

德生科技 (002908) 动态点评

领先社保民生服务商, 加速拓展数据要素市场

2024 年 01 月 12 日

【事项】

- ◆ 2024 年 1 月 8 日, 公司在投资者互动平台表示, 公司是全国领先的社保卡发行服务商, 占有国内头部领先的市场份额, 随着公司不断增加社保卡应用和数据服务场景, 公司在该领域的竞争优势将进一步稳固。
- ◆ 2023 年 12 月 27 日, 公司公告参加了中国“数据要素 X”生态大会, 并获中国电子旗下中电数据产业有限公司颁发的《中国“数据要素 X”2024 年度生态伙伴合作证书》, 双方将以场景需求为牵引, 积极开展民生数据要素场景合作。该证书的取得标志着公司在民生数据要素领域的领先地位得到了头部企业和市场的认可, 在数据要素领域的实践和能力积累进入国内领先水平。

【评论】

- ◆ **深耕民生服务领域, 一卡通及 AIoT 应用卡位优势明显。** 公司是国内数字经济领域领先的民生综合服务商, 深耕居民服务一卡通民生场景开发和应用, 业务已覆盖 150+ 地市。围绕居民服务一卡通, 公司打通了“数字政府需求, 银行积极付费, 德生综合服务”的核心商业闭环, 有望受益于第三代社保卡渗透率提升及一卡通场景建设需求。此外, 一卡通服务为公司沉淀了大量数据, 也为公司的数据开发和数据运营服务创造了机会
- ◆ **切入数据要素高景气赛道, 数据产品拓展显成效。** 公司致力于数据赋能政府提升数字化治理能力, 打通了“海量数据沉淀, 德生开发运营, 政企居民受益”的数据运营商业闭环, 并通过三大渠道: 公司营销网络、数交所服务机构、国有平台加快落地数据服务业务。目前, 公司已打造就业监测、政策找人、数字园区、背景调查等数据产品。截至 2023 年 10 月, 公司数据产品已实现合同签订 270 万元, 明确合同意向 1100 万元, 覆盖广东、广西、海南、陕西等区域。预计公司将持续受益于数据要素产业政策红利不断释放和市场规模的加速扩张。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

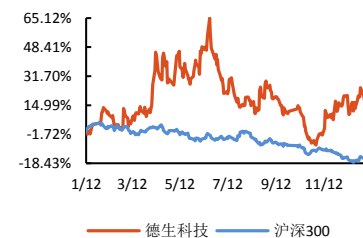
东方财富证券研究所

证券分析师: 方科

证书编号: S1160522040001

电话: 021-23586361

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	4844.98
流通市值 (百万元)	3471.06
52 周最高/最低 (元)	24.80/10.43
52 周最高/最低 (PE)	68.12/41.20
52 周最高/最低 (PB)	7.21/4.02
52 周涨幅 (%)	-1.23
52 周换手率 (%)	1053.46

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司已形成围绕“居民服务一卡通”与围绕“居民数据”的两大商业闭环，并加快拓展数据要素市场，为公司发展打开新的成长空间。预计公司2023-2025年营收分别为9.48/11.26/13.59亿元；归母净利润分别为0.99/1.22/1.75亿元；对应EPS分别为0.23/0.28/0.41元/股；对应PE分别为51/41/29倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	905.38	947.71	1125.51	1359.25
增长率(%)	21.91%	4.68%	18.76%	20.77%
EBITDA（百万元）	164.44	118.29	148.12	203.25
归属母公司净利润（百万元）	113.76	99.31	121.85	175.33
增长率(%)	24.26%	-12.70%	22.70%	43.89%
EPS(元/股)	0.38	0.23	0.28	0.41
市盈率(P/E)	41.63	50.53	41.18	28.62
市净率(P/B)	4.30	4.18	3.90	3.53
EV/EBITDA	27.02	38.29	31.14	23.05

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 数据要素政策落地不及预期；
- ◆ 三代社保卡推广不及预期；
- ◆ 市场竞争加剧。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1142.08	1283.84	1736.73	1851.45
货币资金	410.49	517.43	831.77	769.13
应收及预付	588.21	616.81	728.20	870.33
存货	125.96	130.49	156.64	189.12
其他流动资产	17.43	19.10	20.12	22.86
非流动资产	351.84	354.45	447.31	543.22
长期股权投资	1.72	1.89	1.97	1.99
固定资产	22.24	23.65	18.74	20.42
在建工程	3.46	5.66	105.66	205.66
无形资产	222.59	217.99	212.69	207.69
其他长期资产	101.84	105.26	108.26	107.46
资产总计	1493.92	1638.29	2184.05	2394.67
流动负债	342.64	401.72	434.15	499.26
短期借款	0.00	19.02	0.00	10.00
应付及预收	157.15	184.59	201.42	226.56
其他流动负债	185.50	198.11	232.73	262.70
非流动负债	1.03	7.02	424.32	423.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	420.00	420.00
其他非流动负债	1.03	7.02	4.32	3.32
负债合计	343.67	408.74	858.48	922.58
实收资本	308.65	554.20	554.20	554.20
资本公积	405.86	163.17	163.17	163.17
留存收益	434.61	503.23	590.08	725.40
归属母公司股东权益	1127.86	1199.33	1286.19	1421.51
少数股东权益	22.40	30.22	39.39	50.58
负债和股东权益	1493.92	1638.29	2184.05	2394.67

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	905.38	947.71	1125.51	1359.25
营业成本	495.05	521.98	619.69	748.19
税金及附加	5.15	6.63	7.32	8.16
销售费用	107.77	123.68	148.57	169.91
管理费用	57.03	65.39	77.10	88.35
研发费用	83.70	120.36	141.81	159.03
财务费用	0.07	-7.72	-9.82	-16.36
资产减值损失	-13.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.52	0.19	0.62	0.68
资产处置收益	0.22	0.19	0.23	0.27
其他收益	4.89	2.84	5.97	7.07
营业利润	136.36	120.61	147.66	210.00
营业外收入	0.12	0.08	0.06	0.10
营业外支出	1.00	1.00	1.00	1.00
利润总额	135.49	119.69	146.72	209.10
所得税	12.83	12.57	15.70	22.58
净利润	122.66	107.13	131.02	186.52
少数股东损益	8.90	7.82	9.17	11.19
归属母公司净利润	113.76	99.31	121.85	175.33
EBITDA	164.44	118.29	148.12	203.25

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	75.70	117.94	55.76	75.00
净利润	122.66	107.13	131.02	186.52
折旧摊销	25.02	6.31	11.22	10.52
营运资金变动	-95.69	8.49	-87.10	-122.25
其它	23.71	-3.98	0.62	0.22
投资活动现金流	-12.39	-3.32	-104.18	-106.37
资本支出	-12.89	-3.10	-102.71	-108.83
投资变动	0.00	-1.17	-1.08	0.98
其他	0.51	0.95	-0.38	1.48
筹资活动现金流	65.69	-7.68	362.76	-31.27
银行借款	96.57	19.02	-19.02	10.00
债券融资	0.00	0.00	420.00	0.00
股权融资	202.23	2.86	0.00	0.00
其他	-233.11	-29.56	-38.22	-41.27
现金净增加额	129.01	106.94	314.34	-62.64
期初现金余额	275.83	404.83	511.78	826.12
期末现金余额	404.83	511.78	826.12	763.48

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	21.91%	4.68%	18.76%	20.77%
营业利润增长	28.71%	-11.55%	22.43%	42.22%
归属母公司净利润增长	24.26%	-12.70%	22.70%	43.89%
获利能力 (%)				
毛利率	45.32%	44.92%	44.94%	44.96%
净利率	13.55%	11.30%	11.64%	13.72%
ROE	10.09%	8.28%	9.47%	12.33%
ROIC	10.90%	7.96%	6.97%	9.01%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.00%	24.95%	39.31%	38.53%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	3.33	3.20	4.00	3.71
速动比率	2.94	2.84	3.61	3.30
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.61	0.59	0.59
应收账款周转率	1.63	1.60	1.70	1.73
存货周转率	3.97	4.07	4.32	4.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.23	0.28	0.41
每股经营现金流	0.25	0.27	0.13	0.17
每股净资产	3.65	2.78	2.98	3.29
估值比率				
P/E	41.63	50.53	41.18	28.62
P/B	4.30	4.18	3.90	3.53
EV/EBITDA	27.02	38.29	31.14	23.05

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。