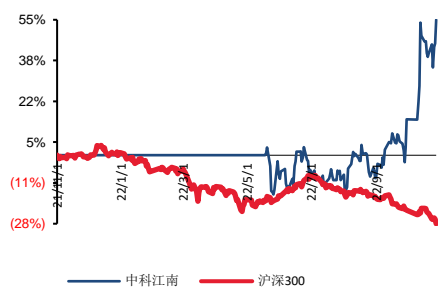


计算机 软件开发

## 业绩符合预期，股权激励奠定高增长基础

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	108/24
总市值/流通(百万元)	8,748/1,929
12 个月最高/最低(元)	81.00/44.90

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

### 事件：

公司发布 2022 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 5.52 亿元，同比增长 17.60%；归母净利润 1.26 亿元，同比增长 47.06%；扣非后的归母净利润 1.19 亿元，同比增长 43.07%。

**业绩稳定增长，三季度增速环比提升。**前三季度公司营收同比增长 17.60%，归母净利润同比增长 47.06%；毛利率 59.20%，同比提升 3.98pct；净利率 22.82%，同比提升 4.44pct。其中单三季度收入同比增长 18.80%，环比提速 5.38pct；归母净利润同比增长 90.88%，环比提速 86.36pct；毛利率 61.62%，环比提升 3pct；净利率 32.38%，环比提升 9.53pct。

**积极开展信创业务，受益于国产化的不断推进。**公司多年来深度参与财政信息化行业，充分了解财政部门相关业务的信息化需求和痛点，能创新性地将信息技术运用于财政部门相关业务，打造技术领先、可靠实用、符合信创标准的财政信息化相关软件产品。公司与多家信创厂商合作完成了软硬件的适配和互认，为财政、金融等行业提供信创应用产品与解决方案。在当前信创快速推进的背景下，公司有望深度受益。

**推出股权激励计划展现发展信心。**9 月 30 日公司公告 2022 年限制性股票激励计划草案，拟授予的限制性股票数量不超过 322.5 万股，占总股本 2.99%，授予价格为 37.62 元/股，拟授予的激励对象合计不超过 194 人。业绩考核目标包括以 2021 年扣非后的归母净利润为基数，2022-2024 年增长率分别不低于 50%、86%、124%，2022-2024 年净资产收益率不低于 19.00%、16.50%、17.50%，且这两项指标不低于对标企业 75 分位值或同行业平均水平。此外 2022-2024 年研发投入占比分别不低于 17%、现金分红比例不低于 30%。这一激励计划将有效激发员工动力，展现公司发展信心。

**投资建议：**公司是国内领先的智慧财政综合解决方案供应商，多年来深度参与财政信息化行业，在信创快速推进下有望受益。我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 2.17、2.72、3.43 元，给予“买入”评级。

**风险提示：**信创进展不及预期；股权激励目标无法达成；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	738.20	996.57	1275.61	1632.78
(+/-%)	25.72%	35.00%	28.00%	28.00%
净利润(百万元)	156.05	234.41	293.24	370.40
(+/-%)	25.20%	50.21%	25.10%	26.31%
摊薄每股收益(元)	1.44	2.17	2.72	3.43
市盈率(PE)	56	37	30	24

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	738.20	996.57	1275.61	1632.78
营业成本	334.37	438.49	561.27	718.42
营业税金及附加	5.50	2.99	3.83	4.90
销售费用	83.46	109.62	140.32	179.61
管理费用	39.86	59.79	76.54	97.97
财务费用	-8.64	-12.78	-10.77	-16.46
资产减值损失	-3.81	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.47	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>176.95</b>	<b>254.05</b>	<b>317.57</b>	<b>400.78</b>
其他非经营损益	-8.38	-0.05	-0.18	-0.16
<b>利润总额</b>	<b>168.57</b>	<b>254.00</b>	<b>317.39</b>	<b>400.62</b>
所得税	11.80	19.59	24.15	30.22
净利润	156.78	234.41	293.24	370.40
少数股东损益	0.72	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	156.05	234.41	293.24	370.40
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	579.66	266.47	422.72	612.69
应收和预付款项	213.48	314.30	391.01	500.78
存货	33.77	44.28	56.68	72.55
其他流动资产	346.58	467.89	598.90	766.59
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2.32	11.69	20.39	28.42
无形资产和开发支出	0.42	0.25	0.07	-0.10
其他非流动资产	-253.20	-255.96	-255.96	-255.96
<b>资产总计</b>	<b>1210.19</b>	<b>1136.08</b>	<b>1520.98</b>	<b>2012.14</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	221.46	291.52	371.00	476.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	428.84	50.27	62.44	78.02
<b>负债合计</b>	<b>650.31</b>	<b>341.78</b>	<b>433.44</b>	<b>554.20</b>
股本	81.00	108.00	108.00	108.00
资本公积	29.94	2.94	2.94	2.94
留存收益	444.13	678.54	971.78	1342.19
归属母公司股东权益	555.07	789.48	1082.72	1453.12
少数股东权益	4.82	4.82	4.82	4.82
<b>股东权益合计</b>	<b>559.88</b>	<b>794.29</b>	<b>1087.54</b>	<b>1457.94</b>
负债和股东权益合	1210.19	1136.08	1520.98	2012.14

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	156.78	234.41	293.24	370.40
折旧与摊销	1.16	3.56	1.47	2.14
财务费用	-8.64	-12.78	-10.77	-16.46
资产减值损失	-3.81	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-260.34	-536.96	-128.46	-172.58
其他	329.20	-10.00	-10.00	-10.00
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>214.34</b>	<b>-321.76</b>	<b>145.49</b>	<b>173.50</b>
资本支出	-1.27	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-323.22	10.00	10.00	10.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-324.48</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.34	8.58	10.77	16.46
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-4.34</b>	<b>8.58</b>	<b>10.77</b>	<b>16.46</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-114.48</b>	<b>-313.19</b>	<b>156.25</b>	<b>189.97</b>
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	25.72%	35.00%	28.00%	28.00%
营业利润增长率	16.98%	43.57%	25.00%	26.20%
净利润增长率	24.62%	49.52%	25.10%	26.31%
EBITDA 增长率	15.29%	44.47%	25.91%	25.36%
<b>获利能力</b>				
毛利率	54.70%	56.00%	56.00%	56.00%
期间费率	33.22%	33.22%	33.16%	32.99%
净利率	21.24%	23.52%	22.99%	22.69%
ROE	28.00%	29.51%	26.96%	25.41%
ROA	12.95%	20.63%	19.28%	18.41%
ROIC	-374.43%	55.69%	35.65%	34.92%
EBITDA/销售收入	22.96%	24.57%	24.17%	23.67%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.68	0.85	0.96	0.92
固定资产周转率	437.27	142.29	79.54	66.91
应收账款周转率	4.81	4.90	4.67	4.74
存货周转率	8.79	11.24	11.12	11.12
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.98%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	53.74%	30.08%	28.50%	27.54%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

计									
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	169.47	244.84	308.28	386.45	流动比率	1.82	3.26	3.44	3.57
PE	56.06	37.32	29.83	23.62	速动比率	1.77	3.13	3.31	3.43
PB	15.62	11.01	8.04	6.00	<b>每股指标</b>				
PS	11.85	8.78	6.86	5.36	每股收益	1.44	2.17	2.72	3.43
EV/EBITDA	35.17	34.54	26.92	20.99	每股净资产	5.18	7.35	10.07	13.50
					每股经营现金	1.98	-2.98	1.35	1.61

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。