5%
长期投资	33	94	196	196	196	196
固定资产	105	122	113	107	102	96
%总资产	3.9%	4.1%	3.6%	2.3%	2.1%	1.9%
无形资产	127	148	173	171	169	167
非流动资产	276	393	525	483	475	467
%总资产	10.1%	13.2%	16.6%	10.4%	9.9%	9.5%
资产总计	2,724	2,976	3,157	4,649	4,779	4,943
短期借款	273	342	496	0	0	0
应付款项	28	64	99	85	99	115
其他流动负债	202	247	274	269	308	361
流动负债	503	654	869	354	407	477
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	8	980	978	977
负债	511	661	878	1,334	1,386	1,454
普通股股东权益	2,207	2,302	2,277	3,313	3,390	3,486
其中：股本	225	225	404	404	404	404
未分配利润	417	464	500	561	638	735
少数股东权益	7	13	3	3	3	3
负债股东权益合计	2,724	2,976	3,157	4,649	4,779	4,943

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.595	0.441	0.150	0.250	0.319	0.397
每股净资产	9.824	10.244	5.630	8.191	8.382	8.621
每股经营现金净流	-0.864	-1.030	-0.538	0.033	0.090	0.209
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.128	0.159
回报率						
净资产收益率	6.06%	4.30%	2.67%	3.06%	3.81%	4.61%
总资产收益率	4.91%	3.33%	1.92%	2.18%	2.70%	3.25%
投入资本收益率	6.30%	2.84%	2.91%	2.60%	3.08%	3.62%
增长率						
主营业务收入增长率	23.84%	35.03%	11.22%	15.19%	16.33%	16.40%
EBIT 增长率	25.77%	-53.66%	-11.48%	73.34%	20.43%	20.46%
净利润增长率	23.54%	-26.01%	-38.64%	66.75%	27.36%	24.52%
总资产增长率	102.63%	9.25%	6.08%	47.25%	2.78%	3.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	228.7	222.5	257.8	262.0	242.0	220.0
存货周转天数	76.5	74.4	70.6	72.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	6.2	9.1	11.7	10.0	10.0	10.0
固定资产周转天数	29.2	25.2	20.9	17.2	14.0	11.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.94%	-22.63%	-4.71%	-31.94%	-30.96%	-30.90%
EBIT 利息保障倍数	9.2	24.1	4.3	4.9	5.3	5.5
资产负债率	18.74%	22.22%	27.80%	28.69%	29.00%	29.42%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-10	增持	16.64	17.36~17.36

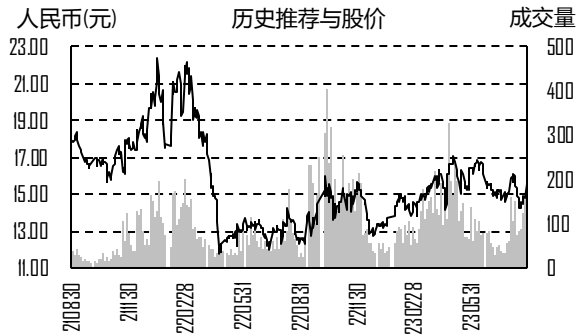
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究