

2022年04月25日

新股专题覆盖:中科江南 (2022年第39期)**新股专题报告**

(新股专题覆盖报告旨在针对近日询价上市公司进行简单的研究梳理)

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

投资要点

- ◆ 本期共 1 家公司询价, 4 月 27 日(周三) 创业板上市公司“中科江南”将询价。
- ◆ **中科江南 (301153):** 公司是国内领先的智慧财政综合解决方案供应商; 基于国库支付电子化相关技术、立足财政信息化建设, 公司向各级财政部门、金融机构和行政事业单位等客户提供包括支付电子化解决方案、财政预算管理一体化解决方案、预算单位财务服务平台和运维服务等。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.93 亿元/5.87 亿元/7.38 亿元, YOY 依次为 38.33%/49.23%/25.72%, 三年营业收入的年复合增速 37.42%; 实现归母净利润 0.71 亿元/1.25 亿元/1.56 亿元, YOY 依次为 42.88%/75.17%/25.20%, 三年归母净利润的年复合增速 46.33%。根据公司初步预测, 预计 2022Q1 归属于母公司净利润为-350.00 万元至 150.00 万元, 预计 2022H1 归属于母公司净利润同比增长-12.84%至 25.89%。
 - **投资亮点:** 1、公司持续深耕财政信息化建设并成为我国财政信息化领域的代表企业, 受益于我国财政系统建设的相对稳定性及历史期积累业务带来的稳定运维收入, 公司持续稳步发展可期。公司多年来深度参与财政信息化行业, 是国内少数几家全国性的财政信息化建设服务商; 其中, 在支付电子化解决方案领域, 公司是财政部招标确定的“电子凭证安全支撑控件升级改造项目”的唯一中标单位, 是人民银行、财政部国库资金电子支付标准的主要参与者; 而在财政预算管理一体化解决方案领域, 公司作为财政部技术标准制订小组成员, 全程参与《预算管理一体化规范》、《预算管理一体化系统技术标准》等标准文件制定, 截至 2021 年 6 月参与了全国 10 个省级财政预算管理一体化系统建设, 是财政预算管理一体化解决方案代表性供应商。2、2019 年财政预算管理一体化新政颁布, 预计将为我国财政信息化建设带来增量市场需求; 截至目前, 我国财政预算一体化系统建设尚在竞争发展中, 或有望推升公司近年业绩成长空间。2019 年财政部颁布的财政预算管理一体化新政和实施的新政府会计制度, 为我国财政信息化系统建设带来了明显的新增和升级需求; 同时, 2020 年, 根据新政, 财政部还首次发布了《预算管理一体化规范》、《预算管理一体化系统技术标准》, 统一了新一轮财政信息化体系建设的业务规范和技术标准, 市场上相应的产品与服务尚在发展中。
 - **同行业上市公司对比:** 中科江南的同行业可比公司主要有博思软件、用友网络等; 其中, 用友网络涉及的业务线较多, 而博思软件与公司相似、主要集中于财政信息化, 博思软件与公司可比性相对较强。假设以博思软件比较来看, 公司 2021 年收入规模要明显低于博思软件, 销售毛利率也要略低于博思软件; 当前, 博思软件最新 PE-TTM 为 32.3X。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

内容目录

一、中科江南.....	3
(一) 基本财务状况.....	3
(二) 行业情况.....	4
(三) 公司亮点.....	5
(四) 募投项目投入.....	6
(五) 同行业上市公司指标对比.....	6
(六) 风险提示.....	7

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化.....	4
图 2：公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化.....	4
图 4：公司 ROE 变化.....	4
图 5：金财工程介绍.....	5
表 1：公司产品的代表性应用项目.....	3
表 2：公司本次 IPO 募投项目投入.....	6
表 3：同行业上市公司指标对比.....	7

一、中科江南

中科江南是国内领先的智慧财政综合解决方案供应商，公司基于国库支付电子化相关技术、立足财政信息化建设，向各级财政部门、金融机构和行政事业单位等客户提供包括支付电子化解决方案、财政预算管理一体化解决方案、预算单位财务服务平台和运维服务等。作为国内少数几家全国性的财政信息化建设服务商，公司是人民银行、财政部国库资金电子支付标准的主要参与者。

公司以满足财政信息化相关业务需求为导向，以科技创新为抓手，坚持自主创新，持续研发满足业务需求的核心技术，截止目前，已获得的 10 项核心技术均成熟应用到公司产品中。同时，作为长期深耕财政信息化建设领域的企业，公司的科技水平获得行业和客户的高度认可，成为财政信息化领域的代表企业。公司已通过软件能力成熟度模型 CMMI 五级评估、CCRC 信息安全服务资质(二级)认证,并成为信息技术应用创新工作委员会和北京商用密码行业协会会员单位；并在报告期内，获得中国企业发展促进委员会颁发的《政府采购优秀供应商》、中国电子信息产业发展研究院颁发的《中国软件和信息服务财政金融领域标杆企业奖》、《中国金软件信息安全领域最具影响力的企业》等。

表 1：公司产品的代表性应用项目

分类	代表产品和服务	描述
支付电子化解决方案	电子凭证库系统	为客户提供基于国库集中支付电子化业务的安全规划咨询、电子凭证库系统建设、管理培训、运行保障等服务。
	电子印章系统	是采用电子签名技术，按照国家安全部门认可的控制规范，为凭证、发票、合同、公文等电子数据提供盖章、验章功能的软件系统。
	银行支付柜面系统	是代理银行办理国库资金电子支付的业务系统，通过从电子凭证库获取来自财政部门发来的电子凭证，实现银行柜面转账业务。
	银行自助柜面系统	是代理银行提供给预算单位具有自助管理国库资金功能的专用网银系统。
财政预算管理一体化解决方案	财政综合业务管理系统	是围绕财政性资金的预算编制、预算调整、预算执行及决算的主线，为各级政府财政部门的人、财、物管理提供全面解决方案的软件系统。
预算单位财务服务平台	预算单位财务管理系统及电子化	是为预算单位财务管理提供全面解决方案的软件系统及电子化。
	运维服务	为客户持续提供基于公司产品或业务的技术支持、产品升级及系统安全运行保障等服务。

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

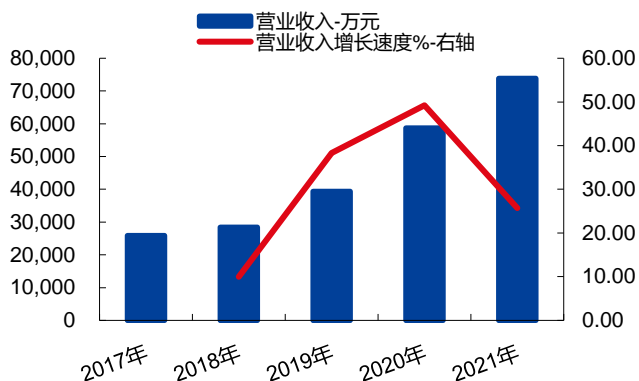
（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.93 亿元/5.87 亿元/7.38 亿元，YOY 依次为 38.33%/49.23%/25.72%，三年营业收入的年复合增速 37.42%；实现归母净利润 0.71 亿元/1.25 亿元/1.56 亿元，YOY 依次为 42.88%/75.17%/25.20%，三年归母净利润的年复合增速 46.33%。

2021 年，公司主营业务收入按产品与服务类型分为五大板块，包括：支付电子化解决方案（5.37 亿元，72.74%）、财政预算管理一体化解决方案（0.51 亿元，6.93%）、预算单位财务服

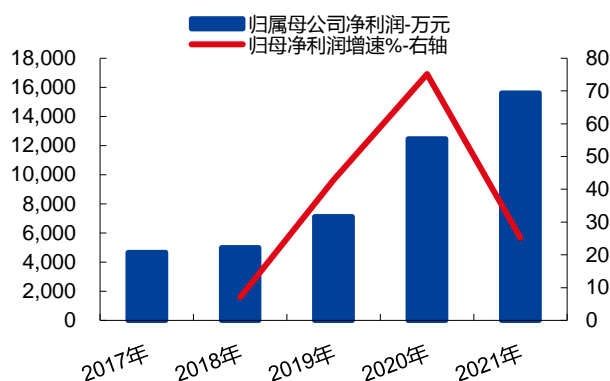
务平台（0.18 亿元，2.4%）、运维服务（1.22 亿元，16.59%）以及其他产品（0.1 亿元，1.33%）。比较来看，报告期内，支付电子化解决方案的销售收入及其占比逐年增长。

图 1：公司收入规模及增速变化



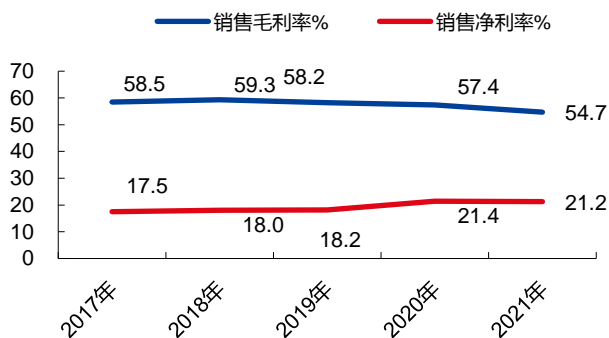
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



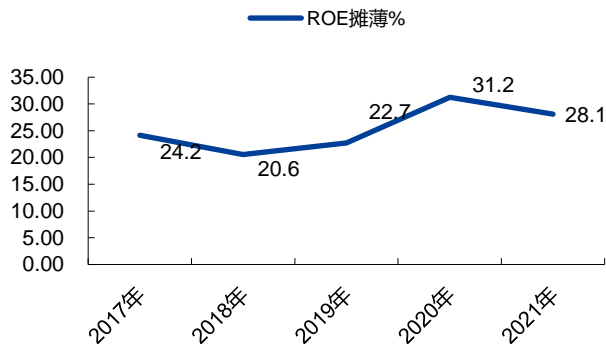
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司作为各级财政部门、金融机构和行政事业单位的 IT 信息技术服务商，可归属于信息技术服务业下的财政信息化服务行业。

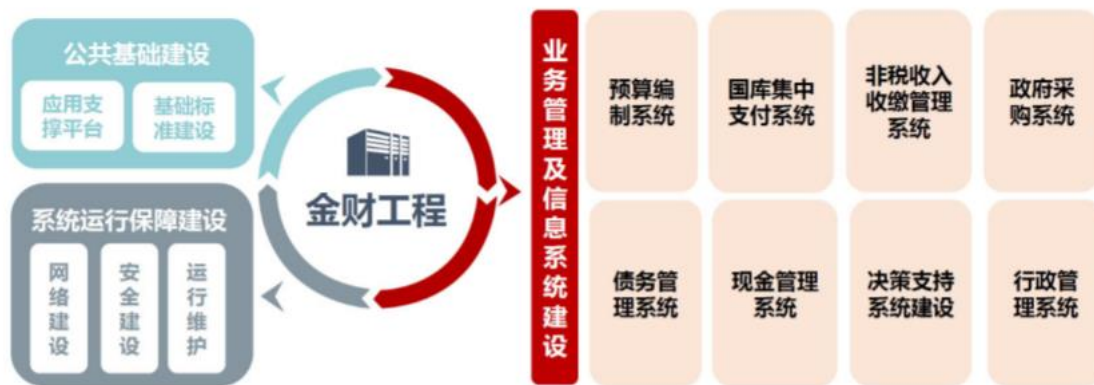
随着电子政务的不断发展，信息化已经成为推进国家治理体系和治理能力现代化建设的重要手段。财政作为国家治理的基础和重要支柱，近年来在财税体制改革和财政制度建设全面发力、多点突破。

1、财政信息化与金财工程

“金财工程”是利用先进的信息网络技术，支撑预算管理、国库集中收付和财政经济景气预测等核心业务的政府财政综合管理信息系统。2002 年初，国务院决定将财政部规划建立的“政府财政管理信息系统”定名为“金财工程”，并把“金财工程”列为国家电子政务十二个重点工程之一。

金财工程主要包括公共基础建设、业务管理系统及信息系统建设、系统运行保障建设等三大部分工程建设，金财工程是早期财政信息化的主体工程。截至目前，金财工程业务管理及信息系统建设的主要系统已初步建成，在各级财政部署，部分解决了传统财政成本和效率的痛点问题，但仍然存在不同业务系统间、上下级系统间较为分散的问题。

图 5：金财工程介绍



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

2、财政信息化与支付电子化

国库支付电子化将财政部门、国库（人民银行）、预算单位及代理银行以统一标准、统一接口、统一协议、统一操作归集到一套安全高效的系统，解决了长期以来财政资金支付的效率和安全问题。在国库支付电子化基础上，非税电子化、政府采购电子化、会计档案电子化等财政信息化的其他电子化改革将进一步推进。

3、新时期的财政信息化建设

财政信息化经过多年的建设和发展，信息系统基本覆盖了财政管理各个方面，较好支撑了财政管理与改革，有力保障了财政资金安全，有效提升了财政资金监督管理水平和财政公共服务能力。但从总体上看，还存在着与财政治理体系和治理能力现代化不相适应的地方。

2019 年，财政部就财政业务系统建设工作，先后印发了《财政信息化三年重点规划》、《财政核心业务一体化系统实施方案》、《财政信息系统集中化推进工作方案》和《关于推进财政大数据应用的实施意见》等 4 个文件，提出由省级财政统建统管的财政核心业务一体化系统建设。2019 年 7 月，财政部在石家庄召开了财政核心业务一体化系统建设现场会暨全国财政信息化工作会议，提出了推进财政核心业务一体化系统建设的总体目标。

（三）公司亮点

1、公司持续深耕财政信息化建设并成为我国财政信息化领域的代表企业，受益于我国财政系统建设的相对稳定性及历史期积累业务带来的稳定运维收入，公司持续稳步发展可期。公司多年来深度参与财政信息化行业，是国内少数几家全国性的财政信息化建设服务商；其中，在支付电子化解决方案领域，公司是财政部招标确定的“电子凭证安全支撑控件升级改造项目”的唯

一中标单位，是人民银行、财政部国库资金电子支付标准的主要参与者；而在财政预算管理一体化解决方案领域，公司作为财政部技术标准制订小组成员，全程参与《预算管理一体化规范》、《预算管理一体化系统技术标准》等标准文件制定，截至 2021 年 6 月参与了全国 10 个省级财政预算管理一体化系统建设，是财政预算管理一体化解决方案代表性供应商。

2、2019 年财政预算管理一体化新政颁布，预计将为我国财政信息化建设带来增量市场需求；截至目前，我国财政预算一体化系统建设尚在竞争发展中，或有望推升公司近年业绩成长空间。财政预算管理一体化解决方案以信息系统整合为突破口，全面覆盖财政业务、提高系统数据共享、实现财政科学化、精细化管理目标。2019 年财政部颁布的财政预算管理一体化新政和实施的政府会计制度，为我国财政信息化系统建设带来了明显的新增和升级需求；同时，2020 年，根据新政，财政部还首次发布了《预算管理一体化规范》、《预算管理一体化系统技术标准》，统一了新一轮财政信息化体系建设的业务规范和技术标准，市场上相应的产品与服务尚在发展中。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、财政中台建设项目：经测算，本项目年均利润总额（税后）约为 2,104.26 万元，内部收益率（税后）约为 20.83%，投资回收期（静态，含建设期，税后）约为 6.07 年。

2、行业电子化服务平台项目：在巩固推进现有产品和系统研发的同时，加快布局以互联网电子化信息安全平台为依托的政务电子化及互联网政务业务平台，重点建设证照电子化解决方案、支付电子化解决方案、票据电子化解决方案、政府采购电子化解决方案、财务电子化解决方案。

3、生态网络体系建设项目：本项目计划在各地分子公司建设营销中心、实施顾问中心、培训中心、呼叫中心四个部分。

表 2：公司本次 IPO 募投资项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金额（万元）	项目建设期
1	财政中台建设项目	31,667.22	31,667.22	3 年
2	行业电子化服务平台项目	16,218.60	16,218.60	3 年
3	生态网络体系建设项目	12,127.23	12,127.23	3 年
	合计	60,013.05	60,013.05	/

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年，公司实现营业收入 7.38 亿元，同比增长 25.72%；实现归属于母公司净利润 1.56 亿元，同比增长 25.20%。根据公司初步预测，2022 年一季度，预计实现营业收入为 7,000 万元至 8,000 万元，同比增长 19.32%至 36.37%；归母净利润-350.00 万元至 150.00 万元，扣非后归母净利润-400.00 万元至 100.00 万元、比上年同期亏损收窄。2022 年上半年，公司预计实现营业收入 34,000 万元至 38,000 万元，同比增长 13.66%至 27.03%，归母净利润 4,500 至 6,500

万元，同比变动-12.84%至 25.89%，扣非后归母净利润 4,400 至 6,400 万元，同比变动-10.98%至 29.48%。

中科江南的同行业可比公司主要有博思软件、用友网络等；其中，用友网络涉及的业务线较多，而博思软件与公司相似、主要集中于财政信息化，博思软件与公司可比性相对较强。假设以博思软件比较来看，公司 2021 年收入规模要明显低于博思软件，销售毛利率也要略低于博思软件；当前，博思软件最新 PE-TTM 为 32.3X。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 收 入 (亿元)	2021 收 入 增速	2021 归母 净利润 (万 元)	2021 净利 润增长率	2021 销 售毛利 率	2021 ROE 摊薄
300525.SZ	博思软件	72.12	32.29	15.64	37.65%	22,909.47	41.62%	65.08%	14.27%
600588.SH	用友网络	612.43	86.53	89.32	4.73%	70,776.29	-28.18%	61.25%	10.13%
301153.SZ	中科江南	/	/	7.38	25.72%	15,605.29	25.20%	54.70%	28.11%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

行业政策变化风险、技术服务采购模式的风险、创新失败的风险、项目进程因客户原因导致部分项目未签署合同或无法按协议约定推进的风险、应收账款回收风险、人员成本上升的风险、核心技术人员和实施人员流失风险、控股股东客户关系影响公司经营的风险等风险。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn