

**投资评级：买入（维持）**
**报告日期：2022年4月26日**
**市场数据**

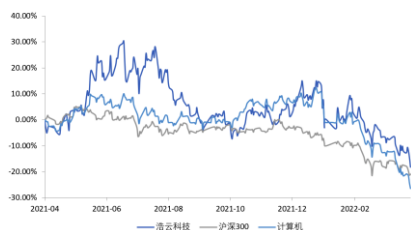
目前股价	4.65
总市值（亿元）	31.81
流通市值（亿元）	21.54
总股本（万股）	68,409.51
流通股本（万股）	48,482.40
12个月最高/最低	9.16/4.65

**分析师**

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email: zhouwj@cgws.com

执业证书编号: S1070514110001

**股价表现**


数据来源: Wind

**相关报告**

&lt;&lt;2020年三季报点评：Q3业绩大幅增长，控费能力进一步增强&gt;&gt; 2020-10-25

&lt;&lt;2020年半年报点评，上半年业绩承压，嵌入城市智能杆起航在即&gt;&gt; 2020-08-26

# 业绩稳定回升，新增长点可期

## ——浩云科技（300448）2021年报&2022一季度报点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	511.44	564.81	631.23	740.03	906.54
(+/-%)	-34.80%	10.43%	11.76%	17.24%	22.50%
归母净利润（百万元）	13.05	14.65	21.64	28.23	40.80
(+/-%)	-91.55%	12.25%	47.72%	30.50%	44.52%
摊薄 EPS（元/股）	0.02	0.02	0.03	0.04	0.06
PE	237.24	214.29	147.03	112.67	77.96

资料来源：长城证券产业金融研究院

**核心观点**

**事件：**浩云科技日前发布2021年年报及2022年一季度报。公司2021年共实现营收5.65亿元，同比增长10.43%，营收较稳定增长。利润方面，公司实现归母净利润1464.64万元，同比增长12.25%；扣非净利润807.54万元，同比增长39.12%。2022年Q1，公司实现营收0.95亿元，同比下降28.99%；归母净利润392.52万元，同比下降64.13%。公司2022年第一季度业绩变动主要由于上年Q1营收及利润基数相对较高且报告期内研发投入增加。

- **疫情影响成本端承压：**受疫情反复和其带动的原材料价格上涨的双重影响，公司近两年业务开展受到冲击。由于成本增加，短期内公司毛利率仍承压，2021年毛利率为39.27%，同比下降4.72pct。费用率方面，管理费用率小幅提升1.46pct。销售/财务/研发费用率分别下降1.21pct/3.20pct/0.16pct。
- **智慧司法业务强力恢复：**2020年，受疫情影响公司主营智慧司法业务的子公司润安科技项目实施受限。2021年，随着疫情影响减小，公司司法业务迎来强力复苏，智慧司法相关项目稳步推进。年内，公司司法行业业务营收达到0.70亿元，与2019年持平，同比增长629.85%，增速大幅优于其他行业业务。此外，公司接连中标大行金融物联项目，在金融物联、智慧司法等传统业务上的营收整体稳增保障了公司总体营收增长。
- **研发成果落地，新利润点可期：**2021年，公司在成本端的巨大压力下仍持续保障研发，研发投入总额达到5646.32万元，占营业收入10.00%。公司在低代码平台、UWB等新利润增长点领域进行大量的研发投入。报告期内，公司UWB系列产品成功入围中国农业银行股份有限公司设备库并顺利试点实施；低代码平台也在多行业数字化转型、物联网管理等不同应用场景中落地。
- **投资建议：**前两年，公司业务开展受疫情及其附带效应影响艰难开展，公司业绩在报告期已有稳健回升态势。受成本端和费用上涨影响，公司利润水平仍然承压。具体业务方面，司法业务营收率先恢复至2019年水平，传统业务营收整体稳增奠定公司营收增长基础。我们看好公司一方面继续

拓展金融物联等业务保障整体业绩，一方面深入研发低代码平台等拳头产品在各领域的应用，培育新增长点，实现长期的业绩稳增。我们预计公司2022-2024年实现营业收入6.31亿元、7.40亿元和9.07亿元，实现归母净利润0.22亿元、0.28亿元和0.41亿元，EPS分别为0.02、0.03和0.06，对应PE为147X、113X和78X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新冠疫情风险；项目落地实施不达预期；人工成本上升风险；行业竞争加剧风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)						主要财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	511.44	564.81	631.23	740.03	906.54	成长性					
营业成本	286.46	343.01	379.92	428.10	523.02	营业收入增长	-34.80%	10.43%	11.76%	17.24%	22.50%
销售费用	59.02	58.35	79.66	96.06	118.30	营业成本增长	-27.64%	19.74%	10.76%	12.68%	22.17%
管理费用	48.75	62.09	57.63	69.78	82.08	营业利润增长	-97.32%	-135.85%	494.02%	66.29%	148.03%
财务费用	0.73	-0.11	-0.13	-1.26	-1.72	利润总额增长	-96.70%	-101.41%	9733.03	63.83%	128.28%
其他收益	5.71	4.97	8.48	6.38	6.61	归母净利润增长	-91.55%	12.25%	47.72%	30.50%	44.52%
投资净收益	3.75	5005.88	4.82	4.82	5.17	盈利能力					
营业利润	5.20	-1.87	7.35	12.22	30.31	毛利率	43.99%	39.27%	39.81%	42.15%	42.31%
营业外收支	1.23	1.77	1.38	2.07	2.32	销售净利率	1.02%	-0.33%	1.16%	1.65%	3.34%
利润总额	6.43	-0.09	8.73	14.30	32.63	ROE	-0.29%	-0.57%	0.51%	0.84%	1.88%
所得税	10.68	8.22	1.00	1.46	3.49	ROIC	71.43%	-24.91%	0.94%	1.52%	4.03%
少数股东损益	-17.30	-22.96	-13.91	-15.40	-11.66	营运效率					
归母净利润	13.05	14.65	21.64	28.23	40.80	销售费用/营业收入	11.54%	10.33%	12.62%	12.98%	13.05%
资产负债表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	管理费用/营业收入	9.53%	10.99%	9.13%	9.43%	9.05%
流动资产	1149.85	1031.94	1366.18	1452.89	1701.83	财务费用/营业收入	0.14%	-0.02%	-0.02%	-0.17%	-0.19%
货币资金	531.37	427.03	631.19	631.10	741.54	投资收益/营业利润	72.11%	-315.39%	65.55%	39.42%	17.06%
应收票据及应收账款合计	279.52	301.53	386.59	499.28	530.67	所得税/利润总额	166.05%	-9078.48	11.45%	10.23%	10.69%
其他应收款	12.52	12.58	12.48	12.53	12.53	应收账款周转率	1.52	1.95	1.84	1.75	1.84
存货	202.73	157.97	263.66	244.10	339.50	存货周转率	2.56	3.13	2.99	2.91	3.11
非流动资产	554.22	583.01	480.89	411.57	311.58	流动资产周转率	0.42	0.52	0.53	0.53	0.57
固定资产	196.34	150.58	88.26	14.71	-59.20	总资产周转率	0.29	0.34	0.36	0.40	0.47
资产总计	1704.06	1614.95	1847.07	1864.46	2013.42	偿债能力					
流动负债	221.35	150.53	313.57	329.66	461.15	资产负债率	13.08%	9.65%	17.16%	17.92%	23.10%
短期借款	32.72	2.80	0.00	0.00	0.00	流动比率	5.19	6.86	4.36	4.41	3.69
应付款项	77.81	49.46	160.64	198.50	329.29	速动比率	4.28	5.81	3.52	3.67	2.95
非流动负债	1.55	5.35	3.45	4.40	3.93	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.02	0.02	0.03	0.04	0.06
负债合计	222.90	155.89	317.02	334.06	465.08	每股净资产	2.07	2.07	2.20	2.22	2.26
股东权益	1481.16	1459.07	1530.05	1530.40	1548.34	每股经营现金流	0.19	0.06	0.07	-0.02	0.13
股本	692.50	684.10	684.10	684.10	684.10	每股经营现金/EPS	9.83	2.95	2.26	-0.57	2.16
留存收益	824.18	805.82	819.20	834.95	864.55	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	63.60	40.67	26.76	11.36	-0.30	PE	237.24	214.29	147.03	112.67	77.96
负债和权益总计	1704.06	1614.95	1847.07	1864.46	2013.42	PEG	-0.97	-0.85	-2.28	2.53	-0.31
现金流量表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	2.24	2.24	2.12	2.09	2.05
经营活动现金流	131.86	43.75	48.94	-16.00	88.01	EV/EBITDA	80.54	63.76	32.03	25.76	19.78
其中营运资本减少	-4.31	-135.47	-5.14	-84.76	0.16	EV/SALES	10.60	7.22	3.68	3.10	2.41
投资活动现金流	-154.19	-95.73	94.88	27.02	31.97	EV/IC	7.43	5.97	3.59	3.62	3.98
其中资本支出	30.54	6.38	-19.70	-22.09	-26.65	ROIC/WACC	-0.04	-2.21	0.08	0.13	0.36
融资活动现金流	-79.43	-65.99	60.34	-11.11	-9.54	REP	-165.25	-2.70	43.20	26.87	11.12
净现金总变化	-101.76	-117.97	204.16	-0.09	110.44						

## 研究员介绍及承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

### 公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上  
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间  
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间  
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

### 行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

## 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>