



天阳科技 (300872.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

注重高质量增长，加大算力领域投入

业绩简评

2024年4月，公司分别发布2023年报及2024年一季报。公司2023年全年实现营收19.4亿元，同比下滑2.0%；实现扣非后归母净利润0.6亿元，同比增长286.8%。分季度而言，公司2023年第四季度和2024年第一季度分别实现营收5.1亿元、4.9亿元，分别同比下滑19.0%、同比增长1.4%；分别实现扣非后归母净利润0.5亿元、0.4亿元，分别同比扭亏为盈、同比增长61.7%。

经营分析

2023年公司聚焦核心业务及战略大客户，注重提升增长的质量，因而虽然整体收入增长承压，但毛利率较上年增长0.95pct；此外，由于部分大客户项目交付较合同约定时间点有所延迟，也影响了收入增长。分业务而言，公司在信用卡及信贷管理领域取得较好的经营成果，自主研发的CreditX信用卡产品取得了海外印尼某家银行及香港某家中资子行的青睐，打开了港澳台和东南亚市场。

费用端，2023年公司员工总数同比下滑1.0%；此外由于公司持续加大研发投入，公司研发支出资本化金额较上年增长0.98亿元。公司也增加了在金融大模型及算力领域的投入，已与首都在线、湖南大学及国家超级计算长沙中心开展合作，布局算力的建设，未来还将增加大规模算力部署的投入。公司加强应收账款管理、加大长账龄应收账款清理力度，因而2023年信用减值损失较2022年减少0.21亿元，也为公司净利润增长带来正向贡献。此外，公司可转债计提利息，也使得2023年全年和2024年第一季度分别多支出0.31亿元、0.12亿元利息费用。

盈利预测、估值与评级

基于公司2023年报以及对行业稳健增长的预期，我们预计公司2024~2026年营业收入分别为20.3/22.0/24.2亿元，同比增长5.0%/8.0%/10.0%；归母净利润分别为1.3/1.5/1.7亿元，同比增长7.5%/19.2%/14.6%，分别对应36.8/30.9/26.9倍PE，维持“增持”评级。

风险提示

银行业IT支出不及预期；行业竞争加剧风险；解禁风险；大股东质押风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.41元

相关报告：

- 《天阳科技公司点评：营收稳健增长，大额订单商机充足》，2023.10.26
- 《天阳科技公司点评：信创驱动业务增长，各业务条线商机充足》，2023.8.30
- 《天阳科技公司深度研究：优化业务结构，聚焦更高质量的增长》，2023.6.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,975	1,936	2,033	2,195	2,415
营业收入增长率	11.22%	-2.01%	5.00%	8.00%	10.00%
归母净利润 (百万元)	61	117	126	150	171
归母净利润增长率	-38.64%	92.17%	7.54%	19.17%	14.63%
摊薄每股收益 (元)	0.150	0.289	0.310	0.370	0.424
每股经营性现金流净额	-0.54	1.00	0.34	0.38	0.43
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.67%	4.50%	5.07%	5.94%	6.67%
P/E	86.09	47.40	36.76	30.85	26.91
P/B	2.30	2.13	1.86	1.83	1.80

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,776	1,975	1,936	2,033	2,195	2,415
增长率		11.2%	-2.0%	5.0%	8.0%	10.0%
主营业务成本	-1,214	-1,428	-1,381	-1,443	-1,548	-1,690
%销售收入	68.4%	72.3%	71.3%	71.0%	70.5%	70.0%
毛利	562	548	555	589	648	724
%销售收入	31.6%	27.7%	28.7%	29.0%	29.5%	30.0%
营业税金及附加	-13	-14	-15	-15	-16	-18
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-105	-102	-112	-116	-123	-133
%销售收入	5.9%	5.2%	5.8%	5.6%	5.6%	5.5%
管理费用	-132	-115	-100	-112	-127	-145
%销售收入	7.4%	5.8%	5.2%	5.5%	5.8%	6.0%
研发费用	-237	-250	-207	-213	-230	-249
%销售收入	13.3%	12.6%	10.7%	10.5%	10.5%	10.3%
息税前利润 (EBIT)	76	67	122	133	150	180
%销售收入	4.3%	3.4%	6.3%	6.6%	6.9%	7.5%
财务费用	-3	-15	-37	-37	-37	-37
%销售收入	0.2%	0.8%	1.9%	1.8%	1.7%	1.5%
资产减值损失	-24	-51	-29	-30	-28	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	9	5	5	5	5
%税前利润	5.1%	17.6%	4.8%	3.9%	3.3%	2.9%
营业利润	102	49	113	127	151	173
营业利润率	5.8%	2.5%	5.8%	6.2%	6.9%	7.2%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	102	48	113	127	151	173
利润率	5.7%	2.5%	5.8%	6.2%	6.9%	7.2%
所得税	0	10	1	-1	-2	-2
所得税率	0.3%	-20.7%	-0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
净利润	102	58	114	126	150	171
少数股东损益	3	-2	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	99	61	117	126	150	171
净利率	5.6%	3.1%	6.0%	6.2%	6.8%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	102	58	114	126	150	171
少数股东损益	3	-2	-3	0	0	0
非现金支出	38	68	51	52	50	62
非经营收益	-17	-7	37	-19	-5	-5
营运资金变动	-354	-337	204	-23	-40	-54
经营活动现金净流	-231	-217	406	136	154	175
资本开支	-31	-5	-280	119	-2	-2
投资	96	-183	41	0	0	0
其他	8	8	32	5	5	5
投资活动现金净流	73	-180	-206	124	3	3
股权募资	4	0	0	-155	0	0
债权募资	85	154	-324	-124	0	0
其他	-82	-47	953	-89	-105	-121
筹资活动现金净流	7	107	629	-368	-105	-121
现金净流量	-151	-290	828	-108	52	57

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	866	604	1,444	1,335	1,387	1,443
应收款项	1,288	1,576	1,349	1,370	1,420	1,476
存货	278	274	280	267	261	250
其他流动资产	151	178	200	200	215	236
流动资产	2,583	2,633	3,274	3,172	3,282	3,405
%总资产	86.8%	83.4%	81.1%	83.6%	84.5%	85.4%
长期投资	94	196	187	187	187	187
固定资产	122	113	247	228	210	191
%总资产	4.1%	3.6%	6.1%	6.0%	5.4%	4.8%
无形资产	148	173	292	170	169	167
非流动资产	393	525	763	622	602	581
%总资产	13.2%	16.6%	18.9%	16.4%	15.5%	14.6%
资产总计	2,976	3,157	4,037	3,794	3,884	3,986
短期借款	342	496	124	0	0	0
应付款项	64	99	153	157	168	184
其他流动负债	247	274	269	279	314	351
流动负债	654	869	546	436	482	534
长期贷款	0	0	48	48	48	48
其他长期负债	7	8	850	836	835	834
其他	661	878	1,444	1,320	1,365	1,417
普通股股东权益	2,302	2,277	2,594	2,475	2,519	2,569
其中：股本	225	404	404	404	404	404
未分配利润	464	500	640	676	721	771
少数股东权益	13	3	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,976	3,157	4,037	3,794	3,884	3,986

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.441	0.150	0.289	0.310	0.370	0.424
每股净资产	10.244	5.630	6.413	6.120	6.229	6.353
每股经营现金净流	-1.030	-0.538	1.005	0.337	0.382	0.432
每股股利	0.200	0.125	0.220	0.220	0.260	0.300
回报率						
净资产收益率	4.30%	2.67%	4.50%	5.07%	5.94%	6.67%
总资产收益率	3.33%	1.92%	2.89%	3.31%	3.85%	4.30%
投入资本收益率	2.84%	2.91%	3.41%	3.93%	4.38%	5.17%
增长率						
主营业务收入增长率	35.03%	11.22%	-2.01%	5.00%	8.00%	10.00%
EBIT增长率	-53.66%	-11.48%	82.19%	9.00%	12.95%	19.64%
净利润增长率	-26.01%	-38.64%	92.17%	7.54%	19.17%	14.63%
总资产增长率	9.25%	6.08%	27.86%	-6.01%	2.37%	2.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	222.5	257.8	264.6	230.0	220.0	207.0
存货周转天数	74.4	70.6	73.3	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	9.1	11.7	12.6	13.0	13.0	13.0
固定资产周转天数	25.2	20.9	46.5	41.0	34.9	28.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.63%	-4.71%	-17.05%	-18.47%	-20.19%	-21.98%
EBIT利息保障倍数	24.1	4.3	3.3	3.6	4.1	4.9
资产负债率	22.22%	27.80%	35.76%	34.78%	35.14%	35.54%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-10	增持	16.64	17.36~17.36
2	2023-08-30	增持	15.54	N/A
3	2023-10-26	增持	13.08	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究