

中科江南 (301153.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q3 业绩符合预期，强化全年高增信心

公司 Q3 业绩高增验证公司在财政预算管理一体化新政推动下的高成长性，强化全年激励解锁目标达成信心，继续强烈推荐。

- **事件:** 公司 2022 年前三季度营收 5.52 亿元, YoY +17.60%; 归母净利润 1.26 亿元, YoY +47.06%; 扣非归母净利润 1.19 亿元, YoY 43.07%。Q3 单季度实现营收 2.03 亿元, YoY +18.80%; 归母净利润 0.65 亿元, YoY +90.88%; 扣非归母净利润 0.63 亿元, YoY +87.01%。
- **Q3 业绩符合预期，利润高增验证公司成长性。** 公司 Q3 扣非归母净利润 0.63 亿元, YoY +87.01%，利润高增体现公司在财政预算管理一体化新政推动下的高成长性。我们认为短期内财政预算管理一体化地市级推广政策推动持续性强，结合未来信创国产化适配的增量空间，将带来公司业绩的持续增长，对公司今年全年业绩高增的信心进一步得到强化。
- **支付电子化业务稳健增长，财政预算管理一体化业务高速增长，行业电子化拓展打开长期空间。** 支付电子化为公司基石业务，财政预算管理一体化政策和信创的持续推动带来国库支付系统的适配改造需求，为公司打开该业务的增量空间，预期支付电子化业务将稳健增长。财政预算一体化业务受政策推动高增，目前公司财政预算一体化项目已开始地市级推广和实施，财政端及预算单位端均有广阔空间，预期财政预算一体化业务将持续高速增长。此外，公司新增行业电子化扩展解决方案业务，2022 年已将电子化能力拓展至医疗和金融领域，未来或为公司打开新市场空间。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司 Q3 业绩高增验证了公司在财政预算管理一体化新政推动下的高成长性，强化了我们对公司全年激励解锁目标达成的信心。我们预计 2022-2024 年公司净利润 2.34/2.98/3.62 亿元，对应 2022-2024 年 PE 35/28/23 倍。维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示:** 研发进度不及预期；政策变动风险；财政预算一体化产品推广不及预期；市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	587	738	1109	1456	1766
同比增长	49%	26%	50%	31%	21%
营业利润(百万元)	138	169	253	323	391
同比增长	77%	23%	50%	28%	21%
归母净利润(百万元)	125	156	234	298	362
同比增长	75%	25%	50%	28%	21%
每股收益(元)	1.15	1.44	2.16	2.76	3.35
PE	65.8	52.6	35.1	27.5	22.7
PB	20.6	14.8	10.7	8.3	6.5

资料来源：公司数据、招商证券

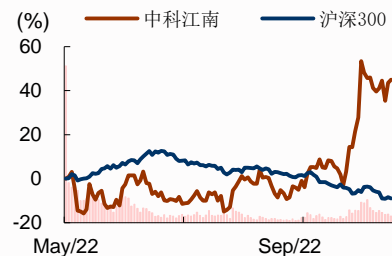
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 75.99 元

基础数据

总股本(万股)	10800
已上市流通股(万股)	2381
总市值(亿元)	82
流通市值(亿元)	18
每股净资产(MRQ)	13.5
ROE(TTM)	11.4
资产负债率	27.8%
主要股东	广州广电运通金融电子股份
主要股东持股比例	34.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	36	127	127
相对表现	41	131	154



资料来源：公司数据、招商证券

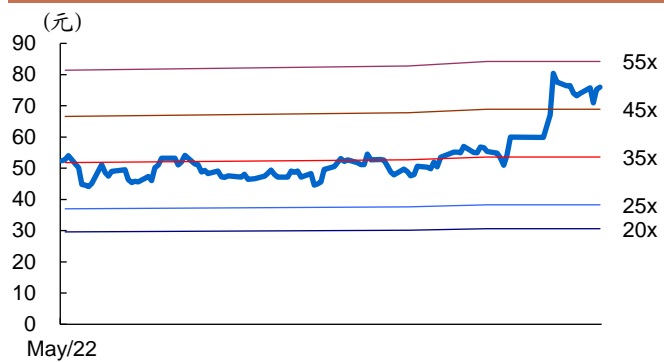
相关报告

- 1、《中科江南深度报告：国库支付电子化龙头，乘政策东风腾飞》 2022-10-09

刘玉萍 S1090518120002

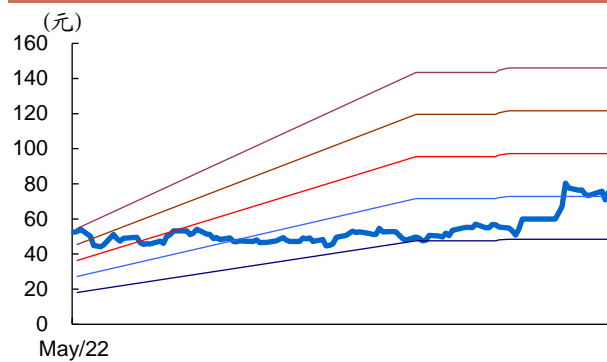
liuyuping@cmschina.com.cn

图 1: 中科江南历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中科江南历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	948	1173	1628	2102	2600
现金	690	580	776	983	1243
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	144	163	218	286	347
其它应收款	12	14	21	28	34
存货	42	34	40	52	63
其他	59	383	574	754	914
非流动资产	16	37	36	36	36
长期股权投资	0	6	6	6	6
固定资产	1	2	2	3	3
无形资产商誉	0	0	0	0	0
其他	15	28	27	27	27
资产总计	964	1210	1665	2138	2635
流动负债	561	644	888	1133	1356
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	95	133	193	252	306
预收账款	367	385	560	731	888
其他	98	126	136	149	161
长期负债	0	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	7	7	7	7
负债合计	561	650	895	1139	1362
股本	81	81	81	81	81
资本公积金	30	30	30	30	30
留存收益	288	444	653	881	1153
少数股东权益	4	5	6	7	9
归属于母公司所有者权益	399	555	764	992	1264
负债及权益合计	964	1210	1665	2138	2635

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	210	214	230	282	353
净利润	126	157	235	300	363
折旧摊销	1	1	1	1	1
财务费用	0	1	21	21	21
投资收益	(8)	(1)	(19)	(19)	(19)
营运资金变动	92	57	(18)	(33)	(25)
其它	(1)	0	9	12	11
投资活动现金流	247	(324)	17	17	17
资本支出	(0)	(5)	(2)	(2)	(2)
其他投资	248	(319)	19	19	19
筹资活动现金流	(50)	(4)	(50)	(91)	(110)
借款变动	(58)	(2)	(4)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	0	0	0	0
股利分配	(8)	(18)	(25)	(70)	(89)
其他	5	15	(21)	(21)	(21)
现金净增加额	407	(114)	196	208	259

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	587	738	1109	1456	1766
营业成本	250	334	486	636	772
营业税金及附加	5	5	8	11	13
营业费用	72	83	111	146	177
管理费用	45	40	55	87	106
研发费用	100	131	189	248	300
财务费用	(5)	(9)	21	21	21
资产减值损失	(9)	(4)	(4)	(4)	(4)
公允价值变动收益	(2)	0	0	0	0
其他收益	20	19	19	19	19
投资收益	8	1	0	0	0
营业利润	138	169	253	323	391
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	138	169	253	322	391
所得税	12	12	18	23	28
少数股东损益	1	1	1	1	2
归属于母公司净利润	125	156	234	298	362

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	49%	26%	50%	31%	21%
营业利润	77%	23%	50%	28%	21%
归母净利润	75%	25%	50%	28%	21%
获利能力					
毛利率	57.4%	54.7%	56.1%	56.4%	56.3%
净利率	21.2%	21.1%	21.1%	20.5%	20.5%
ROE	35.0%	32.7%	35.4%	34.0%	32.1%
ROIC	33.6%	30.8%	38.2%	36.1%	33.7%
偿债能力					
资产负债率	58.2%	53.7%	53.8%	53.3%	51.7%
净负债比率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
存货周转率	6.2	8.8	13.3	13.9	13.5
应收账款周转率	4.4	4.8	5.8	5.8	5.6
应付账款周转率	3.1	2.9	3.0	2.9	2.8
每股资料(元)					
EPS	1.15	1.44	2.16	2.76	3.35
每股经营净现金	1.94	1.98	2.13	2.61	3.27
每股净资产	3.69	5.14	7.07	9.18	11.70
每股股利	0.16	0.23	0.65	0.83	1.00
估值比率					
PE	65.8	52.6	35.1	27.5	22.7
PB	20.6	14.8	10.7	8.3	6.5
EV/EBITDA	37.4	31.0	18.1	14.5	12.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。