

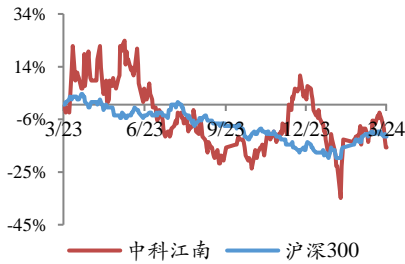
营业收入符合预期，会计电子凭证与医保业务成长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-29

收盘价（元）	61.66
近12个月最高/最低（元）	95.3/46.6
总股本（百万股）	194.40
流通股本（百万股）	114.37
流通股比例（%）	58.83
总市值（亿元）	119.87
流通市值（亿元）	70.57

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_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_三季报业绩超预期，医保与会计电子凭证加速推进》2023-10-31

主要观点：

● 事件概况

中科江南于3月28日发布2023年年度报告。2023年公司实现营收12.08亿元，同比增长32.31%；实现归母净利润3.00亿元，同比增长15.92%；实现扣非归母净利润2.88亿元，同比增长19.49%。剔除股份支付影响后扣非归母净利润3.46亿元，同比增长43.27%。

单Q4实现营收4.27亿元，同比增长18.36%；实现归母净利润1.12亿元，同比下降15.46%；实现扣非归母净利润1.11亿元，同比下降9.48%。

● 传统业务稳健增长，行业电子化及预算单位云服务增速超100%

分业务来看：**1) 支付电子化**实现营收6.46亿元，同比增长4.98%；占公司总营收的比重为53.5%，同比下降13.9pct；该业务毛利率为64.8%，同比增加1.7pct。**2) 财政预算管理一体化**实现营收2.18亿元，同比增长84.17%；占公司总营收的比重为18.1%，同比增加5.1pct；该业务毛利率为45.87%，同比下降13.6pct。**3) 运维及增值服务**实现营收2.02亿元，同比增长61.22%；占公司总营收的比重为16.7%，同比增加3pct；该业务毛利率为60.6%，同比增加10.1pct。**4) 行业电子化**实现营收0.54亿元，同比增长126.19%；占公司总营收的比重为4.5%，同比增加1.9pct；该业务毛利率为60.6%，同比增加2.6pct。**5) 预算单位云服务**实现营收0.54亿元，同比增长183.82%；占公司总营收的比重为4.5%，同比增加2.4pct；该业务毛利率为54.6%，同比下降11.2pct。

● 剔除股份支付影响后扣非归母净利润增速达43%

利润端，2023年实现归母净利润3.00亿元，同比增长15.92%；实现扣非归母净利润2.88亿元，同比增长19.49%。剔除股份支付影响后扣非归母净利润3.46亿元，同比增长43.27%。

毛利率方面，2023年公司综合毛利率为56.4%，同比下降2.0pct。

净利率方面，2023年公司净利率为25.18%，同比下降3.5pct。

费用方面，**1) 销售费用**为1.23亿元，同比增加38.8%；销售费用率为10.15%，同比增加0.47pct。**2) 管理费用**为0.51亿元，同比增加33.82%；管理费用率为4.26%，与2022年基本持平。**3) 财务费用**为-0.33亿元，同比下降95.1%；财务费用率为-2.76%，同比下降0.89pct。**4) 研发费用**为2.21亿元，同比增加36.2%；研发费用率为18.3%，同比增加0.5pct。**现金流方面**，2023年公司经营产生的现金流量净额为1.29亿元，同比下降42.8%。

● 会计电子凭证与医保业务加速推进，数据应用未来可期

1) 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。2023年公司积极参与该深化试点工作落地，利用超募资金1.42亿元对“电子凭证综合服务平台”进行升级研发。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。

2) 医保领域，一方面，公司完成了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上线及验收，并启动面向全国各省级医保部门推广实施区块链中心和电子票据共享应用。2023年完成了总节点和28个分节点建设，近3000家医疗机构上线，采集超过1600万笔票据。另一方面，公司积极推进电子结算凭证采集工作，研发的电子结算凭证服务控件在湖北、陕西、河南、湖南等8个省的部分试点医疗机构实施部署。此外，公司在广州数交所上架了十余款数据能力和数据产品，不断探索数据要素流通应用方式方法。其中，“清易保（医保理赔）”数据产品获得广东省政务服务和数据管理局颁发的《广东省数据资产登记凭证》，公司享有50%数据加工使用权。该数据产品用于国家金融监督管理总局监管下的内资保险机构为获得授权的个人办理商业健康医疗保险的商保快赔、智能理赔调查及理赔主动报案等应用场景，实现医保数据与商业健康保险数据融合应用。我们认为，随着医保数据要素打通，公司现有业务与商保契合点众多，有望成为公司新的业务增长极。

● 投资建议

我们预计公司2024-2026年分别实现收入15.1/19.5/25.0亿元，同比增长25%/29%/28%；实现归母净利润3.7/4.9/6.3亿元，同比增长25%/30%/30%，维持“买入”评级。

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	485	629
净利润同比 (%)	15.9%	24.5%	30.0%	29.6%
毛利率 (%)	56.4%	56.6%	56.9%	57.2%
ROE (%)	16.6%	17.1%	18.2%	19.1%
每股收益 (元)	1.54	1.92	2.50	3.23
P/E	50.82	32.13	24.71	19.06
P/B	8.43	5.51	4.50	3.64
EV/EBITDA	47.14	26.63	19.31	13.77

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

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2338	2861	3560	4454
现金	1745	2165	2714	3421
应收账款	351	439	567	727
其他应收款	10	13	17	21
预付账款	7	9	12	15
存货	44	55	71	90
其他流动资产	180	180	180	180
非流动资产	51	50	48	46
长期投资	2	1	-1	-2
固定资产	4	4	4	4
无形资产	1	2	2	3
其他非流动资产	43	43	43	42
资产总计	2388	2911	3608	4501
流动负债	568	707	905	1150
短期借款	0	0	0	0
应付账款	381	475	608	774
其他流动负债	187	232	296	376
非流动负债	3	8	15	24
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3	8	15	24
负债合计	571	715	920	1175
少数股东权益	13	18	26	35
股本	194	194	194	194
资本公积	824	824	824	824
留存收益	786	1159	1644	2273
归属母公司股东权益	1804	2177	2662	3291
负债和股东权益	2388	2911	3608	4501

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	129	406	530	681
净利润	304	379	492	638
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	344	444	580
投资活动现金流	363	9	13	17
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	5	7	9
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	86	0	0	0
资本公积增加	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-184	5	7	9
现金净增加额	375	420	549	708

资料来源: Wind, 华安证券研究所

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1208	1513	1952	2502
营业成本	527	657	842	1070
营业税金及附加	5	9	12	15
销售费用	123	161	208	266
管理费用	51	72	93	119
财务费用	-33	-35	-43	-54
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	13	17	22
营业利润	320	398	518	671
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	320	399	518	672
所得税	16	20	26	34
净利润	304	379	492	638
少数股东损益	4	6	7	9
归属母公司净利润	300	373	485	629
EBITDA	286	369	481	624
EPS (元)	1.54	1.92	2.50	3.23

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%	30.1%	29.6%
归属于母公司净利润	15.9%	24.5%	30.0%	29.6%
获利能力				
毛利率 (%)	56.4%	56.6%	56.9%	57.2%
净利率 (%)	24.8%	24.7%	24.9%	25.1%
ROE (%)	16.6%	17.1%	18.2%	19.1%
ROIC (%)	14.4%	15.7%	16.7%	17.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.9%	24.6%	25.5%	26.1%
净负债比率 (%)	31.5%	32.6%	34.2%	35.3%
流动比率	4.11	4.05	3.93	3.87
速动比率	3.71	3.70	3.64	3.63
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.57	0.60	0.62
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	2.50	3.23
每股经营现金流 (摊)	0.66	2.09	2.72	3.50
每股净资产	9.28	11.20	13.69	16.93
估值比率				
P/E	50.82	32.13	24.71	19.06
P/B	8.43	5.51	4.50	3.64
EV/EBITDA	47.14	26.63	19.31	13.77

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。