

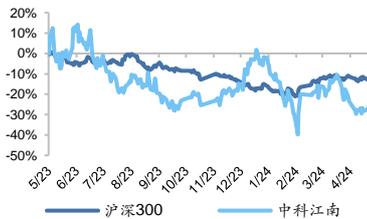
2024Q1 收入符合预期，发挥“数据要素X”效应

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-28

收盘价（元）	57.06
近12个月最高/最低（元）	95.3/46.6
总股本（百万股）	194.4
流通股本（百万股）	114.3
流通股比例（%）	58.83
总市值（亿元）	110.9
流通市值（亿元）	65.2

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_财政信息化领军，乘政策东风加速发展》2023-01-19
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_营业收入符合预期，会计电子凭证与医保业务成长可期》2024-03-29

主要观点：

● 事件概况

中科江南于4月25日发布2024年第一季度报告。2024年Q1公司实现营收1.32亿元，同比增长19.36%；实现归母净利润-0.14亿元，同比下降211.54%；实现扣非归母净利润-0.14亿元，同比下降255.52%。年初至报告期末公司确认股份支付费用2250.02万元。剔除股份支付后、扣非归母净利润592.11万元，同比下降35.33%。

● 收入符合预期，股权激励费用计提和人员增加影响短期利润

- 1) 营收方面，2024年Q1公司实现营收1.32亿元，同比增长19.36%。
- 2) 利润方面，2024Q1公司实现归母净利润-0.14亿元，同比下降211.54%，主要系本期相比去年同期计入了整季度股权激励费用，对比同期本期公司人员增加了100余人，相关费用亦相应增加所致。
- 3) 毛利率方面，2024Q1公司毛利率为56.65%，同比下降3.26pct。
- 4) 费用率方面，2024Q1销售费用率为20.7%，同比增加6.61pct；管理费用率为10.6%，同比增加3.19pct；研发费用率为46.08%，同比增加7.13pct；费用增加主要系本期相比去年同期计入了整个季度的股权激励费用，且对比去年同期人员有增加、相关费用亦相应增加所致。财务费用率为-7.73%，同比下降1.4pct，主要系利息收入增长。
- 5) 现金流方面，2024Q1公司经营活动产生的现金流量净额为-1.95亿元，同比下降119.34%，主要系本期相比去年同期销售回款减少、支付的购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

● 传统业务构筑公司基本盘，新业务成长可期

- 1) 传统业务方面，支付电子化业务和预算管理一体化业务构筑公司基本盘。据不完全统计，公司支付电子化产品和服务已覆盖33个省级、455个地市级和3634个区县级财政单位；预算管理一体化已参与12个省份的对标升级改造工作；会计核算云平台已覆盖17万余家预算单位。
- 2) 新业务方面，公司行业电子化产品持续向医保、电子凭证、数字人民币等多方面扩维。医保领域，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已完成国家局总节点和28个分节点建设，近3000家医疗机构上线。此外，基于“医保数据安全应用平台”，中科江南与清远市数字投资运营有限公司合作打造的广东省医保领域公共数据产品——“清易保（医保理赔）”今年2月也在广州数据交易所挂牌上架。会计电子凭证方面，公司是电子凭证会计数据标准深化试点工作指定的分发平台和服务保障单位之一。截至2023年末，公司电子凭证综合服务应用平台已在全国14个省市推进建设，为646家会计主体提供服务保障。未来公司将继续稳定支付电子化基本盘，全力开拓基于数字财政框架的预算管理一体化市场，积极打开会计电子凭证、医保、商标信息化等新兴业务的场景应用市场空间，发挥“数据要素X”倍增效应。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 15.1/19.5/25.0（前值：15.1/19.5/25.0）亿元，同比增长 25%/29%/28%（前值：25%/29%/28%）；实现归母净利润 3.7/4.8/6.2（前值：3.7/4.9/6.3）亿元，同比增长 25%/29%/29%（前值：25%/30%/30%），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	1208	1513	1952	2502
收入同比 (%)	32.3%	25.3%	29.0%	28.2%
归属母公司净利润	300	373	482	621
净利润同比 (%)	15.9%	24.5%	29.1%	29.0%
毛利率 (%)	56.4%	56.6%	56.9%	57.2%
ROE (%)	16.6%	18.7%	21.2%	23.2%
每股收益 (元)	1.54	1.92	2.48	3.20
P/E	50.82	29.73	23.03	17.85
P/B	8.43	5.55	4.88	4.15
EV/EBITDA	47.14	24.70	18.28	13.34

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 产品交付不及预期。

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	2338	2679	3160	3820	营业收入	1208	1513	1952	2502
现金	1745	1982	2314	2787	营业成本	527	657	842	1070
应收账款	351	439	567	727	营业税金及附加	5	9	12	15
其他应收款	10	13	17	21	销售费用	123	161	208	266
预付账款	7	9	12	15	管理费用	51	72	93	119
存货	44	55	71	90	财务费用	-33	-35	-40	-46
其他流动资产	180	180	180	180	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	51	58	59	59	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2	3	4	5	投资净收益	11	13	17	22
固定资产	4	4	4	4	营业利润	320	398	514	663
无形资产	1	2	2	3	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	43	48	48	48	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2388	2737	3218	3879	利润总额	320	399	515	664
流动负债	568	708	906	1151	所得税	16	20	26	33
短期借款	0	0	0	0	净利润	304	379	489	631
应付账款	381	475	608	774	少数股东损益	4	6	7	9
其他流动负债	187	233	297	377	归属母公司净利润	300	373	482	621
非流动负债	3	11	16	21	EBITDA	286	369	481	624
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.54	1.92	2.48	3.20
其他非流动负债	3	11	16	21					
负债合计	571	719	922	1172					
少数股东权益	13	18	26	35					
股本	194	350	350	350					
资本公积	824	690	690	690					
留存收益	786	959	1231	1632					
归属母公司股东权益	1804	1999	2271	2672					
负债和股东权益	2388	2737	3218	3879					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	129	403	526	674
净利润	304	379	489	631
折旧摊销	10	6	6	7
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-11	-13	-17	-22
营运资金变动	-182	35	48	58
其他经营现金流	493	341	440	572
投资活动现金流	363	6	10	15
资本支出	-6	-6	-6	-6
长期投资	355	-1	-1	-1
其他投资现金流	14	13	17	22
筹资活动现金流	-117	-172	-205	-215
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	86	156	0	0
资本公积增加	-19	-133	0	0
其他筹资现金流	-184	-194	-205	-215
现金净增加额	375	237	331	474

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	32.3%	25.3%	29.0%	28.2%
营业利润	12.1%	24.6%	29.1%	29.0%
归属于母公司净利	15.9%	24.5%	29.1%	29.0%
获利能力				
毛利率 (%)	56.4%	56.6%	56.9%	57.2%
净利率 (%)	24.8%	24.7%	24.7%	24.8%
ROE (%)	16.6%	18.7%	21.2%	23.2%
ROIC (%)	14.4%	17.0%	19.5%	21.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.9%	26.3%	28.6%	30.2%
净负债比率 (%)	31.5%	35.6%	40.1%	43.3%
流动比率	4.11	3.78	3.49	3.32
速动比率	3.71	3.44	3.20	3.07
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.59	0.66	0.71
应收账款周转率	4.56	3.83	3.88	3.87
应付账款周转率	1.99	1.54	1.55	1.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	1.92	2.48	3.20
每股经营现金流 (摊薄)	0.66	2.07	2.71	3.46
每股净资产	9.28	10.28	11.68	13.75
估值比率				
P/E	50.82	29.73	23.03	17.85
P/B	8.43	5.55	4.88	4.15
EV/EBITDA	47.14	24.70	18.28	13.34

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，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：傅晓浪，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。