

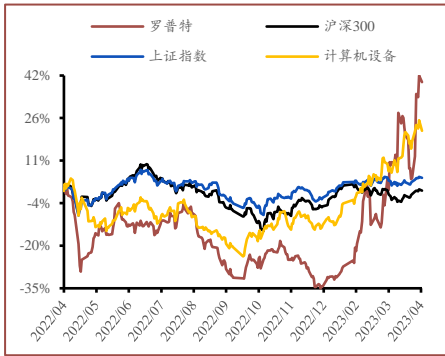
业绩符合预期，积极探索新行业、新市场

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-10
收盘价(元)	21.92
流通股本(亿股)	0.90
每股净资产(元)	6.86
总股本(亿股)	1.88

最近 12 月市场表现



分析师 杨焯

SAC 证书编号: S0160522050001
yangye01@ctsec.com

相关报告

1. 《经营拐点已至, AI 存算一体芯片研发持续推进》 2023-04-05

核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布 2022 年报, 实现营业收入 1.69 亿元, 同比下滑 76.64%; 实现归母净利润-2.02 亿元, 同比下滑 329.17%。2022 年营业收入与利润与此前披露的业绩快报接近, 符合市场预期。
- ❖ **积极探索新行业、新市场, 持续强化抗风险能力:** 2022 年, 公司业务在安徽、重庆、湖北、河北、山东等地实现突破; 持续推进新市场布局, 除在公安、政法、交通等传统优势行业发力外, 还拓展了海洋领域、水利环保、酒店智能化、轨道交通等新行业, 在环保、智慧交通、酒店智能化、智慧园区、物联网终端等新进行业树立了多个标杆项目。公司以“AI+行业”产品解决方案为基, 提供“数据+运维”的新型服务模式, 通过对数据的挖掘、分析、二次加工及应用, 形成系列数据算法及强大的数据应用平台, 为市场的二次销售奠定良好的基础, 从而在区域化市场竞争中提升客户黏合度及市场影响力。
- ❖ **聚焦“AI+数据”核心科技的研发和突破:** 2022 年, 公司和子公司获得授权专利及软件著作权共计 430 项, 其中包括授权发明专利 92 项, 以及软件著作权 301 项。公司牵头负责的存算一体化芯片等重大科研课题顺利推进, 累计投入 1207 万元, 已进入项目收尾阶段; 公司加快上海研发中心的建设, 加大核心技术人员的引进和培养力度, 加强与科研院所、两院院士的合作研发, 在国家战略课题的获取和研发上持续突破, 整体的科研能力进一步强化。
- ❖ **投资建议:** 公司安防主业将迎来困境反转, 积极扩张销售渠道, 同时 AI 芯片技术持续突破, 我们预测公司 2023-2025 年实现收入 10.27、13.18、16.88 亿元, 实现归母净利润 2.02、2.53、3.13 亿元, 对应 PE 估值分别为 20x、16x、13x, 给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 政府项目投入不及预期; 新客户拓展不及预期; AI 芯片研发落地不及预期。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	724	169	1027	1318	1688
收入增长率(%)	17.33	-76.64	506.89	28.31	28.09
归母净利润(百万元)	88	-202	202	253	313
净利润增长率(%)	-44.40	-329.17	200.05	25.01	23.96
EPS(元/股)	0.49	-1.08	1.08	1.35	1.67
PE	44.51	—	20.36	16.28	13.14
ROE(%)	5.80	-15.69	13.57	14.50	15.23
PB	2.69	1.50	2.76	2.36	2.00

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	724.36	169.21	1026.90	1317.63	1687.72	成长性					
减:营业成本	489.90	124.06	656.44	837.56	1044.19	营业收入增长率	17.3%	-76.6%	506.9%	28.3%	28.1%
营业税费	3.09	2.06	7.43	10.41	15.37	营业利润增长率	-46.2%	-343.4%	198.7%	25.7%	24.2%
销售费用	28.66	48.24	49.29	61.93	77.64	净利润增长率	-44.4%	-329.2%	200.1%	25.0%	24.0%
管理费用	44.93	61.77	67.78	85.65	108.01	EBITDA 增长率	-50.6%	-342.5%	156.2%	58.4%	63.1%
研发费用	41.89	37.20	90.37	112.00	141.77	EBIT 增长率	-55.0%	-398.9%	146.7%	62.2%	67.2%
财务费用	-7.52	-11.67	2.39	-0.25	-0.97	NOPLAT 增长率	-54.2%	-388.2%	-147.6%	62.2%	66.2%
资产减值损失	-1.41	-28.07	-5.00	0.00	0.00	投资资本增长率	104.8%	-3.0%	11.8%	15.2%	16.2%
加:公允价值变动收益	0.00	0.34	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	140.1%	-14.7%	15.6%	16.9%	17.9%
投资和汇兑收益	8.17	0.98	5.00	5.36	9.64	利润率					
营业利润	97.02	-236.18	233.16	293.07	364.01	毛利率	32.4%	26.7%	36.1%	36.4%	38.1%
加:营业外净收支	4.64	-0.88	0.00	0.00	0.00	营业利润率	13.4%	-139.6%	22.7%	22.2%	21.6%
利润总额	101.66	-237.07	233.16	293.07	364.01	净利润率	12.4%	-119.8%	19.8%	19.4%	18.7%
减:所得税	11.50	-34.33	30.01	37.77	48.82	EBITDA/营业收入	12.9%	-133.6%	12.4%	15.3%	19.5%
净利润	88.12	-201.95	202.05	252.58	313.09	EBIT/营业收入	11.4%	-146.2%	11.3%	14.2%	18.6%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	786.33	184.04	376.63	62.90	289.96	固定资产周转天数	8	40	7	5	4
交易性金融资产	0.00	118.34	118.34	118.34	118.34	流动营业资本周转天数	231	1635	234	309	228
应收账款	566.77	494.05	560.00	500.00	470.00	流动资产周转天数	967	2962	600	555	446
应收票据	192.90	142.29	140.00	140.00	150.00	应收帐款周转天数	276	1128	555	653	779
预付帐款	26.35	13.94	40.18	43.48	56.80	存货周转天数	78	382	185	215	261
存货	111.98	151.41	165.00	831.39	651.43	总资产周转天数	889	4589	773	717	630
其他流动资产	11.10	62.90	62.90	62.90	62.90	投资资本周转天数	810	3362	619	556	504
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	5.8%	-15.7%	13.6%	14.5%	15.2%
长期股权投资	19.25	25.17	26.01	27.71	30.54	ROA	3.8%	-10.1%	8.4%	8.9%	10.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	4.6%	-13.6%	5.8%	8.1%	11.6%
固定资产	16.50	18.46	18.35	17.88	17.62	费用率					
在建工程	0.34	241.97	322.49	429.87	573.04	销售费用率	4.0%	28.5%	4.8%	4.7%	4.6%
无形资产	9.51	9.21	11.12	13.67	15.05	管理费用率	6.2%	36.5%	6.6%	6.5%	6.4%
其他非流动资产	28.37	32.72	32.72	32.72	32.72	财务费用率	-1.0%	-6.9%	0.2%	0.0%	-0.1%
资产总额	2312.79	2000.78	2407.36	2844.12	3064.41	三费/营业收入	9.1%	58.1%	11.6%	11.2%	10.9%
短期债务	68.07	220.89	200.89	210.89	220.89	偿债能力					
应付帐款	467.08	248.56	280.00	312.73	123.26	资产负债率	33.8%	34.8%	37.3%	38.0%	32.2%
应付票据	45.93	26.31	20.50	40.00	50.00	负权益比	51.1%	53.3%	59.6%	61.3%	47.4%
其他流动负债	27.00	21.68	21.68	21.68	21.68	流动比率	2.59	2.11	1.97	1.93	2.19
长期借款	0.00	3.98	3.98	3.98	3.98	速动比率	2.10	1.45	1.41	0.82	1.13
其他非流动负债	30.96	21.96	21.96	21.96	21.96	利息保障倍数	21.54	-65.53	10.96	18.22	29.04
负债总额	782.23	695.53	898.95	1080.41	985.51	分红指标					
少数股东权益	11.64	17.88	18.97	21.70	23.79	DPS(元)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	187.29	187.65	187.65	187.65	187.65	分红比率					
留存收益	337.97	127.14	329.19	581.77	894.86	股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1530.56	1305.25	1508.41	1763.71	2078.89	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.49	-1.08	1.08	1.35	1.67
净利润	88.12	-201.95	202.05	252.58	313.09	BVPS(元)	8.11	6.87	7.94	9.28	10.95
加:折旧和摊销	10.47	21.23	11.51	13.86	15.04	PE(X)	44.5	—	20.4	16.3	13.1
资产减值准备	64.97	164.79	-55.00	-50.00	-20.00	PB(X)	2.7	1.5	2.8	2.4	2.0
公允价值变动损失	0.00	-0.34	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	3.84	3.77	10.54	10.29	10.79	P/S	5.6	11.5	4.0	3.1	2.4
投资收益	-8.17	-0.98	-5.00	-5.36	-9.64	EV/EBITDA	36.2	-8.9	31.2	21.3	12.4
少数股东损益	2.05	-0.79	1.10	2.72	2.10	CAGR(%)					
营运资金的变动	-248.78	-264.53	155.91	-406.76	80.93	PEG	—	—	0.1	0.7	0.5
经营活动产生现金流量	-101.90	-314.02	321.16	-182.60	392.41	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-9.11	-402.36	-98.03	-130.84	-164.56	REP					
融资活动产生现金流量	716.69	114.89	-30.54	-0.29	-0.79						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。