

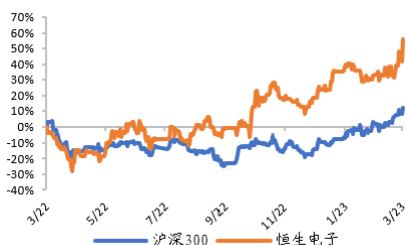
2022 年扣非归母净利润超预期，费用管控效果显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-01

收盘价（元）	53.22
近 12 个月最高/最低（元）	53.22/29.76
总股本（百万股）	1900.01
流通股本（百万股）	1900.01
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	1011.18
流通市值（亿元）	1011.18

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 公司发布 2022 年年报

预计营业收入 65.02 亿元，同比增长 18.30%；归母净利润 10.91 亿元，同比下降 25.45%；扣非归母净利润 11.44 亿元，同比增长 20.9%。扣非归母净利润显著高于此前公司披露的业绩预告，超预期。

● 收入拆分口径变化，费用管控成效显著

1. Q4 实现营业收入 27.67 亿元，同比增长 16.5%。考虑 2022 年 10-12 月份，公司主要业务所在城市北京、上海、深圳受疫情影响实施与收入确认节奏，该收入增速符合预期。
2. 分业务来看大资管 IT 业务实现快速增长，全年增速 28.0%。新拆分企金、保险核心与基础设施 IT 业务，收入同比增长 5.05%，主要由此前的部分大零售 IT、银行 IT 业务组成。
3. 毛利率方面，微增 0.5 个百分点。
4. 费用率方面，销售费用率实现优化，下降 0.66 个百分点。管理费用率提升近 1 个百分点，主要由于股权激励费用。若扣除该影响，公司管理费用控制良好。
5. 公允价值变动损失 1.66 亿元，较上年的收益 4.14 亿元大幅下降，由此大幅影响公司归母净利润及成长性。
6. 合同负债来看，同比微降 5%。
7. 经营活动现金流同比增长 19%，高于利润增速。
8. 详细计算来看，上半年股份支付费用影响 9238 万元；折旧摊销影响约 4000 万元。全年来看，预计带来费用增长约 1.7 亿元（股份支付费用 2021 年下半年开始计算；折旧摊销为 2022 年新增费用影响）。由此计算，同口径下的扣非归母净利润增长约 39%，高于收入增速，由此可见公司费用管控成效显著。
9. 公司预计，2023 年主营业务收入预算约同比增长 18%，成本费用预算约同比增长 18%。相比往年收入、费用指引，公司进一步明确了费用管控的目标。

● 投资建议

我们认为，2023 年疫情复苏下，公司业务预计稳步开展；金融创新持续、O45 持续与金融信创带动公司业绩成长。另一方面，AI 技术与证券 IT 的结合，有望在公司的创新业务中体现。结合降费增效持续推进，预计利润增速高于收入增速。因此，我们预计 2023 年-2025 年实现归母净利润 17.51 亿元（前值 16.17 亿元）及 22.55 亿元（前值 21.22 亿元）、28.41 亿元。同比增长 60.5%、28.7%及 26.0%。当前市值对应 2023 年-2025 年业绩的 PE 为 58 倍、45 倍及 36 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

金融创新推进不及预期；疫情对公司签单、项目实施、确认收入带来负面影响；资本市场景气度下降；业务创新可能带来的监管风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6502	8087	9839	12023
收入同比（%）	18.3%	24.4%	21.7%	22.2%
归属母公司净利润	1091	1751	2255	2841
净利润同比（%）	-25.4%	60.5%	28.7%	26.0%
毛利率（%）	73.6%	73.9%	74.6%	75.4%
ROE（%）	16.0%	20.9%	21.2%	21.1%
每股收益（元）	0.57	0.92	1.19	1.50
P/E	70.98	57.74	44.85	35.60
P/B	11.29	12.06	9.50	7.50
EV/EBITDA	58.28	64.23	49.61	37.59

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5954	9354	12660	16949	营业收入	6502	8087	9839	12023
现金	2873	6322	8652	12747	营业成本	1719	2110	2494	2960
应收账款	923	875	1312	1360	营业税金及附加	75	94	114	139
其他应收款	36	47	54	69	销售费用	617	768	935	1142
预付账款	14	17	20	24	管理费用	870	1067	1279	1551
存货	541	397	712	604	财务费用	16	-23	-52	-70
其他流动资产	1567	1697	1909	2145	资产减值损失	-59	-37	-39	-41
非流动资产	7051	7084	7064	6991	公允价值变动收益	-166	120	200	220
长期投资	1271	1271	1271	1271	投资净收益	259	323	344	421
固定资产	1618	1515	1413	1310	营业利润	1124	1805	2323	2927
无形资产	404	404	404	404	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	3758	3894	3976	4006	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	13005	16438	19724	23939	利润总额	1125	1805	2324	2928
流动负债	5245	7061	8032	9332	所得税	5	8	10	12
短期借款	55	155	255	355	净利润	1120	1798	2314	2916
应付账款	556	745	793	1033	少数股东损益	29	46	59	75
其他流动负债	4634	6161	6984	7944	归属母公司净利润	1091	1751	2255	2841
非流动负债	285	285	285	285	EBITDA	1274	1481	1872	2365
长期借款	116	116	116	116	EPS (元)	0.57	0.92	1.19	1.50
其他非流动负债	169	169	169	169	主要财务比率				
负债合计	5530	7346	8317	9617	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	663	709	768	843	成长能力				
股本	1900	2339	2339	2339	营业收入	18.3%	24.4%	21.7%	22.2%
资本公积	442	-29	-29	-29	营业利润	-25.6%	60.5%	28.8%	26.0%
留存收益	4469	6075	8329	11170	归属于母公司净利	-25.4%	60.5%	28.7%	26.0%
归属母公司股东权	6812	8384	10639	13480	获利能力				
负债和股东权益	13005	16438	19724	23939	毛利率 (%)	73.6%	73.9%	74.6%	75.4%
现金流量表					净利率 (%)	16.8%	21.7%	22.9%	23.6%
单位:百万元					ROE (%)	16.0%	20.9%	21.2%	21.1%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	14.1%	14.6%	14.9%	15.2%
经营活动现金流	1138	3386	2022	3665	偿债能力				
净利润	1120	1798	2314	2916	资产负债率 (%)	42.5%	44.7%	42.2%	40.2%
折旧摊销	181	103	103	103	净负债比率 (%)	74.0%	80.8%	72.9%	67.1%
财务费用	43	6	11	17	流动比率	1.14	1.32	1.58	1.82
投资损失	-259	-323	-344	-421	速动比率	1.02	1.26	1.47	1.74
营运资金变动	-177	1884	96	1225	营运能力				
其他经营现金流	1527	-167	2060	1515	总资产周转率	0.52	0.55	0.54	0.55
投资活动现金流	286	148	220	347	应收账款周转率	7.72	9.00	9.00	9.00
资本支出	-294	-202	-153	-104	应付账款周转率	3.24	3.24	3.24	3.24
长期投资	638	-88	-166	-185	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-58	438	539	635	每股收益	0.57	0.92	1.19	1.50
筹资活动现金流	-482	-85	89	83	每股经营现金流薄)	0.60	1.78	1.06	1.93
短期借款	-123	100	100	100	每股净资产	3.59	4.41	5.60	7.09
长期借款	-113	0	0	0	估值比率				
普通股增加	438	439	0	0	P/E	70.98	57.74	44.85	35.60
资本公积增加	170	-472	0	0	P/B	11.29	12.06	9.50	7.50
其他筹资现金流	-854	-152	-11	-17	EV/EBITDA	58.28	64.23	49.61	37.59
现金净增加额	938	3449	2330	4094					

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：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，兼 TMT 行业首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

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。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 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；
- 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。