

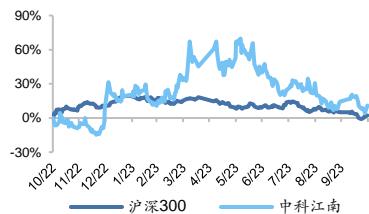
三季报业绩超预期，医保与会计电子凭证加速推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-30

收盘价（元）	59.54
近 12 个月最高/最低（元）	95.3/37.5
总股本（百万股）	194.40
流通股本（百万股）	114.37
流通股比例（%）	58.83
总市值（亿元）	115.75
流通市值（亿元）	68.10

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号: S0010520020001

邮箱: yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号: S0010522060002

邮箱: wangqj@hazq.com

联系人：傅晓娘

执业证书号: S0010122070014

邮箱: fuxiaolang@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_财政信息化领军，乘政策东风加速发展》2023-01-19

2. 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_半年报业绩预告超预期，医保与电子票据打开向上空间》2023-07-02

3. 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_半年报业绩超预期，医保与会计电子凭证贡献新亮点》2023-08-29

主要观点：

● 事件概况

中科江南于 10 月 30 日发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度公司实现营收 7.81 亿元，同比增长 41.41%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比增长 48.79%；实现扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 49.20%。单 Q3 实现营收 3.20 亿元，同比增长 57.77%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 25.72%；实现扣非归母净利润 0.80 亿元，同比增长 27.59%。

● 三季报业绩表现亮眼，营收利润双双高增

- 1) 收入端，2023 年前三季度公司实现营收 7.81 亿元，同比增长 41.41%；单 Q3 实现营收 3.20 亿元，同比增长 57.77%。
- 2) 利润端，2023 年前三季度公司现归母净利润 1.88 亿元，同比增长 48.79%；实现扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 49.20%；单 Q3 实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 25.72%；实现扣非归母净利润 0.80 亿元，同比增长 27.59%。2023 年前三季度公司确认股份支付费用 4888.55 万元。剔除股份支付费用影响后前三季度公司实现归母净利润 2.31 亿元，同比增长 83.05%。
- 3) 毛利率方面，2023 年前三季度公司综合毛利率为 56.52%，同比下降 2.7pct。
- 4) 费用方面，2023 年前三季度公司销售费用率为 10.34%，同比下降 0.4pct；管理费用率为 4.92%，同比增加 0.4pct；研发费用率为 20.4%，同比下降 0.3pct。控费效果显著。

● 支付电子化与预算管理一体化业务稳健发展

- 1) 支付电子化方面，公司积极开拓对标升级、非税缴库电子化、人行机构改革等业务。2) 预算管理一体化方面，公司产品在各地陆续交付竣工，对标 2.0、财政大数据、投资评审等基于一体化的业务也在各地区试点开展。

● 行业电子化与预算单位云服务业务加速推进

- 1) 行业电子化方面，截至 2023 年三季报，公司完成了区块链中心和电子结算凭证应用国家医保局总节点和 28 个分节点建设。浙江、陕西、河南、湖北等 12 省共 230 家试点医疗机构完成采集上传 574 万余条电子结算凭证数据信息，公司研发的电子结算凭证服务控件在湖北、陕西、河南等 7 个省市的试点医疗机构实施部署。
- 2) 预算单位云服务方面，公司发布“电子凭证综合服务平台 v2.0”，“一站式”支撑各类会计主体参与电子凭证会计数据标准深化试点建设；平台开始在 11 个省市推进建设，在河南、云南、江苏等地区投产试用，并拓展到企业类型主体。

此外，公司积极探索数据要素和数字经济的业务场景，在广州数据交易所挂牌了若干数据能力产品，涵盖政务、医保、金融、财税等领域。我们认为，随着医保数据要素与会计电子凭证的打通，将进一步扩大公司的业务范畴，有望成为公司新的业务增长极。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 12.3/15.6/19.1 亿元，同比增长 35%/26%/23%；实现归母净利润 3.2/4.2/5.3 亿元，同比增长 26%/29%/27%，维持“买入”评级。

主要财务指标	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	913	1,234	1,555	1,908
收入同比(%)	23.7%	35.1%	26.0%	22.7%
归属母公司净利润	259	324	419	532
净利润同比(%)	65.7%	25.5%	29.2%	26.9%
毛利率(%)	58.4%	58.2%	58.3%	58.4%
ROE(%)	24.6%	15.0%	14.0%	15.4%
每股收益(元)	2.39	1.67	2.16	2.74
P/E	44.46	35.68	27.61	21.75
P/B	7.44	4.16	3.62	3.10
EV/EBITDA	42.44	27.86	21.04	15.17

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产					营业收入	913	1,234	1,555	1,908
现金	2,190	3,826	4,288	5,260	营业成本	379	516	649	793
应收账款	1,374	2,755	3,041	3,728	营业税金及附加	5	7	9	11
其他应收款	179	283	300	415	销售费用	88	124	155	182
预付账款	10	14	17	21	管理费用	201	279	336	393
存货	30	41	52	63	财务费用	(17)	(31)	(43)	(51)
其他流动资产	54	65	84	99	资产减值损失	5	7	8	10
非流动资产	543	734	879	1,031	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	36	48	62	82	投资净收益	285	358	467	595
固定资产	4	4	4	4	营业利润	15	5	2	1
无形资产	3	3	2	2	营业外收入	1	2	0	0
其他非流动资产	1	1	1	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	543	734	879	1,031	利润总额	286	360	467	595
流动负债	2,226	3,874	4,351	5,342	所得税	261	330	427	545
短期借款	670	1,078	1,127	1,574	净利润	271	330	424	545
应付账款	4	0	0	0	少数股东损益	259	324	419	532
其他流动负债	531	896	898	1,294	归属母公司净利润	3	5	8	13
非流动负债	134	182	229	280	EBITDA	65.68%	25.48%	29.24%	26.90%
长期借款	3	3	3	3	EPS (元)	2.39	1.67	2.16	2.74
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	673	1,081	1,131	1,577					
少数股东权益	8	14	22	34					
股本	108	194	194	194					
资本公积	843	1,516	1,744	2,034					
留存收益	595	1,069	1,260	1,502					
归属母公司股东权益	1,545	2,779	3,198	3,731					
负债和股东权益	2,226	3,874	4,351	5,342					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	单位:百万元				会计年度	2022			2025E
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	
经营活动现金流	225	439	241	636	成长能力				
净利润	261	330	427	545	营业收入	23.66%	35.14%	26.03%	22.73%
折旧摊销	1	0	0	0	营业利润	68.83%	25.70%	30.36%	27.42%
财务费用	(17)	(31)	(43)	(51)	归属于母公司净利润	58.44%	28.32%	26.30%	26.97%
投资损失	(15)	(5)	(2)	(1)	盈利能力	24.62%	15.00%	14.03%	15.36%
营运资金变动	(15)	145	(141)	142	ROE(%)	25.31%	37.55%	127.94%	152.35%
其他经营现金流	9	0	0	0	ROIC(%)				
投资活动现金流	9	0	0	0	偿债能力				
资本支出	(163)	5	2	1	资产负债率(%)	30.22%	27.91%	25.99%	29.52%
长期投资	(3)	0	0	0	净负债比率(%)	-88.16%	-98.64%	-94.44%	-99.03%
其他投资现金流	(168)	5	2	1	流动比率	3.27	3.55	3.80	3.34
筹资活动现金流	8	0	0	0	速动比率	3.19	3.49	3.73	3.28
短期借款	727	936	43	51	营运能力				
长期借款	(0)	(4)	0	0	总资产周转率	0.53	0.40	0.38	0.39
普通股增加	0	909	0	0	应收账款周转率	5.34	5.34	5.34	5.34
资本公积增加	0	0	0	0	应付账款周转率	0.72	0.72	0.72	0.72
其他筹资现金流	728	31	43	51	每股指标(元)				
现金净增加额	790	1,381	286	687	每股收益(最新摊薄)	2.39	1.67	2.16	2.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	2.26	1.24	3.27
					每股净资产(最新摊薄)	14.31	14.30	16.45	19.19
					估值比率				
					P/E	44.5	35.7	27.6	21.8
					P/B	7.4	4.2	3.6	3.1
					EV/EBITDA	42.44	27.86	21.04	15.17

资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼TMT首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7年计算机行研经验，2022年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓娘，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。