

2023年04月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

社保卡行业龙头，受益于数据要素市场发展

—德生科技（002908.SZ）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

分析师：宝幼琛 S1050521110002

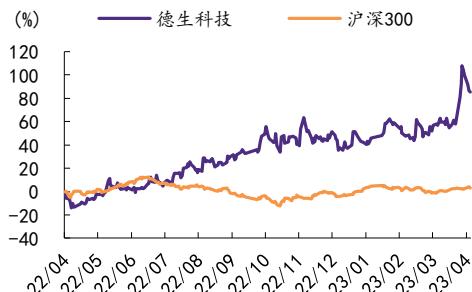
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-19

| | |
|------------|-------------|
| 当前股价（元） | 20.75 |
| 总市值（亿元） | 64 |
| 总股本（百万股） | 309 |
| 流通股本（百万股） | 214 |
| 52周价格范围（元） | 11.05-23.31 |
| 日均成交额（百万元） | 163.0 |

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

公司近期发布 2022 年报：报告期内公司实现营收 9.05 亿元，同比增长 21.91%，实现归母净利 1.14 亿元，同比增长 24.26%，实现扣非后的归母净利 1.11 亿元，同比增长 25.32%。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 业绩符合预期，人社运营及数据服务增速明显

2022 年公司实现营收 9.05 亿元，同比增长 21.91%，实现归母净利 1.14 亿元，同比增长 24.26%，实现扣非后的归母净利 1.11 亿元，同比增长 25.32%，业绩符合预期。分业务来看，一卡通及 AIoT 应用实现营收 6.98 亿元 (+23.23%)，毛利率 45.52%，同比提高 4.36pct；人社运营及大数据服务业务实现营收 1.65 亿元 (+149.12%)，毛利率 46.44%，同比提高 1.23pct，体现了公司在数字化民生服务领域的领跑优势。公司的综合毛利率 45.32%，同比提高 2.15pct。销售/管理/研发/财务费用率为 11.90%/6.30%/9.24%/0.01%，分别同比减少 0.17/0.52/0.59/0.19pct，期间费用率为 27.45%，同比减少 1.47pct，期间费用控制良好。2022 年公司主要经营合同新签订金额同比增长超过 30%，2023Q1 预告归母净利润 1447.75–1597.52 万元，同比增长 45-60%，充足的在手订单为业绩增长奠定基础。

■ 以社保卡为核心的民生综合服务商，业绩稳步增长

公司成立于 1999 年，主营业务为面向民生领域，建设以城市为单位的居民服务一卡通服务体系与数据产品体系，涵盖社保卡制发和应用、居民服务“一卡通”体系建设、基于大数据的人力资源运营服务、C 端智能客服、社保金融服务、农村电商运营服务等。基于在民生领域超过二十年的积累，公司不断进行应用场景创新与服务实践创新，目前已经形成围绕“居民服务一卡通”与围绕“居民数据”的两大商业闭环，公司业务覆盖 28 个省级行政区、150 多个地市，在全国所有地级市的覆盖率已超过 50%，服务群体数亿，成为全国领先的民生综合服务商。公司营收从 2018 年的 4.60 亿元增长到 2022 年的 9.05 亿元，CAGR 为 18.45%，对应的归属净利润也从 7217 万元增长到 1.23 亿元，CAGR 为 14.18%，业绩稳步增长。

■ 第三代社保卡低渗透率还有很大提升空间，传统

主业有保障

近期在国家政策的推动下，各地政府积极响应以第三代社会保障卡为载体，建设政府主导下的全领域“多卡融合、一卡通用”的应用模式。截止 2022 年底，全国社保持卡人数达到 13.68 亿人，但绝大部分存量持卡为第二代和第一代社保卡，其中第三代社保卡持卡人数达到 2.67 亿人，渗透率仅为 19.52%，还有很大的提升空间。2022 年公司全年发卡量约 3600 万张，公司的三代卡市场份额始终保持在行业领先地位，随着第三代社保卡的渗透率稳步提升以及公司在行业中的市场地位，传统主业稳步增长可期。

■ 政策推动数据要素迎来发展良机，数据服务业务打开成长空间

随着数字经济已经成为国家的发展战略，数据要素作为数字经济的核心引擎，近期政策不断：1) 2022 年 4 月 9 日中共中央、国务院印发《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，首次将数据作为与土地、劳动力、资本、技术并列的生产要素；2) 2022 年 12 月中共中央、国务院印发数据二十条；3) 2023 年 3 月国家数据局成立等，此外还有数据资产入表等一系列政策推动，数据要素迎来发展良机。根据国家工信安全发展研究中心测算数据，2021 年我国数据要素市场规模达到 815 亿元，预计“十四五”期间市场规模复合增速将超过 25%，即 2025 年约为 1989 亿元。

公司基于社保卡大量用卡场景下沉淀的数据，叠加公司自身的数据资源和技术能力，融合多源数据要素，数据服务业务形成多种成熟的产品和商业模式：1) 人力资源运营服务，通过大数据和人工智能技术为每个人塑造精细化就业画像，连接政府和就业市场，助力政府实现精准高效匹配；2) C 端智能客服，以 AI 知识图谱为核心，塑造高效的智能机器人，嵌入银行、政府等机构的各类网络服务渠道，为百姓提供咨询经办一体化的智能服务，并为政务服务降本增效；3) 社保金融，公司通过提供“发放平台+监管服务”的模式，帮助政府实现惠民惠农财政补贴资金的发放、“信用就医无感支付”等。公司的人社运营及数据服务有望受益于数据要素市场发展，实现快速增长。

■ 盈利预测

我们看好公司社保卡业务稳步发展，数据要素市场带来的数据服务业务快速增长。预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.90、2.60、3.02 亿元，EPS 分别为 0.62、0.84、0.98 元，当前股价对应 PE 分别为 34、24、21 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策落地及执行低于预期风险、竞争加剧的风险、宏观经济下行风险、公司订单获取及执行低于预期的风险、关键技术流失的风险、第三代社保卡推进低于预期的风险等。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 (百万元) | 905 | 1,362 | 1,829 | 2,233 |
| 增长率 (%) | 21.9% | 50.4% | 34.3% | 22.1% |
| 归母净利润 (百万元) | 114 | 190 | 260 | 302 |
| 增长率 (%) | 24.3% | 67.0% | 36.9% | 16.1% |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.37 | 0.62 | 0.84 | 0.98 |
| ROE (%) | 9.9% | 14.6% | 17.3% | 17.4% |

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 905 | 1,362 | 1,829 | 2,233 |
| 现金及现金等价物 | 410 | 587 | 807 | 1,030 | 营业成本 | 495 | 742 | 996 | 1,233 |
| 应收账款 | 598 | 612 | 661 | 710 | 营业税金及附加 | 5 | 8 | 10 | 12 |
| 存货 | 126 | 144 | 165 | 177 | 销售费用 | 108 | 161 | 214 | 261 |
| 其他流动资产 | 8 | 10 | 11 | 11 | 管理费用 | 57 | 84 | 112 | 135 |
| 流动资产合计 | 1,142 | 1,352 | 1,644 | 1,929 | 财务费用 | 0 | -2 | -1 | -2 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 84 | 125 | 168 | 210 |
| 金融类资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 费用合计 | 249 | 368 | 492 | 605 |
| 固定资产 | 22 | 32 | 40 | 51 | 资产减值损失 | -13 | -12 | -15 | -17 |
| 在建工程 | 3 | 3 | 3 | 3 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 223 | 214 | 206 | 198 | 投资收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 长期股权投资 | 2 | 2 | 2 | 2 | 营业利润 | 136 | 227 | 310 | 361 |
| 其他非流动资产 | 102 | 102 | 102 | 102 | 加: 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 352 | 354 | 353 | 355 | 减: 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 1,494 | 1,705 | 1,997 | 2,284 | 利润总额 | 135 | 226 | 309 | 360 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | 13 | 21 | 29 | 34 |
| 短期借款 | 0 | 40 | 90 | 120 | 净利润 | 123 | 204 | 280 | 326 |
| 应付账款、票据 | 157 | 168 | 196 | 215 | 少数股东损益 | 9 | 14 | 20 | 24 |
| 其他流动负债 | 146 | 146 | 146 | 146 | 归母净利润 | 114 | 190 | 260 | 302 |
| 流动负债合计 | 343 | 407 | 497 | 548 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | | |
| 负债合计 | 344 | 408 | 498 | 549 | | | | | |
| 所有者权益 | | | | | | | | | |
| 股本 | 309 | 309 | 309 | 309 | | | | | |
| 股东权益 | 1,150 | 1,298 | 1,499 | 1,734 | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 1,494 | 1,705 | 1,997 | 2,284 | | | | | |
| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | | |
| 净利润 | 123 | 204 | 280 | 326 | | | | | |
| 少数股东权益 | 9 | 14 | 20 | 24 | | | | | |
| 折旧摊销 | 13 | 12 | 12 | 12 | | | | | |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 营运资金变动 | -69 | -9 | -32 | -39 | | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 76 | 221 | 279 | 322 | | | | | |
| 投资活动现金净流量 | -12 | -10 | -7 | -11 | | | | | |
| 筹资活动现金净流量 | 113 | -17 | -28 | -61 | | | | | |
| 现金流量净额 | 176 | 195 | 244 | 251 | | | | | |
| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | | |
| 成长性 | | | | | | | | | |
| 营业收入增长率 | 21.9% | 50.4% | 34.3% | 22.1% | | | | | |
| 归母净利润增长率 | 24.3% | 67.0% | 36.9% | 16.1% | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 45.3% | 45.5% | 45.5% | 44.8% | | | | | |
| 四项费用/营收 | 27.5% | 27.1% | 26.9% | 27.1% | | | | | |
| 净利率 | 13.5% | 15.0% | 15.3% | 14.6% | | | | | |
| ROE | 9.9% | 14.6% | 17.3% | 17.4% | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | | | | | |
| 资产负债率 | 23.0% | 23.9% | 24.9% | 24.1% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 1.5 | 2.2 | 2.8 | 3.1 | | | | | |
| 存货周转率 | 3.9 | 5.2 | 6.1 | 7.0 | | | | | |
| 每股数据(元/股) | | | | | | | | | |
| EPS | 0.37 | 0.62 | 0.84 | 0.98 | | | | | |
| P/E | 56.3 | 33.7 | 24.6 | 21.2 | | | | | |
| P/S | 7.1 | 4.7 | 3.5 | 2.9 | | | | | |
| P/B | 5.7 | 5.1 | 4.4 | 3.9 | | | | | |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。