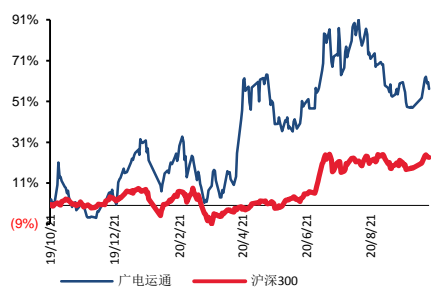




信息技术 技术硬件与设备

业绩符合预期，坚定推进”AI+”战略

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 2,409/2,394 |
| 总市值/流通(百万元) | 31,076/30,878 |
| 12 个月最高/最低(元) | 15.68/7.79 |

相关研究报告:

证券分析师: 曹佩

电话: 13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件: 公司发布 2020 年三季报, 前三季度实现营业收入 39.18 亿元, 同比减少 3.77%, 前三季度实现归母净利润 4.66 亿元, 同比减少 7.43%。

业绩开始回暖, 毛利率有所改善。 第三季度, 公司实现营业收入 14.45 亿元, 同比增长 0.77%; 实现净利润 1.57 亿元, 同比增长 16.32%; 实现经营性现金流净额 4.45 亿元, 同比增长 156.26%。前三季度公司毛利率为 40.82%, 相比于去年同期提高了 1.22 个百分点。

非公开发行事项获受理, 聚焦 AI+战略。 2020 年 10 月 14 日, 公司发布公告, 非公开发行事项获证监会受理, 公司定增拟募集不超过 20 亿元, 非公开发行对象为国调基金、国寿城发、广州开发区金控、格力金投 4 名投资者, 聚焦公司的 AI+战略和“智能终端+大数据”的产业布局。

拟分拆中科江南至创业板上市。 中科江南是国内领先的智慧财政综合解决方案供应商, 是国内少数几家全国性的财政信息化建设服务商, 是央行、财政部国库资金电子支付标准的主要参与者。中科江南基于国库支付电子化相关技术、立足财政信息化建设, 向政府、金融机构等客户提供电子政务、财政、财务、安全、服务等整体解决方案。

投资建议: 我们预计公司 2019/2020/2021 年的 EPS 分别为 0.37 元、0.45 元和 0.54 元, 维持“买入”评级。

风险提示: AI+战略落地进度不及预期; 行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 6496 | 7722 | 9267 | 11066 |
| (+/-%) | 19.00 | 18.87 | 20.01 | 19.41 |
| 净利润(百万元) | 758 | 883 | 1076 | 1309 |
| (+/-%) | 13.08 | 16.48 | 21.84 | 21.70 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.31 | 0.37 | 0.45 | 0.54 |
| 市盈率(PE) | 31.00 | 35.20 | 28.89 | 23.74 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 4250 | 4483 | 5939 | 7106 | 8564 |
| 应收和预付款项 | 1380 | 1679 | 1708 | 2115 | 2483 |
| 存货 | 1865 | 1918 | 2522 | 2768 | 3343 |
| 其他流动资产 | 1856 | 1625 | 1659 | 1701 | 1743 |
| 流动资产合计 | 9350 | 9705 | 11828 | 13691 | 16134 |
| 长期股权投资 | 626 | 640 | 640 | 640 | 640 |
| 投资性房地产 | 53 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 固定资产 | 1089 | 1116 | 982 | 844 | 703 |
| 在建工程 | 48 | 15 | -9 | -37 | -64 |
| 无形资产开发支出 | 152 | 214 | 239 | 262 | 293 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | | | |
| 其他非流动资产 | 4090 | 3253 | 3101 | 2967 | 2826 |
| 资产总计 | 13440 | 12958 | 14929 | 16658 | 18960 |
| 短期借款 | 23 | 80 | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 2635 | 2647 | 3475 | 3956 | 4621 |
| 长期借款 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 1271 | 1549 | 2105 | 2369 | 2741 |
| 负债合计 | 3931 | 4276 | 5580 | 6325 | 7362 |
| 股本 | 2429 | 2409 | 2409 | 2409 | 2409 |
| 资本公积 | 2298 | 2008 | 2008 | 2008 | 2008 |
| 留存收益 | 4441 | 4910 | 5440 | 6205 | 7196 |
| 归母公司股东权益 | 8687 | 9053 | 9582 | 10348 | 11339 |
| 少数股东权益 | 823 | 859 | 996 | 1215 | 1488 |
| 股东权益合计 | 9510 | 9912 | 10578 | 11562 | 12827 |
| 负债和股东权益 | 13440 | 14187 | 16158 | 17887 | 20189 |

现金流量表(百万)

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 967 | 929 | 1436 | 1500 | 1759 |
| 投资性现金流 | 101 | -267 | 101 | 21 | 10 |
| 融资性现金流 | -548 | -457 | -82 | -353 | -310 |
| 现金增加额 | 12 | 13 | 0 | 0 | 0 |

利润表(百万)

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5459 | 6496 | 7722 | 9267 | 11066 |
| 营业成本 | 3200 | 3964 | 4710 | 5468 | 6418 |
| 营业税金及附加 | 45 | 48 | 57 | 70 | 100 |
| 销售费用 | 715 | 720 | 749 | 895 | 1067 |
| 管理费用 | 745 | 937 | 1154 | 1381 | 1648 |
| 财务费用 | -57 | -69 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 158 | 79 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 104 | 75 | 118 | 70 | 70 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 907 | 1036 | 1169 | 1523 | 1904 |
| 其他非经营损益 | -7 | -2 | 2 | -7 | -20 |
| 利润总额 | 900 | 1034 | 1171 | 1516 | 1884 |
| 所得税 | 116 | 151 | 151 | 221 | 301 |
| 净利润 | 784 | 883 | 1020 | 1295 | 1582 |
| 少数股东损益 | 114 | 125 | 137 | 219 | 273 |
| 归母股东净利润 | 670 | 758 | 883 | 1076 | 1309 |

预测指标

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 41.38% | 38.98% | 39.00% | 41.00% | 42.00% |
| 销售净利率 | 12.28% | 11.67% | 11.43% | 11.61% | 11.83% |
| 销售收入增长率 | 24.53% | 19.00% | 18.86% | 20.02% | 19.41% |
| EBIT 增长率 | -24.20% | 14.54% | 21.37% | 29.48% | 24.24% |
| 净利润增长率 | -25.48% | 13.08% | 16.48% | 21.84% | 21.70% |
| ROE | 7.72% | 8.37% | 9.21% | 10.40% | 11.55% |
| ROA | 4.99% | 5.34% | 5.46% | 6.01% | 6.48% |
| ROIC | 19.65% | 23.86% | 39.44% | 53.88% | 71.63% |
| EPS (X) | 0.28 | 0.31 | 0.37 | 0.45 | 0.54 |
| PE (X) | 20.04 | 31.00 | 35.20 | 28.89 | 23.74 |
| PB (X) | 1.57 | 2.56 | 3.24 | 3.00 | 2.74 |
| PS (X) | 2.50 | 3.56 | 4.02 | 3.35 | 2.81 |
| EV/EBITDA (X) | 9.35 | 16.40 | 18.73 | 14.17 | 10.90 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。