

研究所:

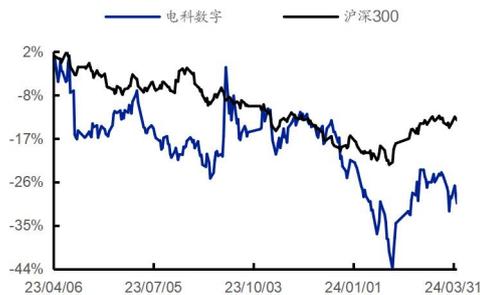
证券分析师:

刘熹 S0350523040001
liuxq10@ghzq.com.cn

积极布局“新质生产力”，业务高质量增长可期

——电科数字（600850）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/03

表现	1M	3M	12M
电科数字	-9.3%	-10.3%	-30.2%
沪深 300	0.8%	5.6%	-12.8%

市场数据

2024/04/03

当前价格(元)	19.21
52 周价格区间(元)	14.78-28.44
总市值(百万)	13,247.05
流通市值(百万)	11,688.99
总股本(万股)	68,959.14
流通股本(万股)	60,848.44
日均成交额(百万)	93.89
近一月换手(%)	1.11

相关报告

《电科数字（600850）2023 年三季报点评：业绩稳中向好，“信创+智能硬件”或将提速（买入）*IT 服务 II*刘熹》——2023-11-01

《电科数字（600850）点评报告：“华为生态+工业控制+数据要素”三重催化（买入）*IT 服务 II*刘熹》——2023-09-08

《电科数字（600850）2023 半年报点评：2023H1 业绩稳健增长，迎数字要素新机遇（买入）*IT 服务 II*刘熹》——2023-08-27

《电科数字（600850）公司动态研究：CETC 信创主力军，数据要素谋新篇（买入）*IT 服务 II*刘熹》

事件:

2024 年 4 月 1 日，公司发布 2023 年年报：全年实现营收 100.01 亿元，同比+1.31%；归母净利润 4.97 亿元，同比-4.64%；扣非后归母净利润 4.93 亿元，同比-6.23%；经营活动净现金流 1.44 亿元，同比+82.28%。

2023 Q4 营收 30.74 亿元，同比+3.53%；归母净利润 2.19 亿元，同比-4.76%；扣非后归母净利润 2.23 亿元，同比-2.93%。2023 年，公司基本面持续改善，战略转型进一步落地。

投资要点:

■ 积极构建“新质生产力”供给，经营质量有望持续提升

2023 年公司主营经营稳健，数字化产品/行业数字化/数字新基建业务收入分别为 7.12/84.98/8.17 亿元，同比+14.45%/-0.62%/+7.53%，数字化产品占比持续提升驱动业务结构持续改善。公司聚焦头部优质客户，持续打造“人工智能+”、“数据要素 x”等新质生产力，蓄力高价值成长。

2023 年，公司毛利率 20.28%，同比提升 1.09pct，主要系高毛利率数字化产品业务占比提升，以及行业数字化和数字新基建业务毛利率提升等所致，数字化产品/行业数字化/数字新基建业务毛利率分别为 52.35%/18.52%/9.42%，同比-7.86/+1.53/+0.39pct。

2023 年，销售/管理/研发费用率分别为 7.18%/2.88%/4.39%，分别同比+0.97/-0.04/0.04pct；销售费用提升的主要原因系项目复杂度提升导致所需人力成本提升，以及日常经营活动恢复导致的差旅、营销费用提升，随着日常经营活动恢复常态，公司销售费用有望企稳。

■ 数字化产品体系持续完善，数智应用软件收入翻倍增长

公司持续投入打造智能计算硬件、数智应用软件等自主数字化产品。2023 年，数字化产品业务快速增长，其中：

(1) **数智应用软件**：2023 年收入 1.36 亿元，同比+102%；公司围绕态势感知、业务赋能等需求，发挥数据要素价值，打造算力智能调度系统、智能数据引擎、行业大模型智弈、云智能管理系统、视频智联感知系统等自主数字化软件产品，已在交通目标识别、水利视频融合、地质数据建模、电力运行调度、消防预警处置等场景推广应用。

(2) **智能计算硬件**：2023 年收入 5.76 亿元，同比提升约 3.84%。公司研制国内首款高精度时间戳标识的交换机硬件产品，性能达到皮秒

—2023-05-18

级别精度；推出二乘二取二的轨交安全计算平台产品，已在南京鱼嘴轨道交通上道试验成功；打造国产人工智能推理套件，围绕边端智能处理场景，可实现边缘侧目标识别、图像分类等 AI 应用加速，具备较大市场潜力。

■ **深入推进行业数字化赋能，持续深耕国内+国外双循环**

智能制造和重点行业业务快速增长，2023 年，公司行业数字化业务中：金融科技保持规模化经营，签约额 43.14 亿元；智能制造行业收入超过 18 亿元，同比增长超过 30%；城市治理、交通、水利和医疗等行业收入接近 11 亿元，同比增长约 40%；运营商和互联网行业，包括三大运营商+BAT、字节等收入约 14 亿元，同比增长约 2.7%。

公司不断夯实信创国产化生态，与主要厂商合作规模均位居前列，也是华为重要战略合作伙伴，2023 年信创签约规模达 23.85 亿元，同比增长 34.21%。其中，①**金融信创**：公司稳定运营中国人民银行金融信创生态实验室授权实验室，促进三批次 140 多家金融信创试点单位应用，交付上交所证券基金行业信创实验室等。②**其他行业信创**：提供从信创蓝图规划、适配验证测试、数智应用迁移、系统集成部署等一站式服务，标杆项目多点开花，公司以 2.49 亿元成功中标民航二所的科技创新项目，揭榜承担“上海医疗行业信息系统信创建设及适配验证规范”项目。

2023 年，公司海外业务收入 5.76 亿元，同比+46.55%。公司与国内头部企业“走出去”布局海外。目前，四家海外子公司均已实现盈利，运营商、互联网企业、中资银行的海外项目保持较大规模，**新能源、光伏、电池、风电等领域的企业在海外布局积极，海外业务发展形势良好。**

■ **盈利预测和投资评级**：基于 2023 年国内外环境对下游行业数字化进程有一定影响，我们适当调低公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 6.08/7.35/8.92 亿元，EPS 分别为 0.88/1.07/1.29 元/股，当前股价对应 PE 分别为 22/18/15 X；公司是中国电科在行业数字化领域的上市产业平台和金融科技牵头单位，各业务线有望维持稳定增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：宏观经济影响下游需求，投资风险，业务创新风险，人力资源风险，大数据中心项目风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10001	11302	12993	14963
增长率(%)	1	13	15	15
归母净利润（百万元）	497	608	735	892
增长率(%)	-5	22	21	21
摊薄每股收益（元）	0.72	0.88	1.07	1.29
ROE(%)	11	12	13	14
P/E	29.99	21.80	18.01	14.85
P/B	3.32	2.68	2.41	2.15
P/S	1.50	1.17	1.02	0.89
EV/EBITDA	18.51	14.46	11.59	9.28

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：电科数字盈利预测表

证券代码:	600850				股价:	19.21	投资评级:	买入	日期:	2024/04/03
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	11%	12%	13%	14%	EPS	0.73	0.88	1.07	1.29	
毛利率	20%	21%	22%	23%	BVPS	6.55	7.17	7.98	8.94	
期间费率	10%	10%	11%	11%	估值					
销售净利率	5%	5%	6%	6%	P/E	29.99	21.80	18.01	14.85	
成长能力					P/B	3.32	2.68	2.41	2.15	
收入增长率	1%	13%	15%	15%	P/S	1.50	1.17	1.02	0.89	
利润增长率	-5%	22%	21%	21%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.88	0.93	0.95	0.98	营业收入	10001	11302	12993	14963	
应收账款周转率	5.78	5.96	6.25	6.46	营业成本	7969	8909	10115	11516	
存货周转率	2.16	2.33	2.35	2.35	营业税金及附加	32	24	35	40	
偿债能力					销售费用	718	849	991	1160	
资产负债率	59%	60%	60%	59%	管理费用	288	353	417	482	
流动比	1.67	1.63	1.63	1.63	财务费用	-19	-30	-40	-47	
速动比	0.81	0.79	0.78	0.77	其他费用/(-收入)	439	542	672	841	
					营业利润	568	688	836	1013	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	2	2	4	3	
现金及现金等价物	2722	3178	3382	3762	利润总额	571	690	840	1016	
应收款项	2135	2321	2596	2906	所得税费用	48	51	66	78	
存货净额	3613	4040	4586	5222	净利润	523	639	773	938	
其他流动资产	1955	2339	2647	3001	少数股东损益	26	31	38	46	
流动资产合计	10425	11877	13210	14891	归属于母公司净利润	497	608	735	892	
固定资产	169	196	231	251						
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	822	853	887	913	经营活动现金流	144	802	682	886	
长期股权投资	8	10	12	13	净利润	497	608	735	892	
资产总计	11425	12936	14340	16067	少数股东损益	26	31	38	46	
短期借款	231	231	131	31	折旧摊销	137	81	97	100	
应付款项	2120	2275	2688	3021	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-556	51	-222	-181	
其他流动负债	3903	4796	5289	6076	投资活动现金流	-118	-137	-164	-143	
流动负债合计	6254	7301	8108	9128	资本支出	-118	-135	-161	-139	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	-1	-2	-2	
其他长期负债	430	430	430	430	其他	0	-1	-2	-2	
长期负债合计	430	430	430	430	筹资活动现金流	-230	-215	-314	-363	
负债合计	6684	7731	8538	9558	债务融资	6	0	-100	-100	
股本	689	690	690	690	权益融资	72	0	0	0	
股东权益	4741	5205	5802	6509	其它	-309	-216	-214	-263	
负债和股东权益总计	11425	12936	14340	16067	现金净增加额	-197	456	204	380	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。