

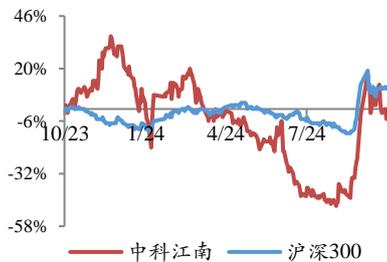
三季度收入下降，电子凭证等业务未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价(元) 30.73
近12个月最高/最低(元) 85.00/16.75
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) 108
流通市值(亿元) 63

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

1.2024年中报，客户预算支出调整影响收入，新业务成长迅速 2024-09-03

2.华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_2024Q1收入符合预期，发挥“数据要素×”效应 2024-04-28

主要观点：

● 事件概况

公司发布2024年三季报，公司前三季度实现营业总收入4.9亿元，同比下降36.8%；实现归母净利润678万元，同比下降96.4%；实现扣非归母净利润451万元，同比下降97.5%；剔除股份支付后，扣非净利润6106万元，同比下降72.3%。

单Q3实现营业收入1.3亿元，同比下降59.5%；实现归母净利润-2624万元，同比下降132.0%；实现扣非归母净利润-2584万元，同比下降132.1%；剔除股份支付后，扣非净利润-1082万元，同比下降110.5%。

● 客户项目建设及交付进度影响收入

1) 收入下降主要系受客户项目建设及项目交付进度延缓等因素影响。

2) 前三季度毛利率56.8%，同比微增0.3个百分点。

3) 前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为17.6%、8.7%、37.4%，合计较上年同期提升28个百分点。

4) 经营活动产生的现金流量净额-2.0亿元，净流出扩大70%，主要系公司本期购买商品、接受劳务支付的现金以及支付给职工以及为职工支付的现金增加所致。

● 投资建议

我们认为，短期受下游客户影响收入，长期而言，包括公司电子凭证综合服务应用平台等新业务将继续带领公司实现较快成长。考虑股权激励费用，预计公司2024-2026年分别实现收入10.7/13.2/15.6（前值：12.7/15.1/18.1）亿元，同比增长-12%/23%/18%（前值：5%/19%/20%）；实现归母净利润2.5/3.1/3.9（前值：2.9/3.6/4.6）亿元，同比增长-18%/27%/24%（前值：-4%/26%/25%），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。

● 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	1065	1315	1558
收入同比(%)	32.3%	-11.8%	23.4%	18.4%
归属母公司净利润	300	247	314	390
净利润同比(%)	15.9%	-17.7%	27.3%	24.3%
毛利率(%)	56.4%	56.8%	56.9%	57.4%
ROE(%)	16.6%	12.9%	15.6%	17.9%
每股收益(元)	1.54	0.70	0.90	1.11
P/E	50.82	43.60	34.26	27.56
P/B	8.43	5.63	5.34	4.92
EV/EBITDA	47.14	38.17	28.87	22.40

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	2371	2598	2882	营业收入	1208	1065	1315	1558
现金	1745	1828	1969	2172	营业成本	527	460	567	663
应收账款	351	309	382	452	营业税金及附加	5	6	8	9
其他应收款	10	9	11	13	销售费用	123	128	151	171
预付账款	7	6	8	9	管理费用	51	53	64	76
存货	44	39	48	56	财务费用	-33	-35	-37	-39
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	65	66	67	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	9	12	14
固定资产	4	4	4	4	营业利润	320	263	335	416
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	56	56	55	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2388	2437	2664	2949	利润总额	320	263	335	417
流动负债	568	500	614	718	所得税	16	13	17	21
短期借款	0	0	0	0	净利润	304	250	319	396
应付账款	381	333	410	479	少数股东损益	4	4	5	6
其他流动负债	187	168	204	239	归属母公司净利润	300	247	314	390
非流动负债	3	8	13	18	EBITDA	286	234	305	384
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.54	0.70	0.90	1.11
其他非流动负债	3	8	13	18					
负债合计	571	509	627	736					
少数股东权益	13	17	21	27					
股本	194	350	350	350					
资本公积	824	729	729	729					
留存收益	786	833	937	1107					
归属母公司股东权益	1804	1912	2015	2186					
负债和股东权益	2388	2437	2664	2949					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	129	213	341	411	成长能力				
净利润	304	250	319	396	营业收入	32.3%	-11.8%	23.4%	18.4%
折旧摊销	10	6	6	7	营业利润	12.1%	-17.7%	27.3%	24.3%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	15.9%	-17.7%	27.3%	24.3%
投资损失	-11	-9	-12	-14	获利能力				
营运资金变动	-182	-20	28	22	毛利率 (%)	56.4%	56.8%	56.9%	57.4%
其他经营现金流	493	258	290	373	净利率 (%)	24.8%	23.1%	23.9%	25.0%
投资活动现金流	363	2	5	7	ROE (%)	16.6%	12.9%	15.6%	17.9%
资本支出	-6	-6	-6	-6	ROIC (%)	14.4%	11.2%	13.8%	16.0%
长期投资	355	-1	-1	-1	偿债能力				
其他投资现金流	14	9	12	14	资产负债率 (%)	23.9%	20.9%	23.5%	25.0%
筹资活动现金流	-117	-132	-205	-215	净负债比率 (%)	31.5%	26.4%	30.8%	33.3%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	4.11	4.74	4.23	4.01
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.71	4.29	3.85	3.67
普通股增加	86	156	0	0	营运能力				
资本公积增加	-19	-95	0	0	总资产周转率	0.52	0.44	0.52	0.55
其他筹资现金流	-184	-193	-205	-215	应收账款周转率	4.56	3.23	3.81	3.73
现金净增加额	375	83	141	203	应付账款周转率	1.99	1.29	1.53	1.49
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.54	0.70	0.90	1.11
					每股经营现金流(薄)	0.37	0.61	0.98	1.18
					每股净资产	9.28	5.46	5.76	6.25
					估值比率				
					P/E	50.82	43.60	34.26	27.56
					P/B	8.43	5.63	5.34	4.92
					EV/EBITDA	47.14	38.17	28.87	22.40

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。