

买入

技术实力接连获得市场认可，业绩进入快速增长通道

马可数字科技 (1942.HK)

2023-08-04 星期五

投资要点

目标价:	128.6 港元
现价:	97.8 港元
预计升幅:	31.5%

重要数据

日期	2023-08-03
收盘价 (港元)	97.8
总股本 (亿股)	6.46
总市值 (亿港元)	634.83
净资产 (亿港元)	7.60
总资产 (亿港元)	9.80
52 周高低 (港元)	99.00/1.64
每股净资产 (港元)	1.18

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Jun Tang	15.30%
中建国开	4.05%

相关报告

马可数字科技 (1942.HK) 首发报告-20230522

➤ 上半年收入爆发式增长，同比实现扭亏：

公司上半年实现收入为 8.76 亿元，同比增长约 177.1% 其中来自中国地区产生收入为 7.86 亿元，占公司总收入约 89.7%，去年同期约为 59.0%。公司收入上半年有关大幅增长主要是由于来自数字供应链金融服务业务收入大幅增加所致，其中数字支付及解决方案业务在今年上半年所开展的新合作事项是主要增长驱动力；另外来自数字化零售及支付解决方案贸易业务收入也大幅增加，相关订单及生产需求在后疫情时代有明显恢复。

➤ 国内接连签订合作框架协议，强协同效应助力破圈：

公司自 6 月份以来，多次宣布与多家知名企业达成合作协议。公司通过技术实力不断获得客户认可，能够满足客户的需求并提供高质量的解决方案，同时围绕数字人民币技术应用及落地来实现增长的商业模式和战略我们认为在短时间内是有效的，未来具备较高发展潜力。

➤ 进军海外汽车金融领域，通过技术赋能打通市场：

公司与新加坡 SEV Holding Pte. Ltd 订立战略合作框架协议。公司将提供业务推广和技术开发，以及技术平台业务解决方案。协议双方将发挥各自在业务、技术、资源等方面的优势进行相关领域的数字化技术合作。公司首次通过技术赋能，打通了海外市场空间。

➤ 乘数字人民币普及东风，打造金融科技领军企业：

我们认为公司是目前领先的保险行业数字人民币技术服务商，虽然目前业务仍处于孵化阶段，但是已有的业务稳定，发展逻辑清晰。假设公司顺利申请到保险公司数字人民币智能合约，那么未来三年内收入规模将处于高速增长状态，数字人民币业务天花板巨大。我们给予公司 128.6 港元的目标价，对应 2025 财年的 PS 约 10 倍。

截至 12 月 31 日财政年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
总营收 (百万元)	550.0	2,105.0	4,492.8	7,473.2	12,761.4
变动		282.7%	113.4%	66.3%	70.8%
净利润 (百万元)	(27.9)	217.1	586.3	1,164.8	2,358.0
变动		N/A	170.02%	98.68%	102.43%
净利润率	-5.06%	10.31%	13.05%	15.59%	18.48%
每股盈利 (元)	-0.04	0.34	0.91	1.80	3.65
基于股价的市销率 (倍)	103.36	27.01	12.65	7.61	4.45
基于股价的市盈率 (倍)	N/A	261.8	97.0	48.8	24.1

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

研究部

姓名: 李承儒
 SFC: BLN914
 电话: 0755-21519182
 Email: licr@gyzq.com.hk

報告正文

上半年收入爆发式增长，同比实现扭亏：

截至 2023 年 6 月 30 日，公司实现收入为 8.76 亿元，同比增长约 177.1% 其中来自中国地区产生收入为 7.86 亿元，占公司总收入约 89.7%，去年同期约为 59.0%。公司收入上半年有关大幅增长主要是由于来自数字供应链金融服务业务收入大幅增加所致，其中数字支付及解决方案业务在今年上半年所开展的新合作事项是主要增长驱动力；另外来自数字化零售及支付解决方案贸易业务收入也大幅增加，相关订单及生产需求在后疫情时代有明显恢复。毛利率由同期约 27.3% 增加至 29.3%，主要由于与数字人民币相关的新业务毛利率较高，同时收入占比大幅提升所致，最终公司实现净利润 1.23 亿元同比扭亏。伴随着国内数字人民币的推行，相信未来相关软件服务、硬件销售等产业链各个环节都将受益。公司目前主要业务均围绕数字人民币的产业链进行布局：包括基于数字人民币的保险业创新解决方案的保险科技供应商（中保科技）；基于数字权益场景的数字化平台（江西马力）；基于人工智能和云计算技术的智慧城市；以及数字人民币整体解决方案，因此我们相信公司未来将充分享受数字人民币普及带来的行业高增长红利。

进军海外汽车金融领域，通过技术赋能打通市场：

8 月公司间接拥有的非全资附属公司中保科技创新（珠海）与新加坡 SEV Holding Pte. Ltd 订立战略合作框架协议。SEV 原为新加坡交易所上市公司 Digilife Technologies Limited 的子公司，开展电车租赁、智慧车队管理和保险小额贷款业务。根据该协议，双方将在以下几个方面开展合作：1. 汽车保险贷款的技术服务：根据 SEV 的业务需要，中保科创在不同的业务场景以及相关服务中提供业务推广和技术开发，包括为 SEV 提供技术咨询、技术开发等技术服务；2. 技术平台业务合作：协议双方根据业务实际需要，中保科创可为 SEV 提供技术平台业务解决方案。协议双方将发挥各自在业务、技术、资源等方面的优势进行相关领域的数字化技术合作。

国内接连签订合作框架协议，强协同效应助力破圈：

公司自 6 月份以来，多次宣布与多家知名企业达成合作协议。其中包括 1) 与通号工程局集团城建工程有限公司在中国范围内就新基建、智慧城市、建筑智慧化项目等广泛开展合作，将负责向中国通号提供项目信息和推动项目对接，并根据实际需要，在不同的业务场景中向中国通号提供项目对接、技

术解决方案支持以及项目集成实施等服务。2) 与东方大地（武汉）保险经纪有限公司合作推进数字化保险业务的研发和应用，共同构建数字化保险生态系统。3) 与南昌景方科技发展有限公司就数字权益互通平台赋能、权益商城、项目供应链等若干项目板块探索及开展深入合作。共同开发“全景臻品”权益平台。公司通过技术实力不断获得客户认可，能够满足客户的需求并提供高质量的解决方案，同时围绕数字人民币技术应用及落地来实现增长的商业模式和战略我们认为在短时间内是有效的，未来具备较高发展潜力。

乘数字人民币普及东风，打造金融科技领军企业：

我们认为公司是目前领先的保险行业数字人民币技术服务商，虽然目前业务仍处于孵化阶段，但是业务模式稳定，发展逻辑清晰。相对于其他潜在的竞争对手有三大优势：第一股东技术背景雄厚，天喻信息拥有在安全、数字人民币开发、智能卡开发的巨大优势，第二，公司管理层在保险行业深耕多年，深刻理解数字人民币在不同应用场景下对于保险公司以及保险行业周边的潜在赋能，第三，公司管理层与相关监管机构密切交流，协助中央实现数字人民币的推广以及在保险行业的应用体系搭建。多项业务在管理层整合后，将发挥明显的协同互补优势，支撑公司收入快速增长。我们给予公司 128.6 港元的目标价，对应 2025 财年的 PS 约 10 倍。

财务报表预期

财务报表摘要

损益表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2022年 历史	2023年 预期	2024年 预期	2025年 预期	2026年 预期
收入	550	2,105	4,493	7,473	12,761
成本	(396)	(1,382)	(2,585)	(4,162)	(6,884)
毛利	154	723	1,907	3,311	5,877
销售费用	(89)	(343)	(678)	(1,106)	(1,659)
管理费用	(82)	(253)	(494)	(747)	(1,276)
其他	3	10	10	10	10
营运利润	(14)	137	744	1,467	2,952
所得税	(9)	89	(148)	(293)	(590)
净利润	(23)	226	596	1,175	2,362
增长					
总收入 (%)	N/A	282.71%	113.43%	66.34%	70.76%
净利润 (%)	N/A	-879.46%	170.02%	98.68%	102.43%

资产负债表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2022年 历史	2023年 预期	2024年 预期	2025年 预期	2026年 预期
固定资产	42	47	52	56	60
无形资产	243	243	243	243	243
其他固定资产	49	49	49	49	49
非流动资产	333	339	344	348	352
应收账款	137	315	672	1,118	1,909
存货	38	134	251	403	667
其他短期资产	20	20	20	20	20
现金	68	173	483	1,309	3,054
总资产	597	980	1,769	3,198	6,002
应付款项	65	226	424	682	1,128
其他应付款项	14	14	14	14	14
总流动负债	79	241	438	696	1,142
其他长期负债	14	14	14	14	14
递延税项负债	18	18	18	18	18
总负债	111	272	470	728	1,174
股东权益	486	708	1,300	2,470	4,828

财务分析

	2022年 历史	2023年 预期	2024年 预期	2025年 预期	2026年 预期
盈利能力					
毛利率 (%)	27.9%	34.4%	42.5%	44.3%	46.1%
EBIT率 (%)	-2.6%	6.5%	16.6%	19.6%	23.1%
净利率 (%)	-4.3%	10.7%	13.3%	15.7%	18.5%
ROE	-4.8%	32.0%	45.9%	47.6%	48.9%
营运表现					
费用/收入 (%)	31.1%	28.3%	26.1%	24.8%	23.0%
实际税率 (%)	-40.2%	-39.5%	24.8%	24.9%	25.0%
应收账款天数	90	54	54	54	54
应付账款天数	60	60	60	60	60
财务状况					
负债/权益	0.23	0.39	0.36	0.29	0.24
收入/总资产	0.92	2.15	2.54	2.34	2.13
总资产/权益	1.23	1.39	1.36	1.29	1.24

现金流量表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2022年 历史	2023年 预期	2024年 预期	2025年 预期	2026年 预期
税前利润	(14)	133	740	1,463	2,948
调整	63	(0)	1	3	4
运营资本变化	(11)	(112)	(277)	(340)	(609)
已付所得税	(7)	89	(148)	(293)	(590)
营运现金流	30	110	317	833	1,753
物业及设备变动	(40)	(9)	(10)	(11)	(12)
已收利息	2	4	4	4	4
投资活动现金流	(38)	(5)	(6)	(7)	(8)
偿还租赁	(14)	0	0	0	0
其他融资活动	(3)	0	0	0	0
融资活动现金流	(18)	0	0	0	0
现金变化	(25)	105	311	826	1,745
期初持有现金	77	68	173	483	1,309
汇兑变化	16	0	0	0	0
期末持有现金	68	173	483	1,309	3,054

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场 8 号交易广场三期 17 楼
电话：(852) 37696888
传真：(852) 37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>