

投资评级 **优于大市** 维持

全国一体化政务大数据体系建设助力需求恢复

股票数据

10月28日收盘价(元)	13.46
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)	7952/7952

相关研究

 《携手华润做大做强数字经济产业》
 2022.08.08

《2022Q1 新签订单开始恢复》 2022.05.03

《部分区域采购放缓致单 Q3 中标金额及营收下滑》 2021.11.07

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	13.8	-3.8	-7.8
相对涨幅 (%)	21.3	10.0	8.4

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: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

投资要点:

- 三季度营收利润端皆开始修复。**公司披露三季报, 单 Q3 实现营收 2.64 亿元, 同比增长 37.62%; 归母净利润 899.87 万元, 同比增长 172.37%; 扣非归母净利润 498.33 万元, 同比增长 125.88%, 毛利率 40.45%, 同比提升 1.54pct。前三季度来看, 实现营业收入 6.08 亿元, 同比下降 6.76%; 归母净利润 -3438.15 万元, 同比下降 245.19%; 扣非归母净利润 -4852.57 万元, 同比下降 80.26%; 毛利率 35.37%, 基本稳定; 经营活动产生的现金流量净额 -2.09 亿元; 公司项目回款额 6.2 亿元, 同比下降 9.1%。前三季度净利润下降主要系 2022 年上半年公司总部所在地区疫情较为严重, 且全国多地疫情持续复发, 公司项目实施、交付、验收、回款等进度均受到较大影响, 导致营业收入下降。
- 新增合同额及中标金额高增。**在经济下行和行业发展面临多重挑战的大背景下, 公司 2022 年前三季度新增合同金额 12.19 亿元, 同比增长 29.04%; 新增中标项目金额 12.82 亿元, 同比增长 50.70%。主要原因是公司各业务板块有序推进技术升级和产品研发, 加强商业模式和运营模式探索创新, 不断挖掘新的、可持续发展的业务增长点。政务服务创新产品服务订阅模式, 逐步形成平台服务化运营体系, 有效提升客户粘性, 延长客户的合作周期和项目的盈利能力, 同时为辐射区县信息化建设、系统性统筹布局提供了有利支撑。同时北京总部的建设成效显著, 福建省外的订单占比大幅度提升。2022 年前三季度, 公司福建省外新增销售合同额占比达到 65.87%, 相比同期增长 257.63%。
- 国务院印发全国一体化政务大数据体系建设指南。**10 月 28 日国务院印发《全国一体化政务大数据体系建设指南》, 要求各地区各部门要深入贯彻落实党中央、国务院关于加强数字政府建设、加快推进全国一体化政务大数据体系建设的决策部署, 按照建设指南要求, 加强数据汇聚融合、共享开放和开发利用, 促进数据依法有序流动, 结合实际统筹推动本地区本部门政务数据平台建设, 积极开展政务大数据体系相关体制机制和应用服务创新, 增强数字政府效能, 营造良好数字生态, 不断提高政府管理水平和效能, 为推进国家治理体系和治理能力现代化提供有力支撑。要求 2023 年底前, 全国一体化政务大数据体系初步形成, 基本具备数据目录管理、数据归集、数据治理、大数据分析、安全防护等能力, 数据共享和开放能力显著增强, 政务数据管理服务水平明显提升。到 2025 年, 全国一体化政务大数据体系更加完备, 政务数据管理更加高效, 政务数据资源全部纳入目录管理。

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)	235	133	223	270	347
(+/-)YoY(%)	10.1%	-43.5%	68.3%	20.7%	28.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.40	0.22	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%	5.1%	7.9%	8.7%	10.1%

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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- 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，在华润加持下有望充分收益，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，考虑到未来和华润的协同，给予 2022 年动态 PE 45-50 倍，6 个月合理价值区间为 17.10-19.00 元，给予 2022 年动态 PS 5.5-6.0 倍，6 个月合理价值区间为 17.49-19.08 元，综合两种估值方法取平均值，6 个月合理价值区间为 17.30-19.04 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**与华润协同不明显，订单转换成收入周期拉长，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	24.56	142.4	0.64	0.78	0.95	38.2	31.3	25.8	22.5%	1.40
用友网络	600588.SH	23.60	810.4	0.22	0.21	0.30	107.3	115.1	78.5	25.5%	4.51
美亚柏科	300188.SZ	12.59	101.2	0.39	0.43	0.54	32.3	29.3	23.1	21.1%	1.39
平均							59.2	58.6	42.5	23.0%	2.43
南威软件	603636.SH	13.46	79.5	0.22	0.38	0.46	59.9	35.6	29.5	37.7%	0.94

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，其他公司采用 Wind 一致预期，股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价。

表 2 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	收入 (亿元)			PS (倍)		
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
太极股份	002368.SZ	24.56	142.4	105.05	125.27	149.06	1.4	1.1	1.0
用友网络	600588.SH	23.60	810.4	89.32	105.17	128.05	9.1	7.7	6.3
美亚柏科	300188.SZ	12.59	101.2	25.35	28.98	34.45	4.0	3.5	2.9
平均							4.8	4.1	3.4
南威软件	603636.SH	13.46	79.5	17.16	18.79	22.00	4.6	4.2	3.6

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，其他公司采用 Wind 一致预期，股价为 2022 年 10 月 28 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	0.22	0.38	0.46	0.59	营业成本	1172	1201	1388	1689
每股净资产	4.41	4.79	5.24	5.83	毛利率%	31.7%	36.1%	36.9%	37.4%
每股经营现金流	-0.26	1.31	0.31	0.16	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	110	132	160
P/E	59.88	35.59	29.49	22.92	营业费用率%	6.4%	5.8%	6.0%	5.9%
P/B	3.05	2.81	2.57	2.31	管理费用	203	207	253	308
P/S	4.63	4.23	3.61	2.95	管理费用率%	11.8%	11.0%	11.5%	11.4%
EV/EBITDA	32.59	31.06	25.90	20.06	EBIT	71	222	262	338
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	7.7%	11.9%	12.3%	12.9%	投资收益	-2	4	4	3
净资产收益率	5.1%	7.9%	8.7%	10.1%	营业利润	148	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%	6.9%	7.6%	8.9%	利润总额	147	259	310	394
盈利增长 (%)					EBITDA	167	237	277	352
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%	212.4%	18.0%	28.9%	有效所得税率%	-0.8%	6.6%	4.9%	3.6%
净利润增长率	-43.5%	68.3%	20.7%	28.6%	少数股东损益	15	19	25	33
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	133	223	270	347
资产负债率	40.1%	36.7%	38.7%	38.5%					
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	0.41	0.42	0.46	长期股权投资	376	376	376	376
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	2070	2055	2040	2026
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	4485	4631	5259	5863
净利润	133	223	270	347	短期借款	406	0	0	0
少数股东损益	15	19	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	-26	-4	-4	-3	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	774	181	96	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	4	4	3	负债总计	1797	1701	2034	2257
投资活动现金流	3	4	4	3	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	2605	2828	3098	3445
股权募资	30	0	0	0	少数股东权益	83	102	127	160
其他	-208	0	0	0	负债和所有者权益合计	4485	4631	5259	5863
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 10 月 28 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,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,骏成科技,晶赛科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U

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。