

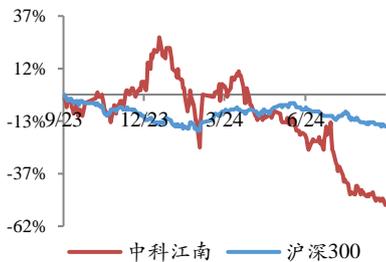
2024 年中报，客户预算支出调整影响收入，新业务成长迅速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-02

收盘价(元)	16.90
近 12 个月最高/最低(元)	85.00/16.89
总股本(百万股)	350
流通股本(百万股)	206
流通股比例(%)	58.83
总市值(亿元)	59
流通市值(亿元)	35

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

相关报告

1. 华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_2023 年净利润符合预期，毛利率显著提升 2024-04-26
2. 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

公司近日发布 2024 年中报，上半年实现营业收入 3.6 亿元，同比下降 21.1%；归母净利润 3301 万元，同比下降 68.8%；扣非归母净利润 3035 万元，同比下降 68.7%；剔除股份支付后、扣除非经常损益后的归母净利润 7187 万元，同比下降 39.1%。

单 Q2，实现营业收入 2.3 亿元，同比下降 33.8%；归母净利润 4663 万元，同比下降 50.2%；扣非归母净利润 4459 万元，同比下降 49.3%。

● 下游客户预算支出调整致收入下降，股份支付费用影响短期利润

- 1) 营收方面，下游客户预算支出调整导致公司收入下降。
- 2) 毛利率 58.2%，较上年同期提升 1.7 个百分点。
- 3) 分产品，支付电子化、财政预算管理一体化收入下降较为明显，分别下降 45.6% 及 43.8%。运维及增值服务、行业电子化、预算单云服务等业务收入增长较快。
- 4) 费用率方面，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 15.4%、7.9%、33.6% 及 -5.0%。合计较上年同期提升 17.0 个百分点，主要系股份支付费用所致。2024 上半年股份支付费用达到 4323 万元，同比增长 75.5%。
- 5) 上半年经营活动净现金流出 2.0 亿元，较上年同期有所恶化。

● 多业务不乏亮点，有望给公司带来新增长动能

- 1) 行业电子化业务，上半年收入增长 85.6%，毛利率提升 16 个百分点，展现出较好的成长性。该业务中，公司以电子凭证库为核心产品锚点，基于多年支付电子化产品优势和数字政府实践经验，为各级政府、医保单位及行政事业单位用户提供区块链、电子凭证库、电子印章、数字函证、电子证照以及数字人民币应用等产品及服务。
- 2) 预算单位云服务业务，上半年收入增长 88.7%，是公司在数电票时代面向预算单位、大型央国企、代理记账行业客户创造性提出的“1+N”全新云服务解决方案。以公司研发的电子凭证综合服务平台为 1 个基础，提供单位预算、报销、内控、核算、档案等 N 个一揽子云服务解决方案。报告期内，公司电子凭证综合服务应用平台已拓展至河南、云南、天津、辽宁、吉林、新疆等 16 个省份，为 1100 余个接收端会计主体完成电子凭证会计数据标准深化试点工作，累计处理电子凭证数量超过 300 万张。

● 投资建议

我们认为，短期下游客户预算支出调整影响收入，长期新业务将继续带领公司实现较快增长。考虑股权激励费用，预计公司 2024-2026 年分别实现收入 12.7/15.1/18.1（前值：15.1/19.5/25.0）亿元，同比增长 5%/19%/20%（前值：25%/29%/28%）；实现归母净利润 2.9/3.6/4.6（前值：3.7/4.9/6.3）亿元，同比增长 -4%/26%/25%（前值：25%/30%/30%），维持“买入”评级。

● 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;
 4) 下游客户预算支出调整导致收入不及预期。

● 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	1268	1511	1805
收入同比 (%)	32.3%	5.0%	19.1%	19.5%
归属母公司净利润	300	289	364	456
净利润同比 (%)	15.9%	-3.7%	26.1%	25.3%
毛利率 (%)	56.4%	56.9%	57.4%	57.9%
ROE (%)	16.6%	14.9%	17.4%	19.6%
每股收益 (元)	1.54	0.82	1.04	1.30
P/E	50.82	20.49	16.25	12.97
P/B	8.43	3.06	2.83	2.54
EV/EBITDA	47.14	14.49	10.82	7.95

资料来源: wind, 华安证券研究所

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2338	2495	2763	3137	营业收入	1208	1268	1511	1805
现金	1745	1883	2068	2343	营业成本	527	547	643	760
应收账款	351	368	439	524	营业税金及附加	5	8	9	11
其他应收款	10	11	13	15	销售费用	123	152	174	199
预付账款	7	8	9	10	管理费用	51	63	73	88
存货	44	46	54	64	财务费用	-33	-35	-38	-41
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	11	13	16
固定资产	4	4	4	4	营业利润	320	308	388	487
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	49	48	48	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2388	2553	2822	3197	利润总额	320	308	389	487
流动负债	568	593	698	825	所得税	16	15	19	24
短期借款	0	0	0	0	净利润	304	293	369	463
应付账款	381	395	465	550	少数股东损益	4	4	5	7
其他流动负债	187	198	233	275	归属母公司净利润	300	289	364	456
非流动负债	3	8	13	18	EBITDA	286	279	357	452
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.54	0.82	1.04	1.30
其他非流动负债	3	8	13	18					
负债合计	571	602	711	843					
少数股东权益	13	17	23	29	主要财务比率				
股本	194	350	350	350	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	824	710	710	710	成长能力				
留存收益	786	875	1029	1265	营业收入	32.3%	5.0%	19.1%	19.5%
归属母公司股东权	1804	1935	2089	2325	营业利润	12.1%	-3.7%	26.1%	25.3%
负债和股东权益	2388	2553	2822	3197	归属于母公司净利	15.9%	-3.7%	26.1%	25.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	56.4%	56.9%	57.4%	57.9%
					净利率 (%)	24.8%	22.8%	24.1%	25.3%
					ROE (%)	16.6%	14.9%	17.4%	19.6%
					ROIC (%)	14.4%	13.2%	15.7%	17.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	23.9%	23.6%	25.2%	26.4%
					净负债比率 (%)	31.5%	30.8%	33.7%	35.8%
					流动比率	4.11	4.21	3.96	3.80
					速动比率	3.71	3.81	3.61	3.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.51	0.56	0.60
					应收账款周转率	4.56	3.53	3.74	3.75
					应付账款周转率	1.99	1.41	1.50	1.50
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.54	0.82	1.04	1.30
					每股经营现金流(薄)	0.37	0.81	1.10	1.37
					每股净资产	9.28	5.53	5.97	6.64
					估值比率				
					P/E	50.82	20.49	16.25	12.97
					P/B	8.43	3.06	2.83	2.54
					EV/EBITDA	47.14	14.49	10.82	7.95

资料来源:公司公告,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。

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。

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。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达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。