

投资评级 优于大市 维持

2022Q1 新签订单开始恢复

股票数据

04月29日收盘价(元)	9.03
52周股价波动(元)	7.82-20.78
总股本/流通A股(百万股)	591/591
总市值/流通市值(百万元)	5335/5335

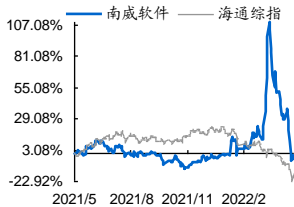
相关研究

《部分区域采购放缓致单Q3中标金额及营收下滑》2021.11.07

《营收加速增长》2021.08.29

《牵手清华,产学研联动提升底层技术与标准化产品能力》2021.07.12

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-36.0	-12.8	-4.4
相对涨幅(%)	-33.2	-0.5	7.6

资料来源:海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

分析师:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@htsec.com

证书:S0850519050002

分析师:于成龙

Tel:(021)23154174

Email:yycl2224@htsec.com

证书:S0850518090004

投资要点:

● **疫情及信创等多因素致净利润同比下滑。**公司披露2021年报,2021年全年营业收入为17.16亿元,同比增长11.51%;归母净利润1.35亿元,同比下降43.44%;扣非归母净利润为0.86亿元,同比下降59.02%,公司利润下滑主要是由于疫情的持续影响导致信息化建设方面的投资金额减少或进度放缓、信创项目拉低毛利率、产品化转型以及为了布局全国性市场销售成本增加;经营性净现金流-1.51亿元,同比下降195.46%。2021年公司整体毛利率为31.70%,同比下降8.47pct。分业务来看,2021年公安行业实现收入7.79亿元,同比增长1.20%,毛利率25.40%,下降12.12pct;政务行业实现收入7.76亿元(占营收比45.21%),同比增长25.82%,毛利率38.34%,下降8.19pct,其中公司电子证照业务实现收入0.32亿元(占营收比1.85%),毛利率68.78%。费用方面,2021年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为6.36%/11.85%/7.26%。公司披露2022年一季度报告,一季度公司实现营收1.26亿元,同期下降4.89%;归母净利润-0.26亿元,同比下降244.31%;扣非归母净利润-0.32亿元,同比下降128.15%;经营性净现金流-1.93亿元,同比增长46.63%。

● **研发持续加码,强化产学研结合。**2021年,公司深耕产品研发,研发投入总额1.68亿元,同比增长33.11%,研发投入占营业收入比例为9.78%,同比增长1.59个百分点。2021年7月与清华大学成立“清华大学-南威软件数字治理信息技术联合研究中心”,共发布11个产品以及由基础能力(物联感知、安全智能)、计算能力(云边融合、人工智能、数据智能)、呈现能力(移动互联)和专业能力(业务中枢、城市运营)形成的“4面8维”能力魔方架构,深入研究IPV6协议、密态检索技术及人工智能算法,标志着南威软件在数字治理核心技术研发方面迈出了关键的一步。此外,公司成立集团级“南威联合创新中心”,深入研究攻关“数据流”、“数据计算”、“海量搜索引擎”、“多算法融合”、“算法调度引擎”等底层技术攻关,同时研发苍穹大数据平台,形成了完整的大数据、人工智能产品系列,完成了视频中台技术的自主化研发,掌握视图解析全栈技术,打造了全新的技术底座。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1539	1716	1879	2200	2698
(+/-)YoY(%)	11.6%	11.5%	9.5%	17.1%	22.6%
净利润(百万元)	240	135	223	270	347
(+/-)YoY(%)	12.2%	-43.4%	65.0%	21.0%	28.5%
全面摊薄EPS(元)	0.41	0.23	0.38	0.46	0.59
毛利率(%)	40.2%	31.7%	36.1%	36.9%	37.4%
净资产收益率(%)	9.1%	5.2%	7.8%	8.7%	10.0%

资料来源:公司年报(2020-2021),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

- 电子证照龙头，数字政府背景下有望充分受益。**在政务服务方面，公司深化一体化应用，完成了“一件事”、“跨省通办”产品，助力政务服务改革，已实际应用于河南省级、郑州、佛山等区域标杆项目。截至2021年，公司积极参与制定数字政府行业相关标准与顶层规划设计，主导及参与编制了国家11个部委、53份电子证照标准。截至2021年末，公司互联网+政务服务产品和解决方案的案例已覆盖全国30个省份、256个地市，直接服务公务人员超1000万人、企业超500万家、社会公众超3亿人；政务服务一体化平台已应用于河南、福建、广东、海南等省市的各类项目；区块链电子证照产品已覆盖国家药监总局、国家广电总局、中国证监会等多个部委，以及9个省级平台、22个省份的60多个地市级平台；营商通企业服务平台成功在深圳宝安区等十余个城市推广。**在公共安全方面**，截至2021年末，公司承建的项目覆盖中央到地方5级公安机关，直接服务地市级公安机关超30个、县级公安机关超100个、公安派出所超500个。
- 2022Q1 新签订单快速恢复，有望助力公司业绩回暖。**2021年，公司项目回款额13.06亿元，同比增长4.72%；新增合同金额13.35亿元，同比下降22.72%；新增中标项目金额13.83亿元，同比下降20.91%。经过2021年的市场战略布局，截至2022年3月31日，公司项目回款额1.70亿元，同比增长14.85%；新增合同金额2.33亿元，同比增长232.81%；新增中标项目金额6.03亿元，同比增长223.14%，订单的增长主要来源于北部大区。新增合同金额、新增中标项目金额比例增长主要系部分因2021年疫情延期的重大项目在2022年一季度正常签约。
- 盈利预测与投资建议。**公司是全国政务服务龙头企业，行业领先的社会治理科技公司，从企业长远发展来看，产品化转型与全国市场布局是公司可持续发展必须坚持的长期战略，在未来的几年内会给公司带来较大的发展动力。我们认为，在数字经济、数字政府、稳增长的大背景下，公司作为数字政府头部公司之一，有望充分收益，快速降低疫情影响，重回稳定增长通道。我们预测，公司2022-2024年营业收入分别为18.79/22.00/26.98亿元，归母净利润分别为2.23/2.70/3.47亿元，对应EPS分别为0.38/0.46/0.59元。参考可比公司，给予2022年动态PE 25-30倍，6个月合理价值区间为9.50-11.40元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**政务软件需求下滑，疫情影响政府相关开支大幅度下滑，现金流恶化等。

表1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR (21-24E)	2022PEG
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
太极股份	002368.SZ	17.28	100.2	0.64	0.82	1.01	26.8	21.0	17.1	22.2%	0.95
用友网络	600588.SH	19.14	657.4	0.22	0.27	0.35	87.0	71.5	54.6	29.5%	2.42
美亚柏科	300188.SZ	11.90	96.0	0.39	0.48	0.59	30.5	24.7	20.2	24.2%	1.02
平均							48.1	39.1	30.6	25.3%	1.46
南威软件	603636.SH	9.03	53.3	0.23	0.38	0.46	39.4	23.9	19.7	36.9%	0.65

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：南威软件采用海通证券盈利预测，可比公司华宇软件无一致预测故换为用友网络，其他公司采用Wind一致预期，股价为2022年4月29日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	1716	1879	2200	2698
每股收益	0.23	0.38	0.46	0.59	营业成本	1172	1201	1388	1689
每股净资产	4.44	4.82	5.28	5.87	毛利率%	31.7%	36.1%	36.9%	37.4%
每股经营现金流	-0.26	1.31	0.30	0.15	营业税金及附加	7	8	9	12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	109	113	136	165
P/E	39.38	23.87	19.73	15.35	营业费用率%	6.4%	6.0%	6.2%	6.1%
P/B	2.03	1.87	1.71	1.54	管理费用	203	207	253	308
P/S	3.11	2.84	2.42	1.98	管理费用率%	11.8%	11.0%	11.5%	11.4%
EV/EBITDA	32.59	20.28	16.69	12.80	EBIT	71	219	258	333
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-38	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	31.7%	36.1%	36.9%	37.4%	资产减值损失	-3	0	0	0
净利润率	7.9%	11.9%	12.3%	12.9%	投资收益	1	7	9	7
净资产收益率	5.2%	7.8%	8.7%	10.0%	营业利润	151	259	310	394
资产回报率	3.0%	4.8%	5.1%	5.9%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	2.3%	6.8%	7.4%	8.7%	利润总额	149	259	310	394
盈利增长 (%)					EBITDA	167	233	272	348
营业收入增长率	11.5%	9.5%	17.1%	22.6%	所得税	-1	17	15	14
EBIT 增长率	-69.5%	207.9%	17.8%	29.2%	有效所得税率%	-0.7%	6.6%	4.9%	3.6%
净利润增长率	-43.4%	65.0%	21.0%	28.5%	少数股东损益	15	18	25	33
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	135	223	270	347
资产负债率	39.9%	36.6%	38.5%	38.4%					
流动比率	1.41	1.60	1.65	1.77	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.10	1.22	1.27	1.37	货币资金	282	655	841	940
现金比率	0.17	0.41	0.43	0.43	应收账款及应收票据	1331	1030	1350	1742
经营效率指标					存货	197	435	484	495
应收账款周转天数	283.01	200.02	223.93	235.65	其它流动资产	605	457	544	661
存货周转天数	61.41	132.16	127.22	106.93	流动资产合计	2416	2576	3219	3837
总资产周转率	0.38	0.40	0.42	0.46	长期股权投资	398	398	398	398
固定资产周转率	9.14	10.85	13.89	18.78	固定资产	188	173	158	144
					在建工程	4	4	4	4
					无形资产	161	161	161	161
					非流动资产合计	2091	2076	2061	2047
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	4506	4652	5280	5884
净利润	135	223	270	347	短期借款	406	0	0	0
少数股东损益	15	18	25	33	应付票据及应付账款	817	956	1166	1314
非现金支出	156	15	15	15	预收账款	0	80	31	51
非经营收益	-29	-7	-9	-8	其它流动负债	486	576	748	804
营运资金变动	-429	522	-124	-296	流动负债合计	1708	1612	1945	2168
经营活动现金流	-151	771	177	91	长期借款	0	0	0	0
资产	-78	0	0	0	其它长期负债	89	89	89	89
投资	80	0	0	0	非流动负债合计	89	89	89	89
其他	1	7	9	7	负债总计	1797	1701	2034	2257
投资活动现金流	3	7	9	8	实收资本	591	591	591	591
债权募资	340	-406	0	0	归属于母公司所有者权益	2626	2850	3120	3467
股权募资	30	0	0	0	少数股东权益	83	102	126	159
其他	-208	0	0	0	负债和所有者权益合计	4506	4652	5280	5884
融资活动现金流	162	-406	0	0					
现金净流量	14	373	186	99					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 29 日; (2)以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业 电子行业
 杨林 计算机行业
 洪琳 计算机行业
 于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,易华录,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,浪潮国际,创业慧康,视源股份,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,京北方,晶赛科技,盈建科,品茗股份,广联达,用友网络,银江技术,长川科技,芯朋微,芯原股份-U,N汉鑫,三利谱,瑞芯微,能科科技,炬光科技,鼎捷软件

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。在任何情况下,本公司不对任何人因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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。