

佳缘科技（301117）重大事项点评

安全算法平台获首批认证，网络信息安全迎发展良机

事项:

近日，四川省经济和信息化厅发布了《2022年度四川省重大技术装备首台套新材料首批次软件首版次产品公告》（2022年第63号），佳缘科技国产航空数据传输安全算法处理平台被认定为2022年度四川省重大技术装备首台套新材料首批次软件首版次产品。

评论:

- 安全算法平台获得首批认证，彰显公司研发实力。** 国产航空数据传输安全算法处理平台是一款公司自主开发的基于国产CPU+FPGA硬件架构的平台软件，支持多种样式航空数据传输在其平台上实现安全算法逻辑，完成各类航空数据安全算法计算任务。该产品有助于实现航空数据的安全可信计算和安全传输，确保航空传输数据的真实性、安全性、完整性，已成功应用于无线航空通信系统中。此次被认定为2022年度四川省重大技术装备首台套新材料首批次软件首版次产品不仅体现了公司良好的软件技术开发和产品研制实力，同时也体现了公司的产品创新性、技术先进性及产品性能可靠性，有望为公司产品的市场推广和销售奠定良好基础。
- 军工信息化向好。** 我国国防支出合理稳定增长，国防军工重视程度提升。十四五规划将军工信息化列为重点建设方向，军工信息建设相关政策也持续出台，行业发展向好。根据观研天下预测，2025年我国国防信息化开支将达到2513亿元，2015-2025年复合增长率为11.6%。
- 网络信息安全赢发展良机，公司有望显著受益。** 随着国家“十四五”规划、建设网络强国和加强数据安全等政策的驱动，网络安全产品正成为网络安全以及国家安全不可或缺的装备。公司向国防军工等重点行业客户提供以公司自研编码学应用技术为核心的网络信息安全相关产品，包括软件系统、板卡、整机和专用芯片等，下游涵盖航天、航空、地面站和移动终端等领域。我们预计伴随网络信息安全行业迎来良好发展机遇，公司有望显著受益。
- 投资建议：** 我们预计公司2022-2024年营业收入为3.7亿元、6.1亿元、9.3亿元，对应增速18%、63%、52%；归母净利润为1.1亿元、1.7亿元、2.7亿元，对应增速分别为17%、57%、61%；对应EPS（摊薄）分别为1.17元、1.84元、2.96元。估值方面，参考可比公司估值水平，考虑公司业绩增速较快，给予公司一定估值溢价，对应2023年55倍PE，目标价101.2元，给予“强推”评级。
- 风险提示：** 网络信息安全业务可持续性风险；经营性现金流量不足；行业竞争加剧。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	317	373	607	925
同比增速(%)	66.3%	17.9%	62.5%	52.4%
归母净利润(百万)	92	108	170	273
同比增速(%)	75.7%	17.1%	57.0%	60.5%
每股盈利(元)	1.34	1.17	1.84	2.96
市盈率(倍)	57	65	41	26
市净率(倍)	17.9	16.5	11.8	8.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年2月2日收盘价

强推（首次）

目标价：101.2元

当前价：76.28元

华创证券研究所

证券分析师：邓怡

邮箱：dengyi@hcyjs.com
执业编号：S0360522070001

证券分析师：魏宗

邮箱：weizong@hcyjs.com
执业编号：S0360522100001

联系人：戴晨

邮箱：daichen@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	9,226.33
已上市流通股(万股)	5,433.49
总市值(亿元)	70.38
流通市值(亿元)	41.45
资产负债率(%)	4.78
每股净资产(元)	13.98
12个月内最高/最低价	87.20/40.57

市场表现对比图(近12个月)



附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	62	226	252	303
应收票据	0	0	0	0
应收账款	260	325	511	744
预付账款	9	7	12	21
存货	102	80	134	229
合同资产	5	4	7	14
其他流动资产	12	20	31	48
流动资产合计	445	658	940	1,345
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3	5	6	7
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	15	14	13	13
非流动资产合计	18	19	19	20
资产合计	463	677	959	1,365
短期借款	79	126	173	221
应付票据	0	0	0	0
应付账款	48	77	117	166
预收款项	0	0	0	0
合同负债	9	10	17	25
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
其他流动负债	23	27	43	68
流动负债合计	162	243	353	483
长期借款	0	1	2	3
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	5	6	7
负债合计	166	248	359	490
归属母公司所有者权益	295	427	597	870
少数股东权益	2	2	3	5
所有者权益合计	297	429	600	875
负债和股东权益	463	677	959	1,365

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-50	92	-35	-19
现金收益	97	111	174	277
存货影响	-48	22	-55	-94
经营性应收影响	-131	-63	-192	-243
经营性应付影响	9	28	41	48
其他影响	23	-6	-3	-7
投资活动现金流	-3	-2	-2	-2
资本支出	-2	-2	-2	-2
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-1	0	0	0
融资活动现金流	34	74	63	72
借款增加	45	48	48	48
股利及利息支付	-2	-1	-1	-1
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-9	27	16	25

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	317	373	607	925
营业成本	148	178	280	415
税金及附加	2	3	4	6
销售费用	7	8	13	19
管理费用	14	16	27	41
研发费用	29	34	79	120
财务费用	2	1	1	1
信用减值损失	-13	-13	-13	-13
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	2	2	2	2
营业利润	103	122	193	311
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	106	125	196	314
所得税	13	16	25	39
净利润	93	109	171	275
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	92	108	170	273
NOPLAT	95	110	172	276
EPS(摊薄) (元)	1.34	1.17	1.84	2.96

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	66.3%	17.9%	62.5%	52.4%
EBIT 增长率	75.8%	15.8%	56.6%	60.2%
归母净利润增长率	75.7%	17.1%	57.0%	60.5%
获利能力				
毛利率	53.4%	52.2%	53.9%	55.1%
净利率	29.4%	29.2%	28.2%	29.7%
ROE	31.1%	25.2%	28.3%	31.2%
ROIC	26.6%	21.1%	23.8%	26.8%
偿债能力				
资产负债率	35.8%	36.6%	37.5%	35.9%
债务权益比	28.6%	31.1%	30.3%	26.4%
流动比率	2.7	2.7	2.7	2.8
速动比率	2.1	2.4	2.3	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	222	282	248	244
应付账款周转天数	106	126	125	123
存货周转天数	190	183	138	157
每股指标(元)				
每股收益	1.34	1.17	1.84	2.96
每股经营现金流	-0.54	1.00	-0.38	-0.21
每股净资产	3.20	4.63	6.47	9.43
估值比率				
P/E	57	65	41	26
P/B	18	17	12	8
EV/EBITDA	33	29	18	11

计算机组团队介绍

分析师：邓怡

厦门大学金融硕士。2020 年加入华创证券研究所。2021 年新财富第六名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

研究员：戴晨

南京大学理学博士，2022 年 5 月加入华创证券研究所，主要覆盖网络安全、智能驾驶、电力信息化等领域。

助理研究员：梁佳

上海财经大学经济学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：魏宗

中国人民大学金融学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com	
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522