

2023年04月27日

通信+数字生态双轮发展，推动长期发展

中富通(300560)

事件概述

公司发布2022年报和2023年一季报，2022年实现营业收入10.56亿元，同比增长8.07%，实现归母净利润0.36亿元，同比减少50.95%；2023年Q1实现营业收入2.9亿元，同比增长19.23%，实现归母净利润0.15亿元，同比增长3.16%。

► 通信服务+数字生态双轮发展战略，推动业务发展

(1) 5G网络、数据中心等新型基础设施建设加速，通信技术服务市场迎来新增长空间，2022年营收大幅增长：

2022年通信服务业实现营收7.04亿元，同比增长46.80%，毛利率20.55%，同比降低2.25pct。我们认为，运营商对5G、算力网络等基础设施的持续加速投入，将为公司主营的通信服务市场提供更广阔市场机遇。

(2) 信息化软件服务业务，布局电子证照应用和数字乡村：

2022年信息化软件服务业实现营收2.26亿元，同比下降51.48%，毛利率37.47%，同比增加7.72pct。我们认为，伴随政务数字化政策加速拓展，根据子公司天创信息的先天优势，相关政务数字化业务有望更加高效、便利的拓展，推动公司业绩增长。

(3) 布局数字营销业务，迎来新的发展浪潮：

公司2022年开始布局数字营销业务，主要以巨量引擎、磁力金牛等数字化营销服务平台的代理业务为基础，为客户提供精准营销策略和营销效果评估等运营服务。2022年新增数字营销业务实现营收0.84亿元，边缘计算行业实现营收0.13亿元。2023年公司围绕良辰美，持续加大数字化工具的开发投入，加快数字营销平台建设，提升数字营销流量传递效率，通过数字技术赋能数字营销，帮助产业链的各个环节降本增效；协同乡村振兴、省供销社的供应链资源，持续加强公司自营品牌、定制开发产品、独家经销产品的供应链建设，提升盈利能力。

► 持续优化费用结构，连续多年加大研发投入

2022年整体费用率18.53%，同比增加3.89pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.92%/5.74%/5.93%/2.94%，YoY +0.34/+0.62/+1.85/+1.08pct。

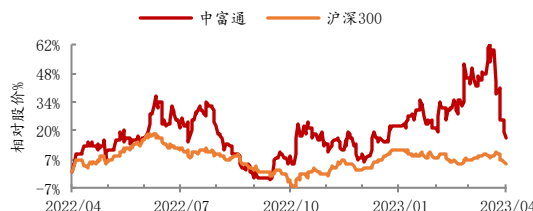
加大研发人员扩张，加快智慧农业、智慧社区和数字营销领域布局。2022年公司研发人员达到456人，同比增加109.17%，研发投入0.91亿元，研发投入占收比8.61%，同比增长3.61pct。

► 资产端运营状况良好

资产端，公司2022年经营性净现金流为1.21亿元，2023Q1为-0.92亿元，2022年公司加强账款催收，销售回款增加，2022年底经营性净现金流同比增长127.57%，销售收入现金比1.13，连续三年持续改善。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	14.19
股票代码：	300560
52周最高价/最低价：	20.51/11.6
总市值(亿)	32.33
自由流通市值(亿)	24.23
自由流通股数(百万)	170.79



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

相关研究

截至 2022 年底，应收票据及账款 6.25 亿元，同比增长 2.75%，存货 0.57 亿元，同比减少 2.79%，整体营运能力保持稳定，公司应收账款保持在稳定水平。

投资建议

考虑公司通信服务稳定，数字生态业务加速布局，有望贡献新增应收，预计 2023-25 年营收分别为 11.7/14.0/17.2 亿元，归母净利润分别为 0.7/1.0/1.3 亿元，每股收益分别为 0.30/0.42/0.56 元，对应 2023 年 4 月 26 日 14.19 元/股收盘价，PE 分别为 47.3/33.6/25.4 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

数字营销业务发展不及预期；电子证件业务推广不及预期；通信业务订单不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	977	1,056	1,168	1,399	1,723
YoY (%)	23.0%	8.1%	10.7%	19.7%	23.2%
归母净利润(百万元)	73	36	68	96	128
YoY (%)	-11.9%	-51.0%	91.1%	40.6%	32.7%
毛利率 (%)	28.5%	24.6%	23.2%	22.7%	23.1%
每股收益 (元)	0.32	0.16	0.30	0.42	0.56
ROE	6.7%	3.2%	5.8%	7.5%	9.1%
市盈率	44.03	89.75	47.28	33.64	25.35

资料来源：wind，华西证券研究所

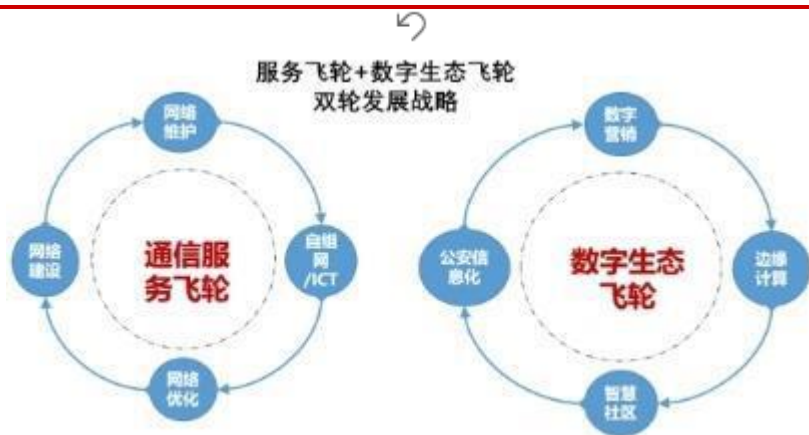
1. 事件：

公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 10.56 亿元，同比增长 8.07%，实现归母净利润 0.36 亿元，同比减少 50.95%；2023 年 Q1 实现营业收入 2.9 亿元，同比增长 19.23%，实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 3.16%。

2. 通信服务+数字生态双轮发展战略，推动业务发展

公司以“服务飞轮+数字生态飞轮”的双轮发展战略为指引，一方面通信网络服务，另一方面布局数字生态，打造有竞争力的产品体系及技术储备，为客户提供“软件+硬件+服务”三维的综合服务解决方案。

图 1 双轮发展战略



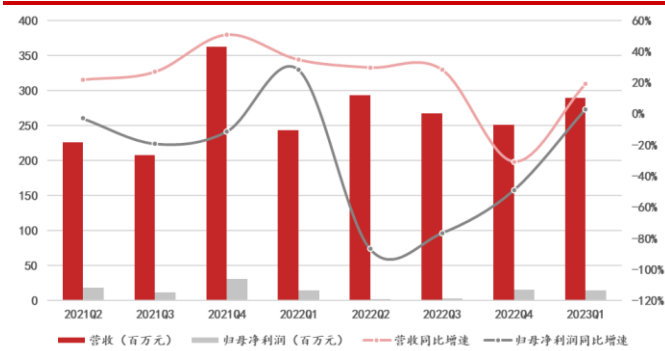
资料来源：公司年报，华西证券研究所

2022 年，公司实现营业收入 10.56 亿元，同比增长 8.07%，实现归母净利润 0.36 亿元，同比减少 50.95%；2023 年 Q1 实现营业收入 2.9 亿元，同比增长 19.23%，实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 3.16%。

2022 年公司整体毛利率 24.64%，同比下降 3.9pct，2023Q1 毛利率 19.11%，同比下降 7.84pct。毛利率有所下降主要系拓宽市场渠道，加大研发投入所导致和收购的深圳英博达智能科技有限公司实现的净利润低于预测值。

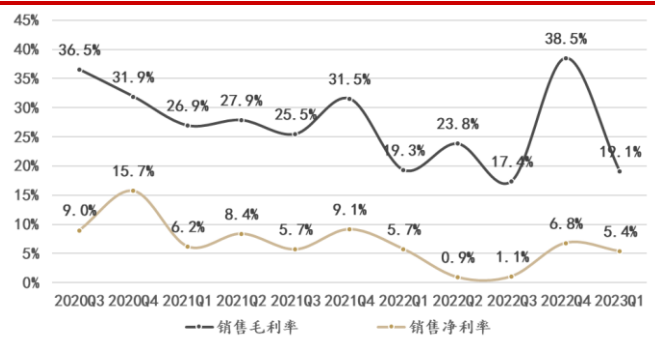
分季度看，公司营收 23Q1 实现环比、同比大幅改善，归母净利润情况连续三季度持续改善，毛利率 Q4 波动较大，我们认为主要系运营商等通信业务年终结算所致，整体净利润率保持在稳定区间。

图2 公司分季度营收和归母净利润情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图3 公司分季度毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

2.1.5G 网络、数据中心等新型基础设施建设加速，通信技术服务市场迎来新增长空间，2022 年营收大幅增长

三大运营商资本开支中心向算力网络偏移。2022 年以来，“东数西算”工程八大国家算力枢纽节点建设已全部开工，意味着“东数西算”工程从系统布局进入全面建设阶段。根据三大运营商 2023 年资本开支指引，未来投资重心将继续向算力网络建设倾斜。中国移动计划 2023 年在算力网络领域投资 452 亿元，占当期资本开支的 24.7%，同比增长 34.9%；中国电信计划在 IDC 和算力（云资源池）分别投入 95 亿元和 195 亿元，产业数字化相关投资合计 380 亿元，同比增长 40.2%；中国联通计划 2023 年算网相关资本开支指引为 149 亿元，同比增长 20.2%。

5G 持续建设，工信部指引 2023 年新建 60 万个 5G 基站。根据工信部数据，截至 2023 年 2 月末，我国已建成 5G 基站总数达到 238.4 万个，2022 年新建 88.7 万站 5G 基站，2023 年 1-2 月净增加 7.2 万站，当前 5G 基站数量已达到移动基站总数的 22%。工信部指引 2023 年将新建 5G 基站 60 万个，累计 5G 基站总数将超过 290 万个。

我们认为，运营商对 5G、算力网络等基础设施的持续加速投入，将为公司主营的通信服务市场提供更广阔市场机遇。

公司通信服务业务为运营商、设备商（华为、中兴通讯等）、广电网络等提供通信网络建设、维护、优化服务；为行业用户提供自组网、ICT、物联网等系统解决方案和软件开发服务。市场区域上，公司已在福建、贵州、江西、广西、山东等十多个省市开展业务，并在境外建立了子公司，将业务范围拓展至东南亚地区，市场和渠道优势较为明显。

2022 年通信服务业实现营收 7.04 亿元，同比增长 46.80%，毛利率 20.55%，同比降低 2.25pct。

2.2.信息化软件服务业务，布局电子证照应用和数字乡村

党的“二十大”报告提出，要“加快建设数字中国”、“加快发展数字经济”，“构建新一代信息技术、人工智能等一批新的增长引擎”等战略要求，《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》中提到软件是新一代信息技术的灵魂，是数字经济发展的

基础，是制造强国、网络强国、数字中国建设的关键支撑，发展软件和信息技术服务业，对于加快建设现代产业体系具有重要意义。

公司信息化软件服务业务行业立足社会公共安全领域，以公安、司法、军队、社区等优质客户为核心，为其提供系统集成、软件开发、技术服务业务。2022 年公司的相关业务主要聚焦在公安信息化、人口信息管理、社区管理信息化、军队信息化等领域，核心产品已在福建、广西、陕西实现全覆盖，在山东、河北、湖北、河南、江苏各地实现了重点产品市场突破。

2022 年信息化软件服务业实现营收 2.26 亿元，同比下降 51.48%，毛利率 37.47%，同比增加 7.72pct。

在数字经济的快速发展趋势下，电子证照应用发展及全国互通互认的普及，将构建数字经济发展的重大基础设施项目，该项目的发展已上升至国家级战略。根据公司年报，2022 年 2 月，国务院办公厅印发了《关于加快推进电子证照扩大应用领域和全国互通互认的意见》；未来 5 年，电子证照具有巨大的发展机遇，随着电子证照在各行各业推广普及，以及电子证照全社会认可度提高，个人电子证照将在个人生活场景应用。

公司子公司天创信息参与了国家治安综合管理、实有人口管理、居民身份证管理及身份证指纹采集管理等相关技术标准制定和方案设计工作，是国家公安部指定的“人口信息管理系统”、“治安管理信息系统”、“第二代居民身份证信息管理系统”、“指纹信息管理系统”、“指纹信息采集前端系统”和“二代证网上应用”等产品的研发和建设单位，成功实施了“金盾工程”、“数字福建”及“保密系统”等大型网络集成项目的建设，成为“金盾工程”最主要的应用软件及整体解决方案提供商之一。天创信息的“五要素”思想被国家公安部采纳，成为国家“金盾工程”的重要建设规范，参与设计全国人口及二代身份证部级数据库。天创信息参与了“CTID 平台拓展居民身份证电子证照系统”核心研发单位。近年来，天创信息多次应邀参与了公安部组织的国家公安行业应用软件研发的标准制定和方案设计工作。

我们认为，伴随政务数字化政策加速拓展，根据天创信息的先天优势，相关政务数字化业务有望更加高效、便利的拓展，推动公司业绩增长。

同时公司计划夯实现有天创信息在公安行业的综合应用平台开发、“人口信息化”和“标准地址”优势地位，积极推进“E 治安”APP 覆盖率以及外围 AR 眼镜的搭载，提高治安一线的智能采集、人员身份精准识别，数字赋能公安一线工作。扩大省级及市级智慧城市、智慧社区、智慧警务等建设业务覆盖地区，并在产品、运营以及盈利模式上形成新突破。

2.3. 布局数字营销业务，迎来新的发展浪潮

数字营销驱动广告产业数字化转型，公司新增布局，积极发展。根据央视市场研究（CTR）媒介智讯，2022 年全年广告市场同比减少 11.8%。在受到需求萎缩、国内外市场环境复杂严峻等多重超预期挑战的影响下，传统户外、报纸、影院视频广告收入明显下滑，电视、电梯、互联网广告虽有波动但表现强韧。根据《2023 年数字营销趋势和预测》，2023 年营销总投入增长率预测为 16%，较 2022 年实际增长率有大幅回升。近 70% 广告主表示 23 年数字营销会增长，其中成熟广告主相对更稳定，新锐广告主中大幅增投的比例更高。整体对于 2023 年的数字营销预期有所复苏，增长预期值为 16%。

公司 2022 年开始布局数字营销业务，主要以巨量引擎、磁力金牛等数字化营销服务平台的代理业务为基础，通过科学的算法模型为客户提供精准营销策略和营销效果评估，进而调整优化营销策略的运营服务。

公司具备优化数据流量变现和销售转化的能力。通过收购良辰美布局数据营销，融入数字经济重构商品营销的历史变革中。公司在边缘计算、智能制造 AI 视觉检测等前沿技术领域方面的积累，在实践优化数据流量变现与销售转化的解决方案的同时，进一步增强公司数字营销产品竞争力；同时，通过收购华智信布局智慧社区，通过与福建省供销社战略合作布局数字乡村，将新一代信息技术与社区、乡村结合应用，通过赋能流量变现，激活社区和乡村经济。

其中，边缘计算业务系 2021 年通过收购深圳英博达智能科技有限公司，主要提供边缘计算、智能化终端的研发、设计以及 AI 智能视觉检测技术方案服务商。渠道销售业务系公司 2020 年新增业务，该业务系公司利用自身渠道优势代理销售产品。渠道销售实现营收 0.28 亿元，同比下降 8.37%；新增数字营销业务实现营收 0.84 亿元，边缘计算行业实现营收 0.13 亿元。

2023 年公司将围绕良辰美，持续加大数字化工具的开发投入，加快数字营销平台建设，提升数字营销流量传递效率，通过数字技术赋能数字营销，帮助产业链的各个环节降本增效；协同乡村振兴、省供销社的供应链资源，持续加强公司自营品牌、定制开发产品、独家经销产品的供应链建设，提升盈利能力。

3. 持续优化费用结构，连续多年加大研发投入

2022 年整体费用率 18.53%，同比增加 3.89pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.92%/5.74%/5.93%/2.94%，YoY +0.34/+0.62/+1.85/+1.08pct。

公司财务费用主要系因美元汇率波动而产生的汇兑损失所致。公司研发费用的增加主要系报告期内公司为了加快在智慧农业、智慧社区、数字营销等领域的技术布局，加大研发投入所致。

加大研发人员扩张，加快智慧农业、智慧社区和数字营销领域布局。2022 年公司研发人员达到 456 人，同比增加 109.17%，研发投入 0.91 亿元，研发投入占收比 8.61%，同比增长 3.61pct。

4. 资产端运营状况良好

资产端，公司 2022 年经营性净现金流为 1.21 亿元，2023Q1 为 -0.92 亿元，2022 年公司加强账款催收，销售回款增加，2022 年底经营性净现金流同比增长 127.57%，销售收入现金比 1.13，连续三年持续改善。

截至 2022 年底，应收票据及账款 6.25 亿元，同比增长 2.75%，存货 0.57 亿元，同比减少 2.79%，整体营运能力保持稳定，公司应收账款保持在稳定水平。

5. 投资建议

考虑公司通信服务稳定，数字生态业务加速布局，有望贡献新增应收，预计 2023-25 年营收分别为 11.7/14.0/17.2 亿元，归母净利润分别为 0.7/1.0/1.3 亿元，每股收益分别为 0.30/0.42/0.56 元，对应 2023 年 4 月 26 日 14.19 元/股收盘价，PE 分别为 47.3/33.6/25.4 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

表 1 可比公司估值

公司名称	股票代码	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
				2023E	2024E	2023E	2024E
普天科技	002544.SZ	21.10	144.05	0.41	0.57	51.02	37.02
世纪鼎利	300050.SZ	3.94	22.07	0.14	0.19	28.57	21.29
蓝色光标	300058.SZ	10.89	271.27	0.30	0.26	36.35	41.80
智度股份	000676.SZ	5.89	75.19	0.45	0.16	12.95	36.34
均值			128.14	0.33	0.29	32.22	34.11
中富通	300560.SZ	14.19	32.33	0.30	0.42	47.28	33.64

资料来源：wind，华西证券研究所

备注：可比公司盈利预测均为 wind 一致预测

6. 风险提示

数字营销业务发展不及预期；电子证件业务推广不及预期；通信业务订单不及预期；系统性风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,056	1,168	1,399	1,723	净利润	37	70	99	131
YoY (%)	8.1%	10.7%	19.7%	23.2%	折旧和摊销	32	20	21	21
营业成本	796	898	1,082	1,326	营运资金变动	-3	-167	0	-312
营业税金及附加	5	5	6	7	经营活动现金流	121	-80	116	-164
销售费用	41	49	56	70	资本开支	-70	-73	-78	-74
管理费用	61	76	82	100	投资	16	-2	-2	-2
财务费用	31	1	1	1	投资活动现金流	-157	-73	-77	-72
研发费用	63	76	80	97	股权募资	18	0	0	0
资产减值损失	-10	0	0	0	债务募资	27	12	134	315
投资收益	3	3	3	4	筹资活动现金流	24	12	134	315
营业利润	40	79	110	146	现金净流量	-13	-141	173	79
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	40	79	110	146	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	3	9	12	15	成长能力				
净利润	37	70	99	131	营业收入增长率	8.1%	10.7%	19.7%	23.2%
归属于母公司净利润	36	68	96	128	净利润增长率	-51.0%	91.1%	40.6%	32.7%
YoY (%)	-51.0%	91.1%	40.6%	32.7%	盈利能力				
每股收益	0.16	0.30	0.42	0.56	毛利率	24.6%	23.2%	22.7%	23.1%
					净利率	3.4%	5.9%	6.9%	7.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	1.3%	2.4%	2.8%	3.2%
货币资金	811	670	843	922	净资产收益率 ROE	3.2%	5.8%	7.5%	9.1%
预付款项	67	83	106	124	偿债能力				
存货	57	68	85	103	流动比率	1.48	1.47	1.45	1.63
其他流动资产	1,149	1,319	1,676	2,009	速动比率	1.38	1.35	1.34	1.50
流动资产合计	2,084	2,140	2,710	3,158	现金比率	0.57	0.46	0.45	0.48
长期股权投资	8	10	12	14	资产负债率	57.9%	57.1%	62.0%	63.6%
固定资产	91	104	119	136	经营效率				
无形资产	81	93	105	117	总资产周转率	0.39	0.42	0.45	0.47
非流动资产合计	625	681	740	796	每股指标 (元)				
资产合计	2,710	2,821	3,451	3,954	每股收益	0.16	0.30	0.42	0.56
短期借款	541	553	567	582	每股净资产	4.90	5.20	5.62	6.18
应付账款及票据	625	588	937	936	每股经营现金流	0.53	-0.35	0.51	-0.72
其他流动负债	247	313	361	419	每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,413	1,454	1,865	1,937	估值分析				
长期借款	149	149	269	569	PE	89.75	47.28	33.64	25.35
其他长期负债	7	7	7	7	PB	2.66	2.73	2.52	2.30
非流动负债合计	156	156	276	576					
负债合计	1,569	1,610	2,141	2,513					
股本	228	228	228	228					
少数股东权益	25	27	29	32					
股东权益合计	1,141	1,211	1,310	1,441					
负债和股东权益合计	2,710	2,821	3,451	3,954					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。