

中科江南（301153）2023年报点评

行业电子化发展迅猛，数据业务持续探索

2024 年 04 月 02 日

【投资要点】

- ◆ **2024 年 3 月 29 日，公司发布 2023 年年报。**公司 23 年实现营业收入 12.08 亿元，同比增长 32.31%，实现归母净利润 3.00 亿元，同比增长 15.87%，实现扣非归母净利润 2.88 亿元，同比增长 19.44%。23Q4 实现营业收入 4.27 亿元，同比增长 18.36%，实现归母净利润 1.12 亿元，同比下降 15.53%。公司 2023 年毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 56.40%/10.15%/4.26%/18.30%，同比变化 -2.04pcts/+0.47pcts/+0.05pcts/+0.53pcts。
- ◆ **分业务增速。**1) 支付电子化：实现营收 6.46 亿元，同比增长 5%，毛利率上升 1.7pcts 至 64.8%。2023 年公司稳步推进支付电子化升级和下沉市场推广；2) 财政预算管理一体化：实现营收 2.18 亿元，同比增长 84.2%，毛利率为 45.9%，同比下降 13.5pcts。公司在预算管理一体化新的建设周期下，积极参与推进 12 个省份的一体化对标升级改造工作。3) 行业电子化：实现营收 0.54 亿元，同比增长 126.2%，毛利率为 60.6%，同比上升 2.6pcts。去年公司完成国家商标局商标电子印章管理项目，积极探索推动数字人民币智能合约建设方案，完成了国家医保局电子票据应用区块链平台及电子票据共享项目上线及验收。4) 预算单位云服务：实现营收 0.54 亿元，同比增长 183.8%，毛利率为 54.6%，同比下降 11.2pcts。公司对“电子凭证综合服务平台”进行升级研发，使该平台完全遵循电子凭证会计数据标准。5) 运维及增值服务：实现营收 2.02 亿元，同比增长 61.2%，毛利率为 47.2%，同比上升 10.1pcts。
- ◆ **公司数据能力优秀，有数据产品积累。**公司在财政、财务、电子会计凭证、医保等领域积极发挥数据要素乘数作用，打通数据流通障碍，提升数据供给质量，降低数据使用成本，创新行业数据应用范式。公司在广州数交所上架了十余款数据能力和数据产品，不断探索数据要素流通应用方式方法。其中，“清易保（医保理赔）”数据产品于今年 2 月在广州数据交易所上架。该产品获得广东省政务服务和数据管理局颁发的《广东省数据资产登记凭证》，公司享有 50%数据加工使用权。该数据产品用于内资保险机构为获得授权的个人办理商业健康医疗保险的商保快赔、智能理赔调查及理赔主动报案等应用场景，实现医保数据与商业健康保险数据融合应用。

东方财富证券
Eastmoney Securities

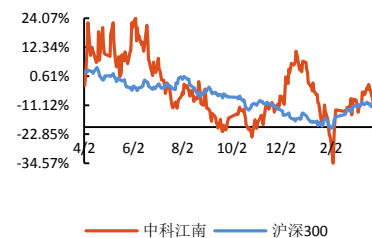
挖掘价值 投资成长

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）	11866.18
流通市值（百万元）	6981.23
52 周最高/最低（元）	172.75/46.58
52 周最高/最低（PE）	67.87/29.15
52 周最高/最低（PB）	11.45/5.17
52 周涨幅（%）	-14.09
52 周换手率（%）	427.04

相关研究

另外，公司作为国家工业信息安全发展研究中心首批公共数据运营专项标准工作单位参编了国内首部《公共数据授权运营平台技术要求》。我们认为公司业务与商业保险协同机会较多，随着数据要素逐步打通，数据产品有望造就公司新的增长曲线。

- ◆ **股权激励调动团队积极性，公司注重股东回报。**公司 2023 年年度利润分配方案为向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），共计派发现金红利 1.94 亿元（含税）；每 10 股以资本公积金转增股本 8 股，共计转增 155,520,000 股。公司业绩稳定，增长较快，通过积极、适当的分配方案，也利于稳定全体股东的信心，助力公司的良性发展。另外，根据公司 2022 年股权激励计划，2023 年公司层面业绩考核达成，公司实施股权激励计划以经营发展的业绩要求和考核导向，以业绩考核指标完成情况为基础实施动态管理，有助于公司建立健全长效激励约束机制，充分调动核心团队创新创业的积极性，提升公司凝聚力，助力公司实现高质量稳定发展。
- ◆ **现金流承压，合同负债降低，应收账款占比升高。**2023 年末公司应收账款 3.5 亿，占总资产比例为 14.68%，相比年初提高了 6.62pcts，主要是公司营收增长的同时，销售回款下降所致。从合同负债来看，23 年末公司合同负债 0.71 亿元，相比年初 3.83 亿元有所减少，主要是客户对应收账款回款及合同的预付款延迟所致。

【投资建议】

- ◆ 公司作为优秀的政务 IT 公司，在数字财政的趋势下业务整体增长较快，目前在多条业务线上已开拓新的增长曲线，我们推荐关注公司未来的发展，我们预计公司 2024/2025/2026 年营业收入为 15.24/19.15/23.51 亿元，归母净利润为 3.88/4.98/6.32 亿元，对应 EPS 分别为 1.99、2.56、3.25 元，PE 为 32.98、25.69、20.22 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1207.82	1523.87	1915.46	2350.67
增长率(%)	32.31%	26.17%	25.70%	22.72%
EBITDA（百万元）	285.87	380.58	494.06	628.37
归属母公司净利润（百万元）	299.59	387.54	497.54	632.01
增长率(%)	15.92%	29.36%	28.39%	27.03%
EPS(元/股)	1.54	1.99	2.56	3.25
市盈率（P/E）	50.82	32.98	25.69	20.22
市净率（P/B）	8.43	6.48	5.84	5.17
EV/EBITDA	47.14	28.53	21.09	15.88

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游预算紧张；
- ◆ 下游需求不及预期。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2337.70	2660.90	3146.37	3715.71
货币资金	1745.08	1926.09	2363.86	2805.42
应收及预付	357.92	479.63	505.98	610.98
存货	44.42	58.34	75.33	93.27
其他流动资产	190.27	196.84	201.19	206.03
非流动资产	50.73	50.29	49.46	48.23
长期股权投资	2.11	2.61	3.11	3.61
固定资产	4.02	4.19	3.95	3.32
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.47	1.47	1.47	1.47
其他长期资产	43.13	42.03	40.93	39.83
资产总计	2388.43	2711.19	3195.83	3763.94
流动负债	568.13	721.44	981.97	1259.74
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	380.73	486.19	627.77	777.28
其他流动负债	187.40	235.25	354.20	482.46
非流动负债	3.36	0.17	0.17	0.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.36	0.17	0.17	0.17
负债合计	571.49	721.61	982.14	1259.91
实收资本	194.40	349.92	349.92	349.92
资本公积	823.56	668.04	668.04	668.04
留存收益	786.17	953.71	1171.25	1453.27
归属母公司股东权益	1804.12	1971.66	2189.21	2471.22
少数股东权益	12.82	17.92	24.47	32.80
负债和股东权益	2388.43	2711.19	3195.83	3763.94

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1207.82	1523.87	1915.46	2350.67
营业成本	526.60	700.11	903.98	1119.28
税金及附加	5.48	5.79	6.13	6.58
销售费用	122.58	150.86	178.14	206.86
管理费用	51.40	64.00	76.62	86.97
研发费用	220.98	259.06	296.90	347.90
财务费用	-33.39	-34.90	-38.52	-47.28
资产减值损失	-1.34	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	10.63	15.24	19.15	23.51
资产处置收益	-0.13	0.00	0.00	0.00
其他收益	16.48	16.76	16.28	16.45
营业利润	319.73	410.95	527.65	670.31
营业外收入	0.32	0.30	0.50	0.50
营业外支出	0.00	0.10	0.30	0.30
利润总额	320.06	411.15	527.85	670.51
所得税	15.97	18.50	23.75	30.17
净利润	304.08	392.65	504.10	640.34
少数股东损益	4.50	5.10	6.55	8.32
归属母公司净利润	299.59	387.54	497.54	632.01
EBITDA	285.87	380.58	494.06	628.37

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	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	128.93	392.66	702.31	771.76
净利润	304.08	392.65	504.10	640.34
折旧摊销	10.03	4.33	4.73	5.13
营运资金变动	-182.19	11.12	212.84	149.99
其它	-3.00	-15.44	-19.35	-23.71
投资活动现金流	363.12	11.54	15.45	19.81
资本支出	-5.59	-3.30	-3.30	-3.30
投资变动	354.92	-0.50	-0.50	-0.50
其他	13.79	15.34	19.25	23.61
筹资活动现金流	-116.93	-223.19	-280.00	-350.00
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.30	0.00	0.00	0.00
其他	-117.23	-223.19	-280.00	-350.00
现金净增加额	375.12	181.00	437.77	441.57
期初现金余额	1364.74	1739.86	1920.86	2358.63
期末现金余额	1739.86	1920.86	2358.63	2800.20

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	32.31%	26.17%	25.70%	22.72%
营业利润增长	12.14%	28.53%	28.40%	27.04%
归属母公司净利润增长	15.92%	29.36%	28.39%	27.03%
获利能力 (%)				
毛利率	56.40%	54.06%	52.81%	52.38%
净利率	25.18%	25.77%	26.32%	27.24%
ROE	16.61%	19.66%	22.73%	25.57%
ROIC	14.37%	18.03%	21.08%	23.74%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.93%	26.62%	30.73%	33.47%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	4.11	3.69	3.20	2.95
速动比率	3.71	3.34	2.92	2.69
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.60	0.65	0.68
应收账款周转率	4.56	3.73	4.06	4.55
存货周转率	10.73	13.63	13.53	13.28
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	1.99	2.56	3.25
每股经营现金流	0.66	2.02	3.61	3.97
每股净资产	9.28	10.14	11.26	12.71
估值比率				
P/E	50.82	32.98	25.69	20.22
P/B	8.43	6.48	5.84	5.17
EV/EBITDA	47.14	28.53	21.09	15.88

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。