

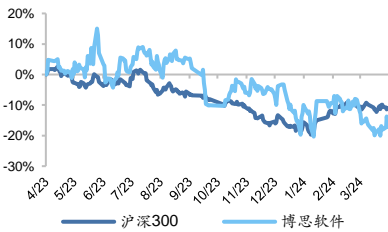
2023 年净利润符合预期，毛利率显著提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-26

收盘价（元）	12.8
近 12 个月最高/最低（元）	20.0/11.8
总股本（百万股）	752.07
流通股本（百万股）	613.79
流通股比例（%）	81.61
总市值（亿元）	96.27
流通市值（亿元）	78.57

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：来祚豪

执业证书号：S0010122090082

邮箱：laizh@hazq.com

联系人：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_卡位财政 IT，成长空间广阔》2023-09-27
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_2023 业绩预告符合预期，公司未来成长可期》2024-01-23

主要观点：

● 事件概况

2023 年公司实现营收 20.44 亿元，同比增长 6.51%；实现归母净利润 3.27 亿元，同比增长 28.40%；实现扣非归母净利润 3.01 亿元，同比增长 30.89%。

2024Q1 公司实现营收 2.60 亿元，同比增长 15.73%；归母净利润-0.56 亿元，同比增长 3.64%；扣非归母净利润-0.61 亿元，同比增长 0.89%；

● 收入结构优化，毛利率显著提升

1) 营收方面，2023 年公司实现营收 20.44 亿元，同比增长 6.51%。从收入结构来看，2023 年可持续性收入（SaaS 收入、运营、运维收入）占总营收的比例为 45%，行业 SaaS 目前在 24 个省份 50 多个行业数万家单位的应用。往后看，随着场景化的 SaaS 服务与运营服务不断拓展，公司可持续性收入有望进一步提升。

2) 利润方面，2023 年公司实现归母净利润 3.27 亿元，同比增长 28.40%；2024Q1 归母净利润为-0.56 亿元，同比增长 3.64%。

3) 毛利率方面，2023 年公司毛利率为 66.66%，同比增加 5.03pct；2024Q1 公司毛利率为 61.49%，同比增加 2.69pct。

4) 费用率方面，2023 年公司销售费用率为 15.92%，同比增加 1.3pct；管理费用率为 14.45%，同比增加 1.2pct；财务费用率为-0.52%，同比减少 0.37pct；研发费用率为 18.06%，与 2022 年基本持平。

5) 现金流方面，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为 3.29 亿元，同比增加 6.5%。

● 深耕财税 IT，各项业务加速推进

1) 数字票证领域：传统业持续推进，公司财政电子票据业务已累计覆盖财政部及 31 个省；医疗电子票据业务中，公司累计完成二级及以上医疗机构推广约 7500 家。创新业务快速发展，一是公司依托财政部电子会计凭证入账改革的发展机遇，通过自有产品“乐享协同平台”，在单位侧、企业侧市场推广数电凭证开具、场景分发、接收、使用、稽核、入账、归档等一体化协同综合解决方案与服务。2023 年公司已在 20 多个地区落地推广，实现超千万的营业收入；二是数据要素方面，公司商保服务触达省份已达 27 个，并实现与 20 余商保公司的业务合作应用，业务量上千万笔。展望未来，数电发票、数电凭证以及与商保的合作有望贡献新的增长点。2) 智慧财政财务领域：预算管理一体化方面，截至 2023 年末，公司已深度承建财政部及 11 个省市一体化核心业务系统，共计参与 19 个省级的预算管理一体化相关系统建设。往后看，随着 2.0 建设和财政大数据的发展，预算管理一体化有望持续发展。3) 数字采购领域：截至 2023 年末，公司政府采购业务已拓展覆盖全国 18 个省份及 1 个计划单列市；高校采购方面，高校客户累计达 280 余所，业务范围

覆盖全国 29 个省市,为超过 60%的中央部委直属高校提供产品技术服务;企业采购方面,累计已为 15 家央企提供智慧采购平台。

● **发布 2024 年限制性股票激励计划,彰显公司发展信心**

4 月 23 日,公司发布 2024 年限制性股票激励计划(草案),拟向公司董事、高级管理人员、核心技术(业务)骨干供 120 人授予 1600 万股限制性股票,业绩考核目标为,以 2021-2023 年平均净利润(扣非归母净利润,下同)为基数,2024/2025/2026 年净利润增长率不低于 53.74%/92.18%/130.62%,计算可得公司 2024-2025 年扣非净利润分别不低于 3.81/4.76/5.71 亿元,同比增速分别为 26.5%/25%/20%。此次股权激励计划有利于公司吸引和留住优秀人才,同时彰显了公司对未来发展的信心。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 24.05/29.01/36.35(前值 2024/2025 年分别为 32.6/42.9)亿元,同比增长 18%/21%/25%(前值 2024/2025 年分别为 31%/32%);实现归母净利润 4.17/5.56/7.43(前值 2024/2025 年分别为 4.6/6.1)亿元,同比增长 28%/33%/34%(前值 2024/2025 年分别为 33%/32%),维持“买入”评级。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2044	2405	2901	3635
收入同比(%)	6.5%	17.6%	20.6%	25.3%
归属母公司净利润	327	417	556	743
净利润同比(%)	28.4%	27.6%	33.4%	33.6%
毛利率(%)	66.7%	69.3%	71.1%	72.2%
ROE(%)	12.7%	14.7%	17.3%	19.7%
每股收益(元)	0.44	0.55	0.74	0.99
P/E	33.95	23.18	17.37	13.00
P/B	4.35	3.41	3.01	2.56
EV/EBITDA	23.09	16.30	12.06	8.78

资料来源:Wind,华安证券研究所

风险提示

1) 政策支持不及预期; 2) 市场竞争加剧风险; 3) 市场拓展不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2884	3190	3688	4481	营业收入	2044	2405	2901	3635
现金	1392	1515	1755	2160	营业成本	682	739	837	1010
应收账款	886	1042	1257	1575	营业税金及附加	15	18	21	27
其他应收款	73	86	103	129	销售费用	326	414	485	608
预付账款	19	21	24	28	管理费用	295	360	434	525
存货	153	166	188	226	财务费用	-11	-16	-14	-13
其他流动资产	361	362	362	363	资产减值损失	-2	-10	-10	-10
非流动资产	1412	1628	1834	2036	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	155	207	259	311	投资净收益	4	5	6	8
固定资产	181	216	252	287	营业利润	397	506	675	901
无形资产	74	82	89	97	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1001	1122	1234	1342	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	4295	4818	5523	6517	利润总额	396	506	675	901
流动负债	793	872	993	1191	所得税	24	31	41	55
短期借款	0	0	0	0	净利润	372	475	633	846
应付账款	255	276	313	378	少数股东损益	45	58	77	103
其他流动负债	538	596	680	814	归属母公司净利润	327	417	556	743
非流动负债	359	491	620	750	EBITDA	440	528	704	937
长期借款	199	329	459	588	EPS (元)	0.44	0.55	0.74	0.99
其他非流动负债	161	162	162	162					
负债合计	1152	1363	1614	1942					
少数股东权益	567	625	702	805	主要财务比率				
股本	752	752	752	752	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	653	676	676	676	成长能力				
留存收益	1172	1402	1779	2342	营业收入	6.5%	17.6%	20.6%	25.3%
归属母公司股东权益	2576	2831	3207	3770	营业利润	28.8%	27.4%	33.4%	33.6%
负债和股东权益	4295	4818	5523	6517	归属于母公司净利	28.4%	27.6%	33.4%	33.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	66.7%	69.3%	71.1%	72.2%
					净利率 (%)	16.0%	17.3%	19.2%	20.5%
					ROE (%)	12.7%	14.7%	17.3%	19.7%
					ROIC (%)	10.3%	11.7%	13.8%	15.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	26.8%	28.3%	29.2%	29.8%
					净负债比率 (%)	36.7%	39.4%	41.3%	42.4%
					流动比率	3.64	3.66	3.71	3.76
					速动比率	3.39	3.41	3.47	3.53
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.53	0.56	0.60
					应收账款周转率	2.40	2.50	2.52	2.57
					应付账款周转率	2.58	2.78	2.84	2.93
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.44	0.55	0.74	0.99
					每股经营现金流 (摊	0.44	0.56	0.74	0.97
					薄)				
					每股净资产	3.43	3.76	4.26	5.01
					估值比率				
					P/E	33.95	23.18	17.37	13.00
					P/B	4.35	3.41	3.01	2.56
					EV/EBITDA	23.09	16.30	12.06	8.78

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：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002。

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：来祚豪，美国南加州大学理学硕士，2022 年加入华安证券研究所，目前研究网络安全、GIS、大数据产业。

联系人：傅晓煌，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方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。