

佳缘科技（301117.SZ）——2022 中报点评

网安业务增长超 34%，存货翻倍预示下游高景气

买入

核心观点

上半年业绩稳定，存货高增长，下半年收入有望加速。2022 上半年，公司实现收入 1.48 亿元（+11.40%），归母净利润 0.43 亿元（+7.10%），扣非归母净利润 0.34 亿元（-11.78%）。单 q2 来看，公司实现收入 1.34 亿元（+3.05%），归母净利润 0.47 亿元（+0.89%）。公司毛利率为 52.04%，保持稳定。销售、管理、研发费用同比增长 46.4%、135.14%、27.48%，费用增长较快主要系公司扩大规模并加大人员招募。2022H1，公司存货达到 2.04 亿元，同比增长 258%，相比 21 年底也增长 1 倍；其中原材料大幅增长。公司研发立项、业务增加，备货量随之增加，因此存货高增长预示下游采购需求旺盛，下半年公司成长有望加速。

军工信息化收入开始贡献体量，网络安全仍保持较高增长。分产品来看，信息化业务收入 0.62 亿元（-16.99%），主要来自政府信息化约 0.21 亿元，和军工信息化约 0.39 亿元。2021H1 公司信息化业务中确认了医疗的大单造成较高基数，今年信息化业务中，尤以军工信息化增长迅速。网络安全业务收入 0.78 亿元（+34.35%），在上半年疫情影响下，仍保持了较高的增速。网安业务毛利率 67.73%，与去年保持一致。从产品看，产品以安全单元模块为主，星载安全仍是公司当前主要收入贡献。

军工网安业务有望加快成长，持续拓展新领域。2022 上半年，公司进一步提升公司高速运算硬件安全平台产品的实用性和可靠性，开发多种产品形态。公司在上海设立了研发中心，开展星间数据链及安全、自动化检测设备、星网安全防护、地面安全接收终端等研发；网络安全平台国产化、5G 安全平台、星载多型及地面相关安全平台、机载多型及地面相关安全平台等项目研发。同时，在北京设立子公司，开展雷达及配套设备研发、制造等相关业务。公司在“无线数据安全传输”新取得两项专利，无线通信在现代化武器装备运营广泛，因此公司有望以安全角度切入广泛下游市场。公司当前尤以航空航天领域的星载和机载占比较高，未来有望进一步拓展雷达、弹载、舰载、车载等新领域，保持较高增长态势。

风险提示：军工安全交付节奏影响；信息化业务拓展不及预期；疫情反复。

投资建议：维持“买入”评级。预计 2022-2024 年营业收入为 4.82/7.18/9.84 亿元，增速分别为 52%/49%/37%，归母净利润为 1.53/2.42/3.36 亿元，对应当前 PE 为 36/23/17 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	191	317	482	718	984
(+/-%)	45.5%	66.3%	52.0%	49.0%	37.1%
净利润(百万元)	53	93	153	242	336
(+/-%)	66.2%	75.7%	65.7%	57.9%	38.7%
每股收益(元)	0.76	1.34	1.67	2.63	3.65
EBIT Margin	36.6%	36.9%	36.3%	37.6%	38.2%
净资产收益率 (ROE)	25.9%	31.3%	10.1%	13.8%	16.1%
市盈率 (PE)	79.5	45.3	36.3	23.0	16.6
EV/EBITDA	60.9	37.0	32.7	21.5	15.6
市净率 (PB)	20.64	14.17	3.66	3.16	2.67

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	60.52 元
总市值/流通市值	5568/1271 百万元
52 周最高价/最低价	99.80/40.40 元
近 3 个月日均成交额	76.83 百万元

市场走势



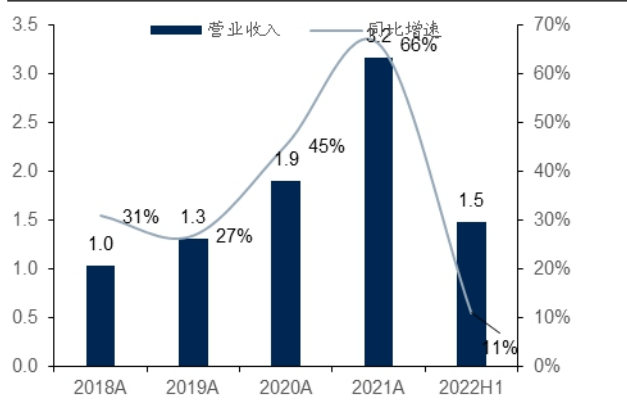
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《佳缘科技（301117.SZ）——2021 年年报点评-收入利润均接近预告上限，安全业务有望进一步拓展下游》——2022-04-12
 《佳缘科技（30117.SZ）-蓬勃发展的军工网络安全和信息化厂商》——2022-03-05

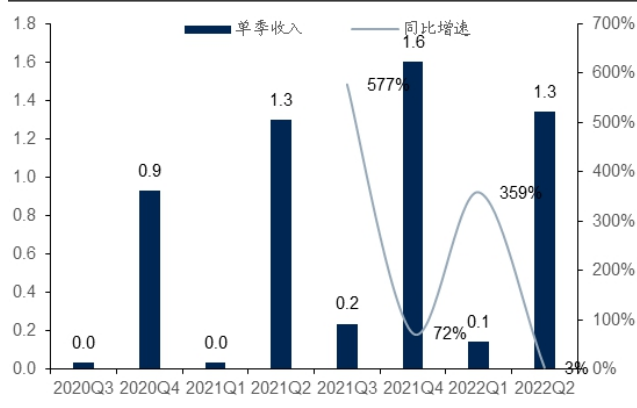
上半年整体表现稳定，网安业务仍保持较快增长。2022H1，公司实现收入 1.48 亿元 (+11.40%)，归母净利润 0.43 亿元 (+7.10%)，扣非归母净利润 0.34 亿元 (-11.78%)。单 q2 来看，公司实现收入 1.34 亿元 (+3.05%)，归母净利润 0.47 亿元 (+0.89%)。信息化业务由于去年医疗 IT 高基数有所下滑，但是网安业务仍保持 34% 的增速。疫情对上半年项目交付有一定影响，从存货指标来看，下半年公司有望恢复较高增速。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



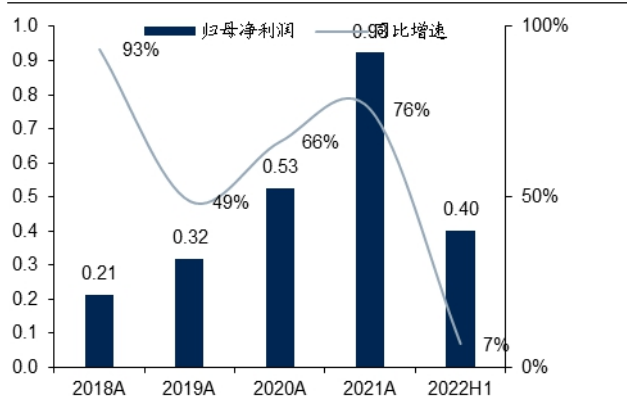
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



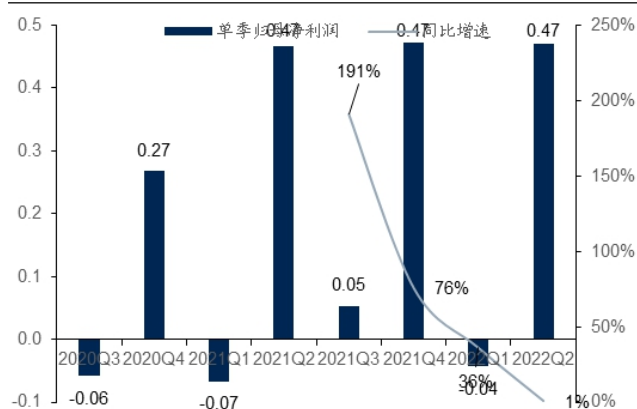
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：预计 2022-2024 年营业收入为 4.82/7.18/9.84 亿元，增速分别为 52%/49%/37%，归母净利润为 1.53/2.42/3.36 亿元，对应当前 PE 为 36/23/17 倍，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	82	62	1135	1153	1235	营业收入	191	317	482	718	984
应收款项	138	264	401	598	820	营业成本	91	148	219	319	432
存货净额	54	102	150	219	297	营业税金及附加	1	2	4	6	8
其他流动资产	10	17	26	38	52	销售费用	4	7	13	19	26
流动资产合计	283	445	1713	2008	2404	管理费用	11	14	23	33	44
固定资产	3	3	4	5	6	研发费用	14	29	48	72	98
无形资产及其他	0	0	1	2	3	财务费用	1	2	(2)	(8)	(8)
投资性房地产	4	14	14	14	14	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	(0)	(2)	0	0
资产总计	291	463	1733	2031	2428	其他收入	(22)	(40)	(47)	(71)	(96)
短期借款及交易性金融负债	31	81	80	80	80	营业利润	61	103	176	279	386
应付款项	38	48	72	105	142	营业外净收支	(0)	3	0	0	0
其他流动负债	13	32	49	71	96	利润总额	61	106	176	279	386
流动负债合计	82	162	200	256	318	所得税费用	8	13	22	35	48
长期借款及应付债券	5	0	0	0	0	少数股东损益	0	1	1	2	2
其他长期负债	0	4	7	11	15	归属于母公司净利润	53	93	153	242	336
长期负债合计	5	4	7	11	15	现金流量表 (百万元)					
负债合计	87	166	208	267	333	净利润	53	93	153	242	336
少数股东权益	1	2	3	4	6	资产减值准备	0	13	1	2	2
股东权益	203	295	1522	1760	2089	折旧摊销	1	1	2	2	2
负债和股东权益总计	291	463	1733	2031	2428	公允价值变动损失	(0)	0	2	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	1	2	(2)	(8)	(8)
每股收益	0.76	1.34	1.67	2.63	3.65	营运资本变动	(57)	(145)	(151)	(218)	(246)
每股红利	0.02	0.03	0.03	0.05	0.07	其它	(0)	(12)	0	(0)	0
每股净资产	2.93	4.27	16.55	19.13	22.71	经营活动现金流	(4)	(51)	7	28	94
ROIC	29.56%	32.52%	33%	37%	38%	资本开支	0	(13)	(6)	(6)	(6)
ROE	25.95%	31.31%	10%	14%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	52%	53%	55%	56%	56%	投资活动现金流	0	(13)	(6)	(6)	(6)
EBIT Margin	37%	37%	36%	38%	38%	权益性融资	0	0	1076	0	0
EBITDA Margin	37%	37%	37%	38%	38%	负债净变化	1	(5)	0	0	0
收入增长	45%	66%	52%	49%	37%	支付股利、利息	(1)	(2)	(3)	(5)	(6)
净利润增长率	66%	76%	66%	58%	39%	其它融资现金流	20	58	(1)	0	0
资产负债率	30%	36%	12%	13%	14%	融资活动现金流	20	45	1072	(5)	(6)
股息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	现金净变动	16	(19)	1073	18	82
P/E	79.5	45.3	36.3	23.0	16.6	货币资金的期初余额	66	82	62	1135	1153
P/B	20.6	14.2	3.7	3.2	2.7	货币资金的期末余额	82	62	1135	1153	1235
EV/EBITDA	60.9	37.0	32.7	21.5	15.6	企业自由现金流	0	(55)	(2)	14	79
						权益自由现金流	0	(2)	(1)	21	87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032