

## 公司研究

## 疫情影响业绩确认节奏，看好后续隐私计算等产业机遇

——吉大正元（003029.SZ）2022年半年报点评

## 要点

**事件：**2022年8月24日，公司发布2022年半年报，实现营收2.14亿元，同比下降18.1%；归母净利润-0.26亿元，与上年同期相比出现亏损。

**三大网安业务推进良好，看好公司全年业绩表现。**2022年H1，公司三大业务进展情况：**1) 网络安全产品**营收1.5亿元，同比增长18.3%；在《密码法》、等保2.0等法律、法规正式实施后，产品广泛应用于政府、军队军工、能源、金融、医疗等行业的安全合规建设中；其中军队行业该部分业务收入增长较大，根据公司在投资者平台披露，2021年度公司军工业务收入已约占公司总体业务收入的22%。**2) 网络安全服务**营收0.5亿元，同比下降26.7%；与政府部门合作持续推进，安全服务应用范围进一步扩大。**3) 网络安全生态**营收741万元，同比下降87.6%。公司业绩收入出现下滑主要系吉林省、北京市、上海市等公司主要经营区域疫情影响所致，同时，公司处于战略优化阶段，在技术研发、营销转型、人才储备与激励等方面均加大了投入，导致利润端短期承压。随着疫情影响减弱，下半年业务签单及交付节奏加快，前期投入逐渐兑现，期待公司全年业绩表现。

**拟向实控人定向增发2亿元，彰显股东对公司未来发展的坚定信心。**8月18日，公司发布定增预案，以15.71元/股价格向公司实控人、董事长发行股票1365万股，增发完成后，公司实控人及其一致行动人控制表决权比例将由34.1%上升至38.6%。

**紧抓车联网、数据安全等新兴市场机会，促公司增量业务实现落地。**车联网方面，2021年及2022年上半年，公司在原有方案基础上，升级了车联网安全方案，形成了车云、车际、车内多层次的安全解决方案，强化面向下一代智能网联汽车C-V2X的数字技术与IoV的安全关键技术，用于多个车联网示范项目。**数据安全及隐私保护**方面，公司携手互联网巨头大有可为。2022年7月，《网络数据安全条例》被纳入国务院2022年度立法工作计划，继2021年征求意见稿发布超半年以来取得新进展。随着立法程序的推进，执行标准和规范逐渐明确，评测机构、监管机构进一步确立，商业闭环逐步形成。公司提前布局，为字节跳动等互联网企业提供数据安全保障服务。未来随着立法的深入，互联网企业、科技公司等对网络安全、隐私保护等形成刚需，公司该类业务迎来重大发展机遇。

**盈利预测：**维持22-24年营收预测10.83/14.44/19.12亿元；22-24年归母净利润预测1.83/2.61/3.65亿元；22-24年EPS分别为0.98/1.40/1.96元，对应PE为26x/18x/13x，维持“买入”评级。

**风险提示：**《网络数据安全条例》出台不及预期；数字经济发展不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	610	816	1,083	1,444	1,912
营业收入增长率	1.70%	33.72%	32.71%	33.34%	32.38%
净利润(百万元)	107	146	183	261	365
净利润增长率	20.64%	36.12%	25.44%	42.42%	39.98%
EPS(元)	0.59	0.78	0.98	1.40	1.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.57%	10.54%	11.91%	14.93%	17.91%
P/E	43	32	26	18	13
P/B	3.6	3.4	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-24；2020年/2021年末及当前总股本分别为1.80/1.86/1.86亿股

## 买入（维持）

当前价：25.30元

## 作者

分析师：吴春阳

执业证书编号：S0930521080002

021-52523686

[wuchunyang@ebsec.com](mailto:wuchunyang@ebsec.com)

联系人：白玥

021-52523686

[baiyue@ebsec.com](mailto:baiyue@ebsec.com)

## 市场数据

总股本(亿股)	1.86
总市值(亿元)	47.16
一年最低/最高(元)	17.26/28.55
近3月换手率	116.89%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	36.88	36.82	22.97
绝对	33.79	41.14	7.40

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩符合预期，看好未来公司业务在数字经济下多点开花——吉大正元（003029.SZ）2021年度报告点评（2022-04-26）

国家数字安全基础设施建设正当时，被低估的高成长股——吉大正元（003029）投资价值分析报告（2022-03-17）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	610	816	1,083	1,444	1,912
营业成本	245	340	443	592	774
折旧和摊销	2	3	1	1	1
税金及附加	6	7	9	12	15
销售费用	109	129	171	229	316
管理费用	73	87	103	101	132
研发费用	72	101	139	185	258
财务费用	-5	-16	-11	-12	-12
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	136	163	208	297	428
利润总额	134	175	224	320	458
所得税	19	18	27	39	65
净利润	115	157	197	281	393
少数股东损益	8	11	14	20	27
归属母公司净利润	107	146	183	261	365
EPS(元)	0.59	0.78	0.98	1.40	1.96

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	111	126	16	89	140
净利润	107	146	183	261	365
折旧摊销	2	3	1	1	1
净营运资金增加	1	18	201	220	291
其他	0	-41	-369	-393	-517
投资活动产生现金流	-6	-83	-10	-10	-10
净资本支出	-6	-83	-10	-10	-10
长期投资变化	18	25	0	0	0
其他资产变化	-18	-25	0	0	0
融资活动现金流	457	28	1	-11	-23
股本变化	45	6	0	0	0
债务净变化	-2	9	0	0	0
无息负债变化	77	31	45	179	220
净现金流	561	72	8	69	107

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	59.9%	58.3%	59.1%	59.0%	59.5%
EBITDA 率	21.6%	21.8%	21.3%	23.4%	21.9%
EBIT 率	20.8%	21.0%	21.2%	23.3%	21.8%
税前净利润率	22.0%	21.5%	20.7%	22.1%	23.9%
归母净利润率	17.6%	17.9%	16.9%	18.1%	19.1%
ROA	6.8%	8.3%	9.4%	11.2%	12.9%
ROE (摊薄)	8.6%	10.5%	11.9%	14.9%	17.9%
经营性 ROIC	82.5%	66.2%	48.0%	47.6%	40.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	26%	25%	25%	28%	30%
流动比率	3.79	3.72	3.95	3.65	3.49
速动比率	3.46	3.49	3.66	3.35	3.18
归母权益/有息债务	481.55	123.71	137.23	155.95	182.03
有形资产/有息债务	645.39	164.53	183.35	219.80	267.98

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,702	1,887	2,098	2,506	3,045
货币资金	1,162	1,233	1,241	1,309	1,416
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	296	354	463	673	943
应收票据	4	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	18	16	22	29	38
存货	145	108	140	189	249
其他流动资产	4	4	49	111	190
流动资产合计	1,646	1,744	1,946	2,344	2,875
其他权益工具	6	0	0	0	0
长期股权投资	18	25	25	25	25
固定资产	8	9	15	22	29
在建工程	0	0	2	4	5
无形资产	3	28	28	27	27
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	66	66	66	66
非流动资产合计	56	143	152	161	170
总负债	435	475	520	699	918
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	224	174	226	302	395
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	1	25	58	100
流动负债合计	434	469	493	643	825
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	6	27	56	94
非流动负债合计	1	6	27	56	94
股东权益	1,266	1,412	1,578	1,807	2,127
股本	180	186	186	186	186
公积金	794	893	911	932	932
未分配利润	280	381	514	704	996
归属母公司权益	1,252	1,386	1,538	1,748	2,040
少数股东权益	14	26	40	59	87

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	17.88%	15.86%	15.83%	15.83%	16.53%
管理费用率	11.93%	10.62%	9.48%	7.00%	6.90%
财务费用率	-0.80%	-1.95%	-1.06%	-0.80%	-0.64%
研发费用率	11.76%	12.32%	12.80%	12.80%	13.50%
所得税率	14%	10%	12%	12%	14%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.17	0.17	0.27	0.39	0.55
每股经营现金流	0.61	0.68	0.09	0.48	0.75
每股净资产	6.94	7.44	8.25	9.38	10.94
每股销售收入	3.38	4.38	5.81	7.75	10.26

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	43	32	26	18	13
PB	3.6	3.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	26.9	20.7	15.8	10.8	8.7
股息率	0.7%	0.7%	1.1%	1.5%	2.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE