

公司研究

疫情影响业绩确认节奏，看好关键领域国产替代等产业机遇

——吉大正元（003029.SZ）2022年三季度报点评

要点

事件：2022年10月27日，公司发布2022年三季度报。公司2022年第三季度实现收入0.77亿元，同比下降42.66%；归母净利润-0.39亿元，同比亏损（上年为0.11亿元）。2022年前三季度实现营收2.91亿元，同比下降26.46%；归母净利润-0.65亿元，同比亏损（上年为0.30亿元）。

疫情持续影响三季度业务推进，看好公司未来业务发展。2022年前三季度，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，公司的签单、实施、交付验收工作均有一定程度的延迟。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，四季度业务签单及交付节奏加快，前期投入有望逐渐兑现，期待公司未来业绩表现。

全力支持信创生态建设，党政军相关业务实现较大增长。公司积极推进自有产品对信创产业的支持与合作，为生态合作伙伴提供国密算法、操作系统、数据库、中间件、应用软件的集成、适配、测试环境与服务，共同促进产业发展、推进国家关键技术自主创新。自2020年度，公司在党政业务方面实现了较大增长，研发创新方面完成了全线产品对国产环境的开发。在军队业务方面，公司该领域业务占比持续增加，根据公司在投资者平台披露，2021年度公司军队业务收入已约占公司总体业务收入的22%。未来，该领域业务收入规模及质量均有望继续提升。

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，公司强化面向下一代智能网联汽车应用，布局车云、车路、车内及车车之间的安全关键技术攻关与产品研发，已用于多个自动驾驶示范区的试点示范项目。**数据安全及隐私保护方面**，公司面向数据要素市场化，打造隐私计算的数据安全互操作产品能力；以密码为主线完善并集合数据脱敏、数据库安全、数据防泄漏、文档安全等产品功能，形成了基于密码技术的数据安全整体解决方案。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；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：考虑到疫情反复的不确定性，下调22-24年营收预测至10.13/13.70/18.14亿元（调整幅度-6.4%/-5.1%/-5.1%）；下调22-24年归母净利润预测至1.64/2.37/3.27亿元（调整幅度-10.4%/-9.2%/-10.4%）；22-24年EPS分别为0.88/1.27/1.76元，对应PE为38x/27x/19x，维持“买入”评级。

风险提示：业务推进不及预期，信创业务不及预期，新冠疫情反复。

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	1,013	1,370	1,814
营业收入增长率	1.70%	33.72%	24.14%	35.25%	32.37%
净利润（百万元）	107	146	164	237	327
净利润增长率	20.64%	36.12%	12.52%	44.20%	38.05%
EPS（元）	0.59	0.78	0.88	1.27	1.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.57%	10.54%	10.82%	13.88%	16.62%
P/E	57	43	38	27	19
P/B	4.9	4.5	4.2	3.7	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-11-02；2020/2021及当前总股本分别为1.80/1.86/1.86亿股

买入（维持）

当前价：33.84元

作者

分析师：吴春阳

执业证书编号：S0930521080002

021-52523686

wuchunyang@ebsec.com

联系人：白玥

021-52523686

baiyue@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	1.86
总市值(亿元)	63.06
一年最低/最高(元)	17.26/36.65
近3月换手率	264.28%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	33.55	92.79	94.97
绝对	32.39	83.22	72.73

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）

国家数字安全基础建设正当时，被低估的高成长股——吉大正元（003029.SZ）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	1,013	1,370	1,814
营业成本	245	340	425	561	748
折旧和摊销	2	3	1	1	1
税金及附加	6	7	8	11	14
销售费用	109	129	156	210	274
管理费用	73	87	111	126	147
研发费用	72	101	130	174	218
财务费用	-5	-16	-10	-11	-11
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	136	163	194	269	382
利润总额	134	175	210	290	410
所得税	19	18	26	35	58
净利润	115	157	185	255	352
少数股东损益	8	11	20	18	25
归属母公司净利润	107	146	164	237	327
EPS(元)	0.59	0.78	0.88	1.27	1.76

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	111	126	75	143	221
净利润	107	146	164	237	327
折旧摊销	2	3	1	1	1
净营运资金增加	2	39	145	170	209
其他	-1	-62	-236	-265	-316
投资活动产生现金流	-6	-83	-73	-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	-63	0	0
融资活动现金流	457	28	-10	-23	-33
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	36	125	174
净现金流	561	72	-8	111	178

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	59.9%	58.3%	58.0%	59.1%	58.8%
EBITDA 率	21.6%	21.8%	19.1%	21.9%	22.8%
EBIT 率	20.8%	21.0%	19.0%	21.8%	22.8%
税前净利润率	22.0%	21.5%	20.7%	21.2%	22.6%
归母净利润率	17.6%	17.9%	16.2%	17.3%	18.0%
ROA	6.8%	8.3%	8.9%	10.6%	12.3%
ROE (摊薄)	8.6%	10.5%	10.8%	13.9%	16.6%
经营性 ROIC	56.5%	49.0%	32.5%	38.4%	40.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	26%	25%	25%	26%	28%
流动比率	3.79	3.72	3.77	3.62	3.48
速动比率	3.46	3.49	3.49	3.32	3.16
归母权益/有息债务	481.55	123.71	135.55	152.41	175.69
有形资产/有息债务	645.39	164.53	181.40	211.02	252.11

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	2,076	2,407	2,867
货币资金	1,162	1,233	1,225	1,336	1,514
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	296	354	448	597	791
应收票据	4	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	18	16	20	27	36
存货	145	108	136	180	241
其他流动资产	4	4	4	4	5
流动资产合计	1,646	1,744	1,861	2,183	2,634
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	129	129	129
非流动资产合计	56	143	215	224	233
总负债	435	475	511	635	810
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	224	174	217	286	382
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	10	26	45
流动负债合计	434	469	494	604	756
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	17	32	53
非流动负债合计	1	6	17	32	53
股东权益	1,266	1,412	1,565	1,772	2,057
股本	180	186	186	186	186
公积金	794	893	910	932	932
未分配利润	280	381	497	664	925
归属母公司权益	1,252	1,386	1,519	1,708	1,969
少数股东权益	14	26	46	64	88

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	17.88%	15.86%	15.40%	15.30%	15.10%
管理费用率	11.93%	10.62%	11.00%	9.20%	8.10%
财务费用率	-0.80%	-1.95%	-1.03%	-0.77%	-0.62%
研发费用率	11.76%	12.32%	12.80%	12.70%	12.00%
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	0.26	0.36	0.49
每股经营现金流	0.61	0.68	0.40	0.77	1.19
每股净资产	6.94	7.44	8.15	9.17	10.57
每股销售收入	3.38	4.38	5.44	7.35	9.73

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	57	43	38	27	19
PB	4.9	4.5	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	39.3	30.3	27.7	17.8	12.8
股息率	0.5%	0.5%	0.8%	1.1%	1.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
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