



天阳科技 (300872.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

应收账款周转改善,布局信贷运营业务

业绩简评

2024年10月28日,公司发布三季报,前三季度实现营收14.02亿元,同比下降2.01%;实现扣非归母净利润0.16亿元,同比增长20.03%。公司单Q3实现营收4.74亿元,同比下降3.67%;实现扣非归母净利润-659.59万元,上年同期为-718.71万元,亏损有所收窄。

经营分析

研发费用率降幅明显,现金流回款同比改善。公司单Q3成本及三费合计同比下降2.16%,销售/管理/研发费用率为6.47%/7.57%/7.99%,分别同比变动1.48pct/-0.70pct/-6.20pct,其中研发费用率下降明显主要系本期部分研发项目进入收尾阶段所致。Q3公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长19.36%,公司应收账款周转天数为265.23天,较上年同期减少31.41天,主要系公司持续加强应收账款管理,完善回款考核机制,加大长账龄应收账款清理力度所致。

公司在银行IT多个领域市占率较高,通过对外投资布局信贷运营业务。根据赛迪顾问统计,公司2019-2023年在信用卡解决方案领域连续5年市场份额排名第一;2023年在风险管理、非结构化数据管理解决方案份额排名第二;信贷管理系统、客户关系管理、智能营销、管理与监管类解决方案排名第三。公司于10月9日收购海南绿色数字55%的股份,将通过整合多渠道信用数据,为金融机构、企业提供准确、实时的数字信用评分和信用报告,并开展基于数字信用的信贷业务运营。

盈利预测

根据公司三季报情况,我们调整公司2024~2026年营业收入预测为19.51/20.76/23.00亿元,同比增长0.80%/6.40%/10.80%;归母净利润预测调整为1.32/1.66/1.96亿元,同比增长12.72%/26.42%/17.81%,分别对应58.97x/46.64x/39.59x PE,维持“增持”评级。

风险提示

银行业IT支出不及预期;行业竞争加剧风险;解禁风险;大股东质押风险。

计算机组

分析师:孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人:赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价(人民币):17.18元

相关报告:

1.《天阳科技公司点评:注重高质量增长,加大算力领域投入》,2024.4.25



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,975	1,936	1,951	2,076	2,300
营业收入增长率	11.22%	-2.01%	0.80%	6.40%	10.80%
归母净利润(百万元)	61	117	132	166	196
归母净利润增长率	-38.64%	92.17%	12.72%	26.42%	17.81%
摊薄每股收益(元)	0.150	0.289	0.291	0.368	0.434
每股经营性现金流净额	-0.54	1.00	0.51	0.50	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.67%	4.50%	4.99%	6.17%	7.07%
P/E	86.09	47.40	58.97	46.64	39.59
P/B	2.30	2.13	2.94	2.88	2.80

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,776	1,975	1,936	1,951	2,076	2,300
增长率		11.2%	-2.0%	0.8%	6.4%	10.8%
主营业务成本	-1,214	-1,428	-1,381	-1,397	-1,470	-1,610
%销售收入	68.4%	72.3%	71.3%	71.6%	70.8%	70.0%
毛利	562	548	555	554	606	690
%销售收入	31.6%	27.7%	28.7%	28.4%	29.2%	30.0%
营业税金及附加	-13	-14	-15	-14	-15	-16
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-105	-102	-112	-117	-124	-136
%销售收入	5.9%	5.2%	5.8%	6.0%	6.0%	5.9%
管理费用	-132	-115	-100	-148	-152	-161
%销售收入	7.4%	5.8%	5.2%	7.6%	7.3%	7.0%
研发费用	-237	-250	-207	-144	-152	-166
%销售收入	13.3%	12.6%	10.7%	7.4%	7.3%	7.2%
息税前利润 (EBIT)	76	67	122	131	165	212
%销售收入	4.3%	3.4%	6.3%	6.7%	8.0%	9.2%
财务费用	-3	-15	-37	-35	-37	-41
%销售收入	0.2%	0.8%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
资产减值损失	-24	-51	-29	-29	-26	-38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	9	5	6	6	6
%税前利润	5.1%	17.6%	4.8%	4.5%	3.6%	3.0%
营业利润	102	49	113	133	168	198
营业利润率	5.8%	2.5%	5.8%	6.8%	8.1%	8.6%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	102	48	113	133	168	198
利润率	5.7%	2.5%	5.8%	6.8%	8.1%	8.6%
所得税	0	10	1	-1	-2	-2
所得税率	0.3%	-20.7%	-0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
净利润	102	58	114	132	166	196
少数股东损益	3	-2	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	99	61	117	132	166	196
净利率	5.6%	3.1%	6.0%	6.7%	8.0%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	102	58	114	132	166	196
少数股东损益	3	-2	-3	0	0	0
非现金支出	38	68	51	51	48	61
非经营收益	-17	-7	37	-20	-6	-6
营运资金变动	-354	-337	204	43	-6	-55
经营活动现金净流	-231	-217	406	206	202	195
资本开支	-31	-5	-280	119	-2	-2
投资	96	-183	41	0	0	0
其他	8	8	32	6	6	6
投资活动现金净流	73	-180	-206	125	4	4
股权募资	4	0	0	0	0	0
债权募资	85	154	-324	-124	0	0
其他	-82	-47	953	-89	-105	-121
筹资活动现金净流	7	107	629	-213	-105	-121
现金净流量	-151	-290	828	117	101	78

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	866	604	1,444	1,561	1,661	1,739
应收款项	1,288	1,576	1,349	1,316	1,343	1,406
存货	278	274	280	258	248	238
其他流动资产	151	178	200	192	204	225
流动资产	2,583	2,633	3,274	3,327	3,456	3,608
%总资产	86.8%	83.4%	81.1%	84.2%	85.2%	86.1%
长期投资	94	196	187	187	187	187
固定资产	122	113	247	228	210	191
%总资产	4.1%	3.6%	6.1%	5.8%	5.2%	4.6%
无形资产	148	173	292	170	169	167
非流动资产	393	525	763	622	602	581
%总资产	13.2%	16.6%	18.9%	15.8%	14.8%	13.9%
资产总计	2,976	3,157	4,037	3,949	4,057	4,189
短期借款	342	496	124	0	0	0
应付款项	64	99	153	152	160	175
其他流动负债	247	274	269	278	318	361
流动负债	654	869	546	430	477	535
长期贷款	0	0	48	48	48	48
其他长期负债	7	8	850	836	835	834
负债	661	878	1,444	1,313	1,360	1,418
普通股股东权益	2,302	2,277	2,594	2,636	2,697	2,772
其中：股本	225	404	404	404	404	404
未分配利润	464	500	640	682	743	818
少数股东权益	13	3	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,976	3,157	4,037	3,949	4,057	4,189

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.441	0.150	0.289	0.291	0.368	0.434
每股净资产	10.244	5.630	6.413	5.837	5.973	6.138
每股经营现金净流	-1.030	-0.538	1.005	0.509	0.500	0.483
每股股利	0.200	0.125	0.220	0.220	0.260	0.300
回报率						
净资产收益率	4.30%	2.67%	4.50%	4.99%	6.17%	7.07%
总资产收益率	3.33%	1.92%	2.89%	3.33%	4.10%	4.68%
投入资本收益率	2.84%	2.91%	3.41%	3.68%	4.57%	5.74%
增长率						
主营业务收入增长率	35.03%	11.22%	-2.01%	0.80%	6.40%	10.80%
EBIT 增长率	-53.66%	-11.48%	82.19%	7.04%	26.25%	28.22%
净利润增长率	-26.01%	-38.64%	92.17%	12.72%	26.42%	17.81%
总资产增长率	9.25%	6.08%	27.86%	-2.18%	2.74%	3.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	222.5	257.8	264.6	230.0	220.0	207.0
存货周转天数	74.4	70.6	73.3	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	9.1	11.7	12.6	13.0	13.0	13.0
固定资产周转天数	25.2	20.9	46.5	42.7	36.9	30.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.63%	-4.71%	-17.05%	-25.90%	-29.03%	-31.05%
EBIT 利息保障倍数	24.1	4.3	3.3	3.7	4.4	5.1
资产负债率	22.22%	27.80%	35.76%	33.25%	33.52%	33.84%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究