

2023 年 08 月 29 日

业绩高速增长，预算一体化加速建设

- **事件：**中科江南于 8 月 28 日发布 2023 年半年度业绩报告，公司 2023 年上半年，实现营业收入 4.61 亿元，同比增长 31.93%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 73.51%；实现扣非净利润 0.97 亿元，同比增长 73.6%。
- **积极抢抓数字化机遇，Q2 利润端增长较快。**2023 年二季度，公司实现营业收入 3.51 亿元，同比增长 28.77%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比增长 50.64%；实现扣非净利润 0.88 亿元，同比增长 49.85%。收入和利润增长较快，主要系公司抢抓国家加强数字中国建设的机遇，各项业务持续发展，财政预算管理一体化、运维及增值服务等产品及服务收入大幅增长所致。
- **毛利率维持高位，新业务加速成长。**1) **毛利率：**公司 2023 年上半年，毛利率达 56.47%，同比下降-1.33pct，略有下降但仍然维持高位，其中主要业务支付电子化毛利率达 64.21%，同比增加 1.09pct，公司业务保持高毛利带来了较大的利润空间；2) **费用端：**公司 2023 年上半年，销售/管理/研发同比增速分别为 22.52%/42.60%/39.40%，销售费用、研发费用增长较大，主要系公司积极把握行业发展机遇，持续加大各项业务拓展和研发投入，相应的人员薪酬、员工股权激励等增加；3) **业务拆分：**公司一方面加强传统主营业务稳健运行，另一方面积极促进成长业务快速增长，支付电子化业务收入 2.6 亿元，占比 55.39%，保持稳定，预算管理一体化和预算单位云服务基于前期研发投入，获得较快收入增长，同比增长 164.89% 和 176.25%，进一步强化了公司的多产品线盈利能力。
- **数字中国进度加快，信创产品逐步落地。**1) **数字中国进程加速，公司业务充分受益：**2023 年 2 月，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》中明确指出，要强化数字中国关键能力，夯实数字中国建设基础，到 2025 年，政务数字化智能化水平明显提升，公司作为市场领先的智慧财政和数字政务综合解决方案服务商，专注于数字政府和数字经济建设，将充分受益于各级财政部门、金融机构和行政事业单位等客户对于信息化的需求增加；2) **信创产品逐步落地，储备长期发展力量：**2023 年，金融行业信创改造已进入全面推广期，公司积极与上下游厂商进行信创生态建设，已与华为、阿里、麒麟等 26 家生态厂商完成互认工作，累计取得 157 张信创适配证书，涉及公司主要产品线，并已完成与主流信创 CPU、操作系统、中间件、数据库和云平台的适配，可随时响应各级各类客户信创升级改造需求，信创产品的落地将为公司长期发展积蓄力量。
- **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别 3.21、4.20、5.46 亿元，同比增速分别为 24.2%/30.7%/30.1%，当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 39/30/23 倍。考虑到 2023 年下半年，数字中国进程加速以及信创产品逐步落地，公司主营业务有望充分受益，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧；行业政策落地风险；新业务开拓风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	913	1187	1542	1999
增长率（%）	23.7	30.0	29.9	29.6
归属母公司股东净利润（百万元）	259	321	420	546
增长率（%）	65.7	24.1	30.7	30.2
每股收益（元）	1.33	1.65	2.16	2.81
PE	49	39	30	23
PB	8.2	7.2	6.2	5.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

65.20 元

**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 中科江南 (301153.SZ) 2022 年年报点评：高成长与高质量兼具，财政 IT 龙头蓄势待发-2023/04/03
2. 中科江南 (301153.SZ) 深度报告：支撑财政资金流转的数字底座-2023/01/05
3. 中科江南 (301153.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 单季度利润表现亮眼，全年高增长可期-2022/11/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	913	1187	1542	1999
营业成本	379	497	641	825
营业税金及附加	5	7	9	12
销售费用	88	125	146	190
管理费用	38	53	69	90
研发费用	162	214	278	360
EBIT	253	318	426	558
财务费用	-17	-20	-27	-32
资产减值损失	-3	-4	-6	-7
投资收益	15	20	15	20
营业利润	285	354	463	603
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	286	354	463	603
所得税	24	30	39	51
净利润	261	324	424	552
归属于母公司净利润	259	321	420	546
EBITDA	260	325	435	568

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1374	1819	2150	2570
应收账款及票据	179	241	314	407
预付款项	30	45	58	74
存货	54	65	83	107
其他流动资产	553	385	389	394
流动资产合计	2190	2555	2993	3552
长期股权投资	4	24	39	58
固定资产	3	7	10	15
无形资产	1	1	2	2
非流动资产合计	36	70	91	117
资产合计	2226	2625	3084	3669
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	148	191	246	316
其他流动负债	521	656	768	903
流动负债合计	670	846	1014	1220
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	9	11	13
非流动负债合计	3	9	11	13
负债合计	673	855	1025	1233
股本	108	194	194	194
少数股东权益	8	11	16	21
股东权益合计	1554	1770	2060	2436
负债和股东权益合计	2226	2625	3084	3669

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.66	30.00	29.93	29.63
EBIT 增长率	59.66	25.37	34.15	30.93
净利润增长率	65.68	24.15	30.70	30.15
盈利能力 (%)				
毛利率	58.44	58.09	58.45	58.73
净利润率	28.32	27.05	27.21	27.32
总资产收益率 ROA	11.61	12.23	13.60	14.88
净资产收益率 ROE	16.73	18.25	20.53	22.61
偿债能力				
流动比率	3.27	3.02	2.95	2.91
速动比率	2.61	2.67	2.63	2.61
现金比率	2.05	2.15	2.12	2.11
资产负债率 (%)	30.22	32.58	33.23	33.60
经营效率				
应收账款周转天数	71.76	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	51.66	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.53	0.49	0.54	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	1.33	1.65	2.16	2.81
每股净资产	7.95	9.05	10.51	12.42
每股经营现金流	1.16	2.89	2.49	3.14
每股股利	2.00	0.69	0.90	1.17
估值分析				
PE	49	39	30	23
PB	8.2	7.2	6.2	5.2
EV/EBITDA	43.29	34.62	25.89	19.83
股息收益率 (%)	3.07	1.06	1.38	1.80
现金流量表 (百万元)				
净利润	261	324	424	552
折旧和摊销	7	8	9	10
营运资金变动	-21	250	58	58
经营活动现金流	225	563	484	611
资本开支	-5	-8	-11	-12
投资	-180	0	0	0
投资活动现金流	-163	-8	-11	-12
股权募资	849	0	0	0
债务募资	0	1	-5	0
筹资活动现金流	727	-110	-143	-179
现金净流量	790	445	330	420

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026