

投资评级 优于大市 维持

## 2022H1 营收增速超 25%，增长韧性凸显

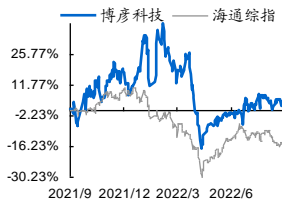
### 股票数据

09月14日收盘价(元)	10.40
52周股价波动(元)	8.50-15.15
总股本/流通A股(百万股)	592/524
总市值/流通市值(百万元)	6153/5450

### 相关研究

《2022Q1 营收稳定增长》2022.05.09

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-5.2	-1.1	3.7
相对涨幅 (%)	-2.2	4.9	7.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021)23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021)23154174

Email: yl11036@htsec.com

证书: S0850517080008

分析师: 洪琳

Tel: (021)23154137

Email: hl11570@htsec.com

证书: S0850519050002

分析师: 于成龙

Tel: (021)23154174

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

### 投资要点:

- Q2 营收继续稳步增长。**公司 2022 上半年实现营收 30.75 亿元, 同比增长 25.58%, 归母净利润 1.53 亿元, 同比减少-13.05%, 扣非归母净利润 1.38 亿元, 同比减少-16.06%。经营性净现金流-0.85 亿元, 同比下降 841.48%。2022H1 毛利率 23.68%, 同比下降 0.84pct; 销售费用率 2.62%, 同比下降 0.28pct; 管理费用率 8.73%, 同比提升 0.97pct; 研发费用率 5.02%, 同比提升 0.18pct。单 Q2 来看实现营收 15.92 亿元, 同比增长 22.01%, 归母净利润 1.00 亿元, 同比下降 15.87%, 扣非净利润 0.95 亿元, 同比下降 15.60%, 经营性净现金流-0.22 亿元。公司截止 2022/6/30 合同负债 0.49 亿元。
- 2022 年以来, 国内外宏观经济环境呈现复杂多变的态势, 加之新冠疫情多地频发造成区域疫情防控措施升级, 对公司业务开展带来较大不确定性并形成一定挑战。在上半年, 公司业务呈现出较强的增长韧性, 通过远程办公等技术手段一定程度上保证了经营的稳健。但疫情因素也使公司面临部分项目阶段性交付受限、进度延期、成本压力增加等情况, 加之个别子公司偶发的纳税调整因素, 综合导致公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润有所下降。对此, 公司进一步强化业务精细化管理, 不断提高员工效能, 采取各类降本增效的措施, 以期对公司经营质量产生持续的正面影响。
- 分行业板块来看, 上半年金融业务实现收入 6.27 亿元, 同比增长 47.41%, 互联网业务实现收入 12.70 亿元, 同比增长 33.84%; 高科技产品 7.28 亿元, 同比增长 12.49%, 其他类产品实现收入 4.49 亿元, 同比增长 5.32%。2022 年上半年, 互联网行业客户尤其是部分平台类公司面临行业监管政策持续升级和自身业务调整等不利因素, 部分高科技行业客户在疫情之下也出现一定需求延后、预算收缩等情况。公司一方面深入了解存量客户业务变化, 及时调整覆盖的客户业务板块, 在重点领域深化与战略客户的生态合作; 另一方面规避风险因素, 不断优化客户结构、业务结构和地域分布, 保证业务盈利能力和质量; 在此基础上, 进一步加大高景气行业业务拓展, 扩大与高成长客户的合作深度和广度, 不断探索公司业务持续发展的增长点。

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4310	5532	6750	8291	10255
(+/-)YoY(%)	16.9%	28.4%	22.0%	22.8%	23.7%
净利润(百万元)	331	404	505	637	812
(+/-)YoY(%)	34.3%	22.1%	25.1%	26.0%	27.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.56	0.68	0.85	1.08	1.37
毛利率(%)	24.5%	26.2%	26.4%	26.7%	27.1%
净资产收益率(%)	10.9%	11.0%	12.1%	13.2%	14.4%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- 盈利预测与投资建议。**公司在9月初已完成限制性股票与期权的授予登记，限制性股票的授予价格为5.04元/股，登记数量为407.35万份，登记人数为70人；股票期权的登记数量为720.13万份，登记人数193人，行权价格为10.08元/份。2022/2023业绩要求为：以2021年营业收入为基数，2022年营业收入增长率不低于15%；或以2021年净利润为基数，2022年净利润增长率不低于10%；以2021年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于45%；或以2021年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于40%。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为5.05/6.37/8.12亿元，EPS分别为0.85/1.08/1.37元，给予2022年动态PE 20-25倍，目标价为17.00-21.25元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**疫情影响公司业务开展；人民币汇率波动风险；部分子公司业务推进不及预期。

表1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿 元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR(21-24E)	2022PEG
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
中科创达	300496.SZ	120.04	511.1	1.50	2.17	2.99	79.9	55.3	40.2	38.1%	1.45
久远银海	002777.SZ	13.59	55.5	0.70	0.69	0.90	19.4	19.6	15.1	28.7%	0.68
朗新科技	300682.SZ	25.28	265.2	0.81	1.03	1.33	31.2	24.7	19.0	28.7%	0.86
平均							<b>43.5</b>	<b>33.2</b>	<b>24.8</b>	<b>31.8%</b>	<b>1.00</b>
<b>博彦科技</b>	<b>002649.SZ</b>	<b>10.40</b>	<b>61.5</b>	<b>0.68</b>	<b>0.85</b>	<b>1.08</b>	<b>15.2</b>	<b>12.2</b>	<b>9.7</b>	<b>26.2%</b>	<b>0.46</b>

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：博彦科技采用海通证券盈利预测，其他公司采用Wind一致预期；股价为2022年9月14日收盘价。

# 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>5532</b>	<b>6750</b>	<b>8291</b>	<b>10255</b>
每股收益	0.68	0.85	1.08	1.37	营业成本	4085	4970	6080	7479
每股净资产	6.22	7.08	8.15	9.53	毛利率%	26.2%	26.4%	26.7%	27.1%
每股经营现金流	0.67	0.98	0.92	1.31	营业税金及附加	43	50	63	78
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	139	236	282	338
P/E	15.23	12.18	9.66	7.57	营业费用率%	2.5%	3.5%	3.4%	3.3%
P/B	1.67	1.47	1.28	1.09	管理费用	487	621	771	964
P/S	1.11	0.91	0.74	0.60	管理费用率%	8.8%	9.2%	9.3%	9.4%
EV/EBITDA	7.98	6.76	4.82	3.20	EBIT	543	501	656	842
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	57	2	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	26.2%	26.4%	26.7%	27.1%	资产减值损失	-20	0	0	0
净利润率	7.3%	7.5%	7.7%	7.9%	投资收益	1	7	4	6
净资产收益率	11.0%	12.1%	13.2%	14.4%	<b>营业利润</b>	<b>479</b>	<b>580</b>	<b>746</b>	<b>950</b>
资产回报率	8.0%	8.9%	9.7%	10.6%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	11.8%	10.1%	11.3%	12.5%	<b>利润总额</b>	<b>480</b>	<b>580</b>	<b>746</b>	<b>950</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	664	604	767	963
营业收入增长率	28.4%	22.0%	22.8%	23.7%	所得税	62	61	89	112
EBIT 增长率	21.3%	-7.7%	30.8%	28.5%	有效所得税率%	13.0%	10.5%	12.0%	11.8%
净利润增长率	22.1%	25.1%	26.0%	27.6%	少数股东损益	13	14	20	25
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>404</b>	<b>505</b>	<b>637</b>	<b>812</b>
资产负债率	25.4%	24.4%	24.7%	25.1%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
流动比率	3.00	3.24	3.28	3.33	货币资金	1874	2227	2614	3228
速动比率	2.96	3.19	3.23	3.27	应收账款及应收票据	1451	1674	2115	2579
现金比率	1.63	1.78	1.75	1.79	存货	38	42	54	64
<b>经营效率指标</b>					其它流动资产	97	116	123	142
应收账款周转天数	95.75	90.49	93.12	91.81	流动资产合计	3461	4058	4906	6013
存货周转天数	3.42	3.05	3.24	3.14	长期股权投资	43	41	39	38
总资产周转率	1.10	1.20	1.27	1.33	固定资产	317	314	308	303
固定资产周转率	17.43	21.48	26.88	33.79	在建工程	2	1	0	0
					无形资产	117	119	125	122
					非流动资产合计	1567	1590	1640	1684
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>5028</b>	<b>5648</b>	<b>6546</b>	<b>7698</b>
净利润	404	505	637	812	短期借款	105	0	0	0
少数股东损益	13	14	20	25	应付票据及应付账款	103	131	157	195
非现金支出	156	103	111	121	预收账款	5	6	8	10
非经营收益	54	-5	-4	-6	其它流动负债	940	1115	1329	1603
营运资金变动	-231	-39	-220	-180	流动负债合计	1152	1252	1493	1808
<b>经营活动现金流</b>	<b>397</b>	<b>578</b>	<b>545</b>	<b>773</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-47	-127	-160	-167	其它长期负债	125	125	125	125
投资	-41	2	-1	2	非流动负债合计	125	125	125	125
其他	1	7	4	6	<b>负债总计</b>	<b>1277</b>	<b>1377</b>	<b>1618</b>	<b>1932</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-88</b>	<b>-118</b>	<b>-158</b>	<b>-159</b>	实收资本	592	592	592	592
债权募资	-39	-105	0	0	归属于母公司所有者权益	3682	4187	4824	5636
股权募资	1	0	0	0	少数股东权益	69	83	104	129
其他	-318	-2	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>5028</b>	<b>5648</b>	<b>6546</b>	<b>7698</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-357</b>	<b>-107</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-95</b>	<b>353</b>	<b>387</b>	<b>614</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 09 月 14 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

郑宏达 计算机行业 电子行业  
杨林 计算机行业  
洪琳 计算机行业  
于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,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,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 利亚德,易华录,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,京北方,骏成科技,晶赛科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。