

# 中科江南（301153）

## 业绩预告超预期，公司积极向医保领域拓展

### 1、业绩预告超预期，归母净利高增长

公司公告 2022 年业绩预告，公司预计实现归母净利润 2.41-2.63 亿元，同比增长 54%-69%；预计实现扣非归母净利润 2.24-2.46 亿元，同比增长 50%-65%。公司业绩预告利润增速高于 9 月底发布的股权激励计划（草案）考核目标，即 2022 年净利润同比增速不低于 50%。在 2022 年国内疫情反复影响下，公司业绩逆势高增，我们认为主要得益于公司在财政信息化尤其是国库支付电子化领域的深刻卡位，以及财政预算一体化建设高景气。

### 2、财政预算一体化建设加速，预计 2023 年高景气延续

2022 年 9 月，财政部印发《预算指标核算管理办法（试行）》，明确了自 2023 年 7 月 1 日起在全国范围内统一实施预算指标核算管理，各地应按照预算管理一体化建设整体部署，积极推广落实改革工作。公司作为财政部技术标准制订小组成员，全程参与预算管理一体化相关标准文件制定。截至 2021 年 12 月，公司财政预算管理一体化业务已覆盖 11 个省、165 个地市、1520 个区县的各级预算单位。我们认为 2023 年财政预算一体化建设高景气有望延续，公司作为核心建设厂商，业绩增长趋势有望持续。

### 3、医保信息化领域有望成为打开公司新增长点

2022 年公司成立了医保事业部开拓新业务，目前公司已中标国家医疗保障局医疗电子票据应用软件采购项目、湖南省医疗保障局全省统一医疗保障信息平台（一期）应用软件（医保经办和数据分析类）采购项目、湖北省医疗保障局湖北省医疗保障信息平台建设项目，并已登记两项医疗保险基金相关软件著作权。根据公司中标信息，在医保信息化领域，除医保局外，银行也有望成为公司重要客户，医保信息化有望成为公司新增长点。

**盈利预测与投资建议：**根据公司业绩预告调整盈利预测，将公司 2022-2024 年归母净利润预测由 2.40/3.22/4.30 亿元调整为 2.51/3.41/4.46 亿元，对应当前公司市值 PE 为 54.95/40.50/30.90 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业政策变化风险；行业季节性风险；人员成本上升的风险；市场竞争加剧风险；市场拓展不及预期的风险；产品和服务创新失败风险。

#### 投资评级

|        |          |
|--------|----------|
| 行业     | 计算机/软件开发 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格   | 127.73 元 |
| 目标价格   | 元        |

#### 基本数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| A 股总股本(百万股)   | 108.00       |
| 流通 A 股股本(百万股) | 24.76        |
| A 股总市值(百万元)   | 13,794.84    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,163.17     |
| 每股净资产(元)      | 13.08        |
| 资产负债率(%)      | 28.68        |
| 一年内最高/最低(元)   | 127.73/43.18 |

#### 作者

**缪欣君** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080003  
miaoxinjun@tfzq.com

**张若凡** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521090001  
zhangruofan@tfzq.com

#### 股价走势



资料来源：聚源数据

#### 相关报告

- 1 《中科江南-季报点评:Q3 利润高增长,高成长的财政 IT 龙头》2022-11-06
- 2 《中科江南-首次覆盖报告:财政信息化龙头,纵向深化+横向延展开成长空间》2022-10-11

| 财务数据和估值       | 2020   | 2021   | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|---------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 587.20 | 738.20 | 1,013.35 | 1,316.13 | 1,706.83 |
| 增长率(%)        | 49.23  | 25.72  | 37.27    | 29.88    | 29.69    |
| EBITDA(百万元)   | 226.48 | 281.09 | 254.85   | 340.70   | 448.63   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 124.65 | 156.05 | 251.03   | 340.58   | 446.39   |
| 增长率(%)        | 75.17  | 25.20  | 60.86    | 35.67    | 31.07    |
| EPS(元/股)      | 1.15   | 1.44   | 2.32     | 3.15     | 4.13     |
| 市盈率(P/E)      | 110.67 | 88.40  | 54.95    | 40.50    | 30.90    |
| 市净率(P/B)      | 34.57  | 24.85  | 8.78     | 7.63     | 6.50     |
| 市销率(P/S)      | 23.49  | 18.69  | 13.61    | 10.48    | 8.08     |
| EV/EBITDA     | 0.00   | 0.00   | 47.56    | 34.61    | 25.32    |

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2020          | 2021            | 2022E           | 2023E           | 2024E           |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 690.46        | 579.66          | 1,651.19        | 1,977.90        | 2,410.12        |
| 应收票据及应收账款        | 144.48        | 162.67          | 175.12          | 314.77          | 254.17          |
| 预付账款             | 32.91         | 36.75           | 38.82           | 63.96           | 61.47           |
| 存货               | 42.32         | 33.77           | 41.80           | 73.82           | 68.33           |
| 其他               | 37.82         | 360.65          | 354.08          | 378.44          | 363.97          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>947.99</b> | <b>1,173.49</b> | <b>2,261.01</b> | <b>2,808.90</b> | <b>3,158.06</b> |
| 长期股权投资           | 0.00          | 6.03            | 5.03            | 5.03            | 5.03            |
| 固定资产             | 1.06          | 2.32            | 1.96            | 1.23            | 0.58            |
| 在建工程             | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 无形资产             | 0.07          | 0.42            | 0.49            | 0.70            | 0.90            |
| 其他               | 14.66         | 27.93           | 29.67           | 29.79           | 29.83           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>15.79</b>  | <b>36.70</b>    | <b>37.15</b>    | <b>36.75</b>    | <b>36.34</b>    |
| <b>资产总计</b>      | <b>963.78</b> | <b>1,210.19</b> | <b>2,298.16</b> | <b>2,845.65</b> | <b>3,194.40</b> |
| 短期借款             | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据及应付账款        | 95.18         | 132.77          | 194.70          | 206.77          | 294.95          |
| 其他               | 98.05         | 126.05          | 528.13          | 825.31          | 773.63          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>193.23</b> | <b>258.82</b>   | <b>722.84</b>   | <b>1,032.07</b> | <b>1,068.58</b> |
| 长期借款             | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 0.00          | 6.80            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>0.00</b>   | <b>6.80</b>     | <b>0.00</b>     | <b>0.00</b>     | <b>0.00</b>     |
| <b>负债合计</b>      | <b>560.67</b> | <b>650.31</b>   | <b>722.84</b>   | <b>1,032.07</b> | <b>1,068.58</b> |
| 少数股东权益           | 4.09          | 4.82            | 4.74            | 4.58            | 4.36            |
| 股本               | 81.00         | 81.00           | 108.00          | 108.00          | 108.00          |
| 资本公积             | 29.94         | 29.94           | 842.73          | 842.73          | 842.73          |
| 留存收益             | 288.08        | 444.13          | 619.86          | 858.26          | 1,170.73        |
| 其他               | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>403.11</b> | <b>559.88</b>   | <b>1,575.32</b> | <b>1,813.57</b> | <b>2,125.82</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>963.78</b> | <b>1,210.19</b> | <b>2,298.16</b> | <b>2,845.65</b> | <b>3,194.40</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2020           | 2021            | 2022E           | 2023E          | 2024E           |
|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| 净利润            | 125.80         | 156.78          | 251.03          | 340.58         | 446.39          |
| 折旧摊销           | 0.56           | 1.16            | 1.39            | 1.32           | 1.15            |
| 财务费用           | 0.00           | 0.59            | (16.35)         | (26.60)        | (32.16)         |
| 投资损失           | (7.75)         | (1.47)          | (2.00)          | (2.00)         | (2.00)          |
| 营运资金变动         | 124.49         | (249.75)        | 60.01           | 87.95          | 119.52          |
| 其它             | (33.41)        | 307.03          | (0.11)          | (0.22)         | (0.32)          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>209.69</b>  | <b>214.34</b>   | <b>293.97</b>   | <b>401.02</b>  | <b>532.58</b>   |
| 资本支出           | 0.39           | 1.65            | 7.90            | 0.80           | 0.70            |
| 长期投资           | 0.00           | 6.03            | (1.00)          | 0.00           | 0.00            |
| 其他             | 246.99         | (332.16)        | (6.00)          | 0.40           | 0.60            |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>247.38</b>  | <b>(324.48)</b> | <b>0.90</b>     | <b>1.20</b>    | <b>1.30</b>     |
| 债权融资           | 4.84           | 12.84           | 12.15           | 26.60          | 32.16           |
| 股权融资           | 10.93          | 0.00            | 764.51          | (102.11)       | (133.82)        |
| 其他             | (65.77)        | (17.18)         | 0.00            | 0.00           | 0.00            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(50.00)</b> | <b>(4.34)</b>   | <b>776.66</b>   | <b>(75.51)</b> | <b>(101.66)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 0.00           | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>407.07</b>  | <b>(114.48)</b> | <b>1,071.53</b> | <b>326.72</b>  | <b>432.22</b>   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2020          | 2021          | 2022E           | 2023E           | 2024E           |
|------------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>587.20</b> | <b>738.20</b> | <b>1,013.35</b> | <b>1,316.13</b> | <b>1,706.83</b> |
| 营业成本             | 250.32        | 334.37        | 453.42          | 578.12          | 752.57          |
| 营业税金及附加          | 4.51          | 5.50          | 6.49            | 8.42            | 10.24           |
| 销售费用             | 71.84         | 83.46         | 94.24           | 122.40          | 157.16          |
| 管理费用             | 45.27         | 39.86         | 45.60           | 59.23           | 68.27           |
| 研发费用             | 99.58         | 130.56        | 162.14          | 210.58          | 273.09          |
| 财务费用             | (4.84)        | (8.64)        | (16.35)         | (26.60)         | (32.16)         |
| 资产/信用减值损失        | (8.67)        | (4.26)        | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 公允价值变动收益         | (1.76)        | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益            | 7.75          | 1.47          | 2.00            | 2.00            | 2.00            |
| 其他               | (14.64)       | (13.00)       | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>营业利润</b>      | <b>137.84</b> | <b>168.88</b> | <b>269.81</b>   | <b>365.98</b>   | <b>479.64</b>   |
| 营业外收入            | 0.00          | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 营业外支出            | 0.32          | 0.31          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>利润总额</b>      | <b>137.51</b> | <b>168.57</b> | <b>269.81</b>   | <b>365.98</b>   | <b>479.64</b>   |
| 所得税              | 11.71         | 11.80         | 18.89           | 25.62           | 33.58           |
| <b>净利润</b>       | <b>125.80</b> | <b>156.78</b> | <b>250.93</b>   | <b>340.36</b>   | <b>446.07</b>   |
| 少数股东损益           | 1.15          | 0.72          | (0.11)          | (0.22)          | (0.32)          |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>124.65</b> | <b>156.05</b> | <b>251.03</b>   | <b>340.58</b>   | <b>446.39</b>   |
| 每股收益（元）          | 1.15          | 1.44          | 2.32            | 3.15            | 4.13            |

| 主要财务比率         | 2020     | 2021     | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>成长能力</b>    |          |          |          |          |          |
| 营业收入           | 49.23%   | 25.72%   | 37.27%   | 29.88%   | 29.69%   |
| 营业利润           | 76.81%   | 22.52%   | 59.77%   | 35.64%   | 31.06%   |
| 归属于母公司净利润      | 75.17%   | 25.20%   | 60.86%   | 35.67%   | 31.07%   |
| <b>获利能力</b>    |          |          |          |          |          |
| 毛利率            | 57.37%   | 54.70%   | 55.25%   | 56.07%   | 55.91%   |
| 净利率            | 21.23%   | 21.14%   | 24.77%   | 25.88%   | 26.15%   |
| ROE            | 31.24%   | 28.11%   | 15.98%   | 18.83%   | 21.04%   |
| ROIC           | -54.78%  | -49.34%  | -541.92% | -301.93% | -215.50% |
| <b>偿债能力</b>    |          |          |          |          |          |
| 资产负债率          | 58.17%   | 53.74%   | 31.45%   | 36.27%   | 33.45%   |
| 净负债率           | -171.28% | -102.78% | -104.82% | -109.06% | -113.37% |
| 流动比率           | 1.69     | 1.82     | 3.13     | 2.72     | 2.96     |
| 速动比率           | 1.62     | 1.77     | 3.07     | 2.65     | 2.89     |
| <b>营运能力</b>    |          |          |          |          |          |
| 应收账款周转率        | 4.37     | 4.81     | 6.00     | 5.37     | 6.00     |
| 存货周转率          | 14.62    | 19.40    | 26.82    | 22.77    | 24.01    |
| 总资产周转率         | 0.68     | 0.68     | 0.58     | 0.51     | 0.57     |
| <b>每股指标（元）</b> |          |          |          |          |          |
| 每股收益           | 1.15     | 1.44     | 2.32     | 3.15     | 4.13     |
| 每股经营现金流        | 1.94     | 1.98     | 2.72     | 3.71     | 4.93     |
| 每股净资产          | 3.69     | 5.14     | 14.54    | 16.75    | 19.64    |
| <b>估值比率</b>    |          |          |          |          |          |
| 市盈率            | 110.67   | 88.40    | 54.95    | 40.50    | 30.90    |
| 市净率            | 34.57    | 24.85    | 8.78     | 7.63     | 6.50     |
| EV/EBITDA      | 0.00     | 0.00     | 47.56    | 34.61    | 25.32    |
| EV/EBIT        | 0.00     | 0.00     | 47.82    | 34.75    | 25.39    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                                                   | 海口                                                                                                  | 上海                                                                                                        | 深圳                                                                                                             |
|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房<br>邮编：570102<br>电话：(0898)-65365390<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层<br>邮编：200086<br>电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |