

# 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

**买入**

### 核心观点

**2021 年公司业绩保持高增长。**2021 年公司实现收入 3.17 亿元（+66.27%），归母净利润 0.93 亿元（+75.68%），扣非归母净利润 0.89 亿元（+66.50%）。收入和利润水平，均接近招股书预告的上限。单 Q4 来看，公司收入 1.60 亿元（+72.42%），归母净利润 0.47 亿元（+75.80%）。截止 21 年报期，已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额约为 0.90 亿元，其中 0.89 亿元将在 2022 年确认。

**医疗 IT 引领信息化增长，安全业务持续放量。**信息化业务，公司实现收入 1.07 亿元（+48.93%），其中医疗 IT 增长迅速，收入达到 0.99 亿元（+672.71%），政务信息化已非公司重点，收入为 0.12 亿元（-74.96%）。公司信息化业务重心主要在医疗和军工 IT 方向。网络安全业务实现收入 2.05 亿元（+76.23%），该业务目前的客户均为军工客户。

**毛利率稳步提升，存货高增长验证行业景气。**公司整体毛利率为 53.41%，比 20 年提升 1.36pct，主要系网络安全业务占比进一步提升。其中信息化毛利率 29.21%，网络安全业务毛利率 66.06%，均保持稳定。费用率方面，销售费用率 2.08%，与去年持平；管理费用率 4.48%，同比下降 1.06pct；研发费用率为 9.20%，同比提升 1.73pct。公司 21 年人员达到 177 人（+31%），其中研发人员达到 130 人（+40%）。公司 2021 年存货达到 1.02 亿，同比增长约 4800 万，主要来自原材料的增长；公司下游军工安全产品需要提前备货，验证行业景气。

**无线加密应用广阔，公司持续加大人员投入。**公司在安全领域主要侧重于无线通讯中网络信息安全相关的软硬件设计和开发，目前产品主要应用于星载和机载领域，根据市场需求和公司开拓，将于 2022 年大力开展雷达、弹载、舰载、车载领域产品的研发、生产和销售。根据公司持续加大研发投入，以及信息化等业务全国推广，公司持续加大人员投入。21 年销售人员仅为 16 名，公司计划 3 年内组建 30-40 人的信息化销售团队，15-20 人的网络安全销售团队。

**风险提示：**军工安全交付节奏影响；信息化全国拓展不及预期；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 28/18/13 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)	62.0	35.3	28.3	17.9	12.9
EV/EBITDA	47.7	29.2	25.7	17.0	12.4
市净率(PB)	16.09	11.05	2.85	2.47	2.08

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

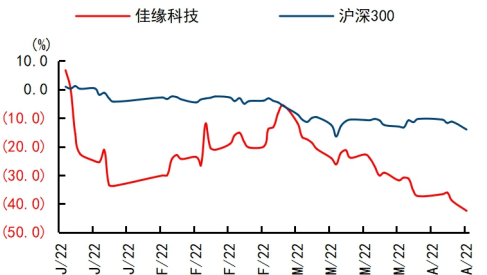
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	47.20 元
总市值/流通市值	4342/944 百万元
52 周最高价/最低价	99.80/46.86 元
近 3 个月日均成交额	320.90 百万元

#### 市场走势

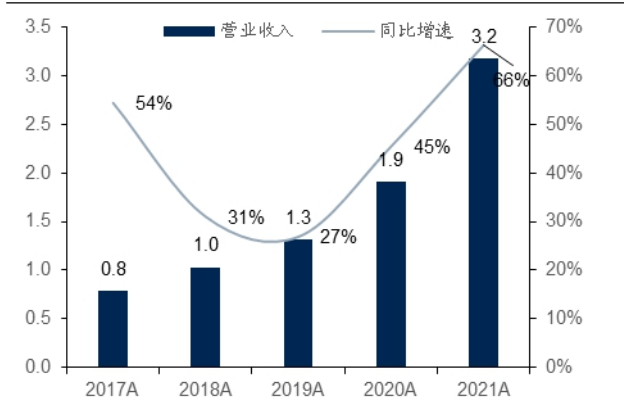


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

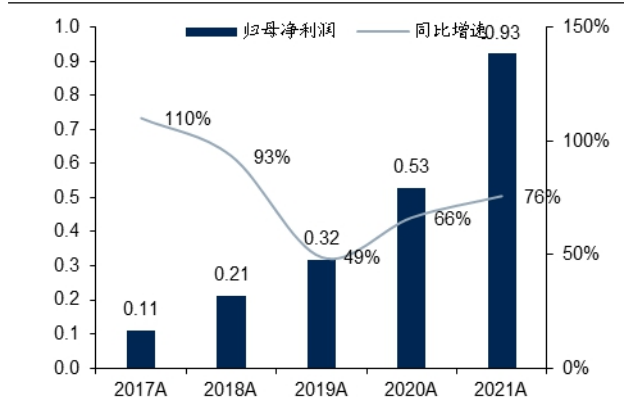
#### 相关研究报告

《佳缘科技（301117.SZ）-蓬勃发展的军工网络安全和信息化厂商》——2022-03-05

**2021 年业绩再加速。**2021 年公司实现收入 3.17 亿元（+66.27%），归母净利润 0.93 亿元（+75.68%），扣非归母净利润 0.89 亿元（+66.50%）。收入和利润水平，均接近招股书预告的上限。单 Q4 来看，公司收入 1.60 亿元（+72.42%），归母净利润 0.47 亿元（+75.80%）。截止 21 年报期，已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额约为 0.90 亿元，其中 0.89 亿元将在 2022 年确认。

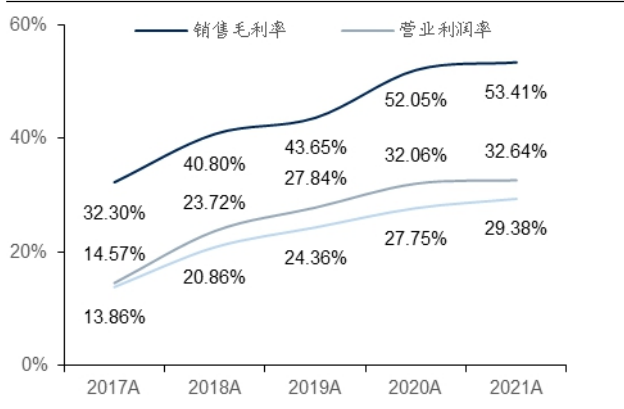
**图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

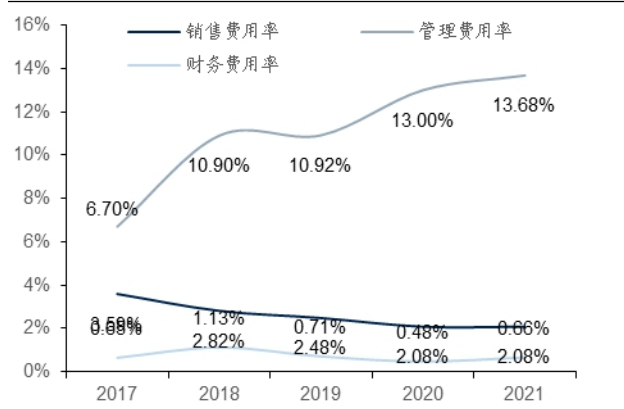
**图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司整体毛利率为 53.41%，比 20 年提升 1.36pct，主要系网络安全业务占比进一步提升。其中信息化毛利率 29.21%，网络安全业务毛利率 66.06%，均保持稳定。费用率方面，销售费用率 2.08%，与去年持平；管理费用率 4.48%，同比下降 1.06pct；研发费用率为 9.20%，同比提升 1.73pct。

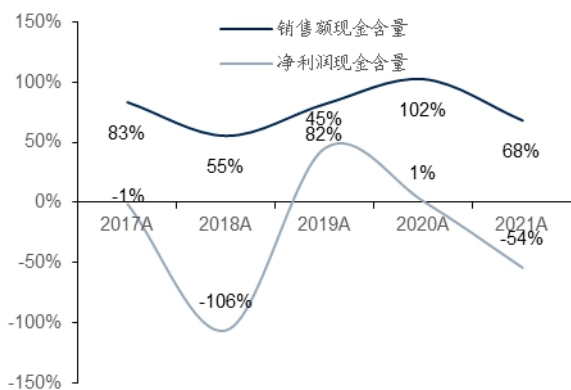
**图3：公司毛利率、净利率变化情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4：公司三项费用率变化情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司经营活动现金净流量为-0.50 亿元，主要是现金流入增长较慢，应收账款增长较大，由于公司客户性质原因，整体回款较慢。公司 2021 年存货达到 1.02 亿，同比增长约 4800 万，主要来自原材料的增长，也说明了行业保持高景气状态。公司应收账款周转天数已逐步下降。

**图5: 公司经营性现金流情况**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6: 公司主要流动资产周转情况**


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 28/18/13 倍, 维持“买入”评级。

**表1: 可比公司估值表**

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
301117	佳缘科技	47.20	43.55	1.34	1.67	2.63	3.65	35.2	28.3	17.9	12.9	31.3	0.43	买入
002439	启明星辰	19.40	181.12	0.9	1.2	1.5	1.8	21.1	16.7	13.2	10.7	12.8	0.65	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>283</b>	<b>445</b>	<b>1713</b>	<b>2008</b>	<b>2404</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>291</b>	<b>463</b>	<b>1733</b>	<b>2031</b>	<b>2428</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>61</b>	<b>106</b>	<b>176</b>	<b>279</b>	<b>386</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>82</b>	<b>162</b>	<b>200</b>	<b>256</b>	<b>318</b>	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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>53</b>	<b>93</b>	<b>153</b>	<b>242</b>	<b>336</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>87</b>	<b>166</b>	<b>208</b>	<b>267</b>	<b>333</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>291</b>	<b>463</b>	<b>1733</b>	<b>2031</b>	<b>2428</b>	公允价值变动损失	(0)	0	2	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						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	<b>经营活动现金流</b>	<b>(4)</b>	<b>(51)</b>	<b>7</b>	<b>28</b>	<b>94</b>
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%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(13)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>
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%	<b>融资活动现金流</b>	<b>20</b>	<b>45</b>	<b>1072</b>	<b>(5)</b>	<b>(6)</b>
股息率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	<b>现金净变动</b>	<b>16</b>	<b>(19)</b>	<b>1073</b>	<b>18</b>	<b>82</b>
P/E	62.0	35.3	28.3	17.9	12.9	货币资金的期初余额	66	82	62	1135	1153
P/B	16.1	11.1	2.9	2.5	2.1	货币资金的期末余额	82	62	1135	1153	1235
EV/EBITDA	47.7	29.2	25.7	17.0	12.4	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