

## 疫情影响下短期承压，业务拓展有序推进

2022 年 11 月 01 日

➤ **事件:** 2022 年 10 月 26 日公司发布 2022 年三季度报，公司前三季度营收 2.91 亿元，同比下滑 26.46%；归母净利润亏损 0.65 亿元；扣非归母净利润-0.67 亿元。

➤ **客户群体以政府及军队为主，9 月各地疫情反复和近期重要会议的召开，导致相关客户确收进度受影响。** 公司的客户群体以政府及军队为主，9 月各地疫情反复和近期重要会议的召开，导致相关客户确收进度受影响。公司吉林省、上海市、北京市等主要经营地区签单、实施、交付验收工作等业务受到疫情影响出现一定程度延迟，同时复盘三季度占比比较低，公司以往收入结构，三季度通常占全年 15%左右，核心仍在 Q4。

➤ **存货增加预示项目交付周期受到影响明显。** 公司 2022 年前三季度存货较 2022 年初增长 36.39%，从存货变动上，截至 Q3 共 1.47 亿元，单 Q3 增加 2830 万元，环比增幅 25%，其增幅绝对值和环比均处于近三年最高（2020-2021 年存货增幅及环比分别为：21 年（1200 万，8.28%）、20 年（800 万，6.84%））22Q3 存货增加预示项目交付周期受到影响明显。

➤ **军工业务提供高景气赛道同时彰显公司深厚资质背景。** 公司披露 2021 年度公司军工业务收入约占公司总体业务收入高达 22%，2020 年和 2021 年共中标超过 30 个型号项目。而公司自身的高资质壁垒早在军工业务中验证，结合为国内大型互联网公司全平台提供证书服务，资质 + 产品的共振，助推公司向全生态安全管理谋进。

➤ **公司开始进军互联网巨头数据安全。** 公司近期已披露为国内大型互联网公司提供证书服务；互联网厂商通常海量的数据存于平台，数据安全需求弹性较大。

➤ **投资建议:** 锁价定增预案近期于股东大会通过，彰显实控人对公司的信心。公司实控人包揽 2 亿定增，于近期发布定增预案并于 9 月 30 号通过股东大会，此次定增预案，拟向实控人定向增发 1365 万股，定增价格 15.71 元/股，合计金额 2.14 亿元；预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.81/2.35/3.05 亿元，公司对应 PE 估值分别为：34X/26X/20X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧；标准化推动不及预期；数据安全推进不及预期。

**推荐**

维持评级

**当前价格:**
**33.32 元**

**分析师 吕伟**

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

**相关研究**

1. 吉大正元 (003029.SZ) 首次覆盖报告: 数据安全新“黑马” -2022/08/21

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	816	1002	1291	1679
增长率 (%)	33.7	22.8	28.9	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	146	181	235	305
增长率 (%)	36.1	23.9	30.0	29.7
每股收益 (元)	0.78	0.97	1.26	1.64
PE	42	34	26	20
PB	4.5	4.0	3.6	3.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 11 月 1 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	816	1002	1291	1679
营业成本	340	412	524	680
营业税金及附加	7	9	10	13
销售费用	129	159	210	277
管理费用	87	112	142	193
研发费用	101	128	164	205
EBIT	148	196	266	344
财务费用	-16	-16	-14	-15
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	1	0	0
营业利润	163	213	280	360
营业外收支	13	4	1	5
利润总额	175	217	281	365
所得税	18	23	28	36
净利润	157	195	253	328
归属于母公司净利润	146	181	235	305
EBITDA	164	214	284	363

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1233	1292	1407	1583
应收账款及票据	354	431	580	735
预付款项	15	19	24	31
存货	108	213	195	334
其他流动资产	35	52	59	84
流动资产合计	1744	2007	2265	2766
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	9	11	12	13
无形资产	28	30	32	34
非流动资产合计	143	147	150	153
资产合计	1887	2153	2415	2919
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	174	284	299	457
其他流动负债	295	293	334	412
流动负债合计	469	577	633	869
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	475	583	639	875
股本	186	186	186	186
少数股东权益	26	39	57	80
股东权益合计	1412	1570	1776	2044
负债和股东权益合计	1887	2153	2415	2919

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	33.72	22.77	28.87	30.00
EBIT 增长率	12.78	32.98	35.48	29.44
净利润增长率	36.12	23.86	30.00	29.74
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	58.30	58.90	59.40	59.51
净利率	17.90	18.06	18.21	18.18
总资产收益率 ROA	7.74	8.40	9.74	10.46
净资产收益率 ROE	10.54	11.82	13.68	15.54
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.72	3.48	3.58	3.18
速动比率	3.42	3.04	3.19	2.72
现金比率	2.63	2.24	2.22	1.82
资产负债率 (%)	25.18	27.07	26.44	29.98
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	143.28	140.00	140.00	140.00
存货周转天数	133.39	140.00	140.00	140.00
总资产周转率	0.45	0.50	0.57	0.63
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.78	0.97	1.26	1.64
每股净资产	7.44	8.22	9.23	10.54
每股经营现金流	0.68	0.60	0.98	1.36
每股股利	0.17	0.17	0.17	0.17
<b>估值分析</b>				
PE	42	34	26	20
PB	4.5	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	30.21	22.91	16.85	12.70
股息收益率 (%)	0.51	0.51	0.51	0.51

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	157	195	253	328
折旧和摊销	16	17	18	18
营运资金变动	-75	-96	-88	-89
经营活动现金流	126	111	182	253
资本开支	-83	-17	-20	-16
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-83	-16	-20	-16
股权募资	74	0	0	0
债务募资	-3	0	0	0
筹资活动现金流	28	-36	-47	-61
现金净流量	72	59	115	176

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026