

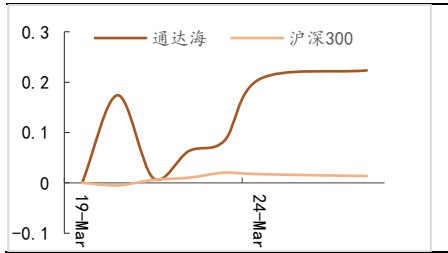
评级： 买入

核心观点

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话: 13581945259

邓睿祺
分析师
SAC 执证编号: S0110522110004
dengruiqi@sczq.com.cn

市场指数走势 (上市以来)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

| | |
|---------------|--------------|
| 最新收盘价 (元) | 114.60 |
| 一年内最高/最低价 (元) | 110.00/92.50 |
| 市盈率 (当前) | 60.08 |
| 市净率 (当前) | 8.79 |
| 总股本 (亿股) | 0.46 |
| 总市值 (亿元) | 52.72 |

资料来源: 聚源数据

相关研究

·
·
·

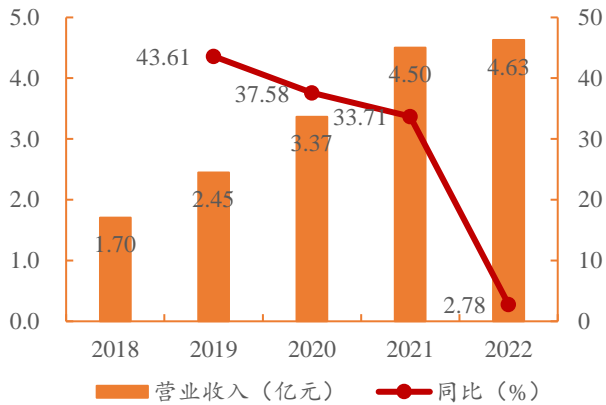
- **司法领域电子政务领先供应商，专注智慧法院：**公司是一家专业从事司法信息系统研发、信息技术服务的解决方案提供商。自 1995 年成立以来，公司客户群体逐步扩大，现已涵盖最高人民法院以及江苏、辽宁、安徽等全国 25 个地区的近 3000 家高级人民法院、中级人民法院和基层人民法院。在智慧执行领域，公司的基础型软件“执行案件管理系统”总计覆盖了全国 2749 家法院，占法院总数的 78.45%，市场占有率居全行业第一；在智慧审判领域，公司的基础型软件“审判流程管理系统”总计覆盖了全国 989 法院，占法院总数的 28.22%，市场占有率全行业第二。受疫情等宏观因素影响，公司 2022 年增速有所放缓，全年实现营业收入 4.63 亿元，同比增长 2.78%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比减少 9.48%。
- **数字中国建设目标明晰，电子政务市场需求有望改善：**《数字中国建设整体布局规划》中提出，“发展高效协同的数字政务。加快制度规则创新，完善与数字政务建设相适应的规章制度”。明确的政策指引将有望带动电子政务行业需求回暖，后续政府投入将有望恢复。根据智研咨询的数据，2021 年中国电子政务领域信息化建设市场规模约为 3900 亿元，预计到 2028 年时将增长至约 5829 亿元。
- **AI 赋能智慧司法，行业发展有望进入新阶段：**司法是 AI 驱动的重要领域之一，目前 AI 已被用于合同审核、合同分析与资料查找、以及进行法律研究，甚至起草合同、预测法律结果、量刑或保释建议等领域。举例来说，加拿大的 Blue J Legal 是一家开发 AI 法律预测引擎的公司，其构建机器学习模型在几分钟内就能找到以往的税务案件判例，并预测该未决案件的结果，据该公司称其 AI 预测结果准确率高达 90% 以上。不难预见，大语言模型的应用将有望推动使用大量文本信息的司法行业进入新阶段，辅助审判、辅助量刑系统、支持系统等领域都可能成为国内 AI 在司法领域应用的切入点，法官助手、律师助手等领域也有望诞生出新的行业需求，公司作为智慧司法行业的领先企业之一有望从行业发展中受益。
- **投资建议：**受 AI 领域发展影响，预计未来行业项目需求量和价值量都存在进一步提升空间。预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 5.99、7.50、9.06 亿元，实现归母净利润 1.18、1.44、1.81 亿元，对应 EPS 分别为 3.42、4.18、5.25 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧、电子政务领域投入不及预期、新技术应用不及预期。

盈利预测

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营收 (亿元) | 4.63 | 5.99 | 7.50 | 9.06 |
| 营收增速 (%) | 2.78 | 29.42 | 25.17 | 20.82 |
| 净利润 (亿元) | 0.88 | 1.18 | 1.44 | 1.81 |
| 净利润增速 (%) | -9.48 | 34.30 | 22.26 | 25.81 |
| EPS(元/股) | 2.54 | 3.42 | 4.18 | 5.25 |
| PE | 45 | 34 | 27 | 22 |

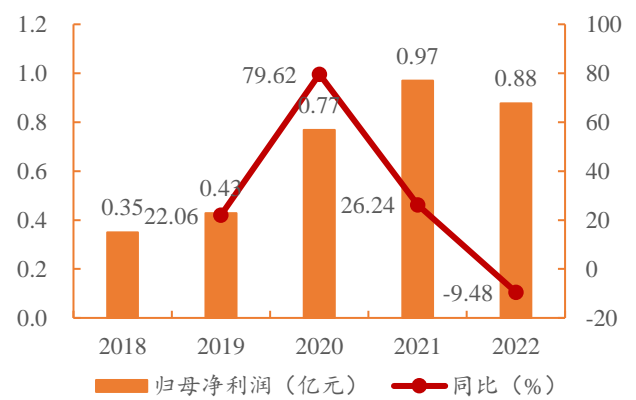
资料来源: Wind, 首创证券

图1 通达海营业收入（亿元）及增速（右轴）



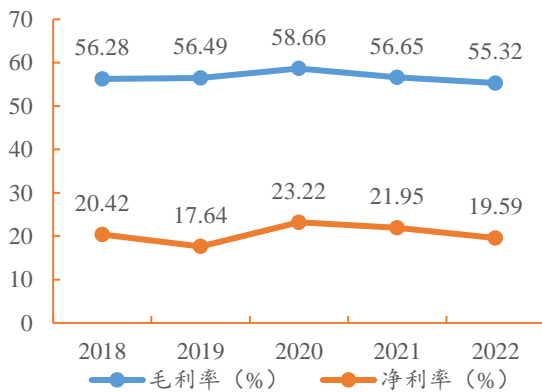
资料来源：Wind，首创证券

图2 通达海归母净利润（亿元）及增速（右轴）



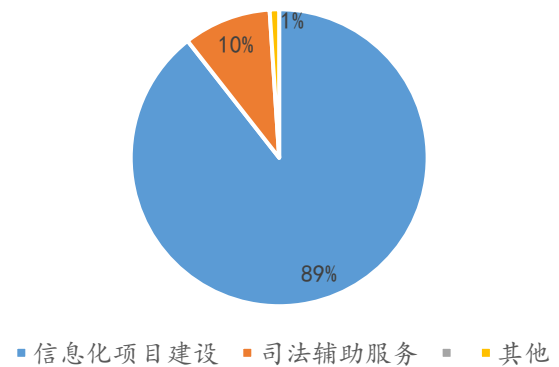
资料来源：Wind，首创证券

图3 通达海毛利率、净利率



资料来源：Wind，首创证券

图4 通达海主营业务构成（2021）



资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 485.4 | 561.8 | 655.9 | 831.9 | 经营活动现金流 | 54.8 | 156.3 | 177.8 | 266.3 |
| 现金 | 159.4 | 159.4 | 184.2 | 300.3 | 净利润 | 87.8 | 117.8 | 144.1 | 181.3 |
| 应收账款 | 81.4 | 113.8 | 149.9 | 181.1 | 折旧摊销 | 0.0 | 34.0 | 60.9 | 82.2 |
| 预付账款 | 6.7 | 6.2 | 7.8 | 10.1 | 财务费用 | 0.0 | -0.9 | -1.3 | -1.8 |
| 存货 | 38.3 | 55.1 | 58.2 | 72.2 | 投资损失 | 0.0 | -17.6 | -17.6 | -18.2 |
| 其他 | 57.2 | 84.9 | 113.3 | 125.7 | 营运资金变动 | -36.8 | 6.9 | -43.7 | -21.9 |
| 非流动资产 | 201.7 | 326.8 | 436.6 | 520.1 | 其它 | 1.0 | -2.3 | -0.6 | -0.5 |
| 长期投资 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 投资活动现金流 | 8.5 | -144.3 | -152.3 | -147.1 |
| 固定资产 | 2.9 | 3.4 | 3.8 | 2.3 | 资本支出 | -173.5 | -165.2 | -165.2 | -163.2 |
| 无形资产 | 164.9 | 296.7 | 402.2 | 486.5 | 长期投资 | 1080.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他 | 15.1 | 9.7 | 12.4 | 12.4 | 其他 | -898.4 | 20.9 | 12.9 | 16.2 |
| 资产总计 | 687.1 | 888.7 | 1092.5 | 1352.0 | 筹资活动现金流 | -8.1 | -11.9 | -0.6 | -3.2 |
| 流动负债 | 218.9 | 286.5 | 312.6 | 351.1 | 短期借款 | 4.0 | -2.7 | 0.4 | 0.6 |
| 短期借款 | 4.0 | 1.3 | 1.8 | 2.4 | 长期借款 | 3.1 | -7.9 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款 | 32.6 | 14.6 | 15.9 | 18.8 | 其他 | -8.1 | -2.2 | -2.3 | -5.6 |
| 其他 | 8.1 | 14.3 | 15.4 | 17.7 | 现金净增加额 | 55.2 | 0.0 | 24.8 | 116.0 |
| 非流动负债 | 10.1 | 11.3 | 12.0 | 11.1 | 主要财务比率 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 0.7 | 1.9 | 2.5 | 1.7 | 营业收入 | 2.8% | 29.4% | 25.2% | 20.8% |
| 负债合计 | 229.1 | 297.8 | 324.5 | 362.2 | 营业利润 | -12.4% | 50.4% | 32.3% | 25.9% |
| 少数股东权益 | 8.1 | 26.5 | 62.5 | 107.8 | 归属母公司净利润 | -9.5% | 34.3% | 22.3% | 25.8% |
| 归属母公司股东权益 | 450.0 | 564.4 | 705.5 | 882.0 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 687.1 | 888.7 | 1092.5 | 1352.0 | 毛利率 | 55.3% | 55.6% | 57.6% | 58.5% |
| 利润表 (百万元) | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 净利率 | 19.0% | 19.7% | 19.2% | 20.0% |
| 营业收入 | 462.8 | 598.9 | 749.6 | 905.7 | ROE | 19.5% | 20.9% | 20.4% | 20.6% |
| 营业成本 | 206.8 | 266.0 | 317.7 | 376.2 | ROIC | 18.7% | 22.8% | 23.2% | 22.6% |
| 营业税金及附加 | 3.2 | 4.2 | 5.3 | 6.3 | 偿债能力 | | | | |
| 营业费用 | 35.4 | 44.9 | 54.0 | 63.4 | 资产负债率 | 33.3% | 33.5% | 29.7% | 26.8% |
| 研发费用 | 111.6 | 128.8 | 163.4 | 200.2 | 净负债比率 | 1.7% | 0.2% | 0.2% | 0.2% |
| 管理费用 | 32.0 | 35.9 | 41.2 | 47.1 | 流动比率 | 2.22 | 1.96 | 2.10 | 2.37 |
| 财务费用 | -2.2 | -0.9 | -1.3 | -1.8 | 速动比率 | 2.04 | 1.77 | 1.91 | 2.16 |
| 资产减值损失 | 0.4 | 2.0 | -2.3 | 0.0 | 营运能力 | | | | |
| 公允价值变动收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.0 | 总资产周转率 | 0.67 | 0.67 | 0.69 | 0.67 |
| 投资净收益 | 16.4 | 17.6 | 17.6 | 17.2 | 应收账款周转率 | 5.73 | 6.14 | 5.69 | 5.47 |
| 营业利润 | 92.8 | 139.6 | 184.6 | 232.5 | 应付账款周转率 | 6.80 | 7.05 | 6.92 | 6.94 |
| 营业外收入 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 每股指标(元) | | | | |
| 营业外支出 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 每股收益 | 2.54 | 3.42 | 4.18 | 5.25 |
| 利润总额 | 92.8 | 139.7 | 184.8 | 232.6 | 每股经营现金 | 1.59 | 4.53 | 5.15 | 7.72 |
| 所得税 | 2.1 | 3.4 | 4.7 | 6.1 | 每股净资产 | 13.04 | 16.36 | 20.45 | 25.56 |
| 净利润 | 90.6 | 136.2 | 180.1 | 226.6 | 估值比率 | | | | |
| 少数股东损益 | 2.9 | 18.4 | 36.0 | 45.3 | P/E | 45.1 | 33.5 | 27.4 | 21.8 |
| 归属母公司净利润 | 87.8 | 117.8 | 144.1 | 181.3 | P/B | 8.79 | 7.01 | 5.60 | 4.48 |
| EBITDA | 91.5 | 172.7 | 244.2 | 312.9 | EV/EBITDA | 44.62 | 23.66 | 16.72 | 13.05 |
| EPS (元) | 2.54 | 3.42 | 4.18 | 5.25 | | | | | |

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|---------------|------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 | | |
| 投资评级分为股票评级和行业评级 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间 |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 |
| 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 中性 | 行业与整体市场表现基本持平 |
| | 看淡 | 行业弱于整体市场表现 |