

投资评级 优于大市 维持
股票数据

05月09日收盘价(元)	12.68
52周股价波动(元)	11.20-32.01
总股本/流通A股(百万股)	182/120
总市值/流通市值(百万元)	2308/1520

相关研究

《拟发行可转债 5.10 亿元，持续深化 PaaS 发展》2022.02.15

《中国领先的金融 PaaS 平台公司》2021.08.23

《毛利率提升，高复购率下积极构建 PaaS 生态》2021.05.07

市场表现


指标	1M	2M	3M
沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-19.1	-29.0	-42.1
相对涨幅 (%)	-10.8	-20.7	-25.5

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:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@htsec.com

证书:S0850519050002

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

分析师:于成龙

Tel:(021)23154174

Email:yycl12224@htsec.com

证书:S0850518090004

2021 营收增长稳健，归母净利润高速增长，2022Q1 持续拓展新客户

投资要点:

- 2021 营收增长稳健，归母净利润高速增长 73.04%。**根据公司 2021 年年报，公司实现营业收入 12.82 亿元，同比增长 19.38%；归属于上市公司股东的净利润为 1.41 亿元，同比增长 73.04%，扣非后归母净利润为 6622.10 万元，较上年同期增加 160.63 万元，同比增长 2.49%，营业收入及净利润增长主要是公司不断加大对金融行业、企服行业领域软件和信息技术服务的研发及市场投入，持续提高研发效率和市场份额带来的业绩提升。公司授予员工限制性股票在 2021 年产生 1167.56 万元股份支付费用，扣除非经常性损益、剔除股份支付费用影响后的归属于上市公司净利润为 7789.66 万元，较上年同期增长 20.56%。
- 2022Q1 持续拓展新客户，受疫情影响，收入保持持平：**2022 年一季度，公司实现收入 2.54 亿元，与 2021 年同期持平；归属于上市公司股东的净利润为 361.32 万元，同比下降 67.13%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 126.44 万元，同比下降 82.06%。2022 年 1-2 月，公司相继成功中标工商银行、招商银行、华夏银行信用卡中心、奇瑞汽车等新客户，已实现本年度良好的开局。3 月，由于公司主要经营地点上海、深圳相继爆发疫情，部分项目停工或项目进度受到影响，导致了本年一季度收入增速不及预期，净利润较 2021 年同期有所下降。我们认为，公司在 2022 年初顺利拓展多家新客户，奠定了全年业务发展良好基础，疫情影响短期的增速表现，伴随着后期疫情区域情况缓和，公司业务有望逐步恢复，收入表现重回增长趋势。
- 受益于数字化经济，银行和企服行业高速增长：**2021 年，公司银行及其他金融行业的收入为 3.81 亿元，同比增长 37.33%。受益于国家数字经济的发展战略，银行业积极推动数字化转型，公司继续加大原有优势产品支付、清算与托管、风险控制系统及金融市场代客交易系统上的研发及市场营销投入，保持了在市场竞争中的竞争优势，实现了快速增长。公司企服行业的收入为 4.13 亿元，同比增长了 56.19%，得益于数字化经济的高速发展，企业服务市场为公司带来新的增长动力。公司加强在电信、汽车等优势领域的投入，在汽车领域，得益于智能网联汽车系统快速发展，公司主要向整车厂及产业链下游参与者提供软件技术服务，包括了经营管理系统、智能电控、智能座舱等细分领域的数字化系统建设；除了积极推进原有业务外，公司与上汽集团下属子公司赛可智能成立人工智能联合开发中心，增强双方在人工智能领域的创新能力，赋能汽车行业人工智能的应用。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为，公司已形成一定的行业地位和积累一定的客户资源，未来公司有望进一步打开市场空间。我们预测，公司 2022-2023EPS 分别为 0.86/1.09 元；给予 2022 年动态 PE22-26 倍，对应 6 个月合理价值区间为 18.95-22.40 元，维持“优于大市”评级。**风险提示。**行业增速不及预期，新品开发不及预期的风险。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1074	1282	1623	2033	2537
(+/-)YoY(%)	-3.9%	19.4%	26.6%	25.2%	24.8%
净利润(百万元)	82	141	157	197	248
(+/-)YoY(%)	2.6%	73.0%	11.0%	26.0%	25.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.45	0.78	0.86	1.09	1.36
毛利率(%)	32.6%	31.6%	31.8%	31.8%	31.8%
净资产收益率(%)	7.8%	12.2%	11.9%	13.1%	14.1%

 资料来源：公司年报 (2020-2021)，海通证券研究所请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比 A 股公司估值表

证券简称	证券代码	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2020	2021	2022E	2020	2021	2022E
长亮科技	300348.SZ	9.26	66.76	0.33	0.17	0.31	28	53	30
宇信科技	300674.SZ	14.70	104.61	0.64	0.56	0.77	23	26	19
用友网络	600588.SH	18.02	618.95	0.29	0.21	0.26	63	87	68
税友股份	603171.SH	25.97	105.41	0.74	0.57	0.65	35	46	40
天阳科技	300872.SZ	22.89	51.43	0.60	0.44	0.60	38	52	38
恒生电子	600570.SH	36.37	531.57	0.90	1.00	1.12	40	36	33
平均				0.58	0.49	0.62	38	50	38

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 采用 Wind 一致预期, 股价为 2022 年 05 月 09 日收盘价;

表 2 公司分业务收入

收入(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
金融-保险行业	419	399	459	514	576
同比增长(%)	-8.9%	-4.8%	15.0%	12.0%	12.0%
金融-银行及其他金融行业	277	381	488	614	768
同比增长(%)	7.1%	37.3%	28.0%	26.0%	25.0%
企服行业	265	413	579	799	1078
同比增长(%)	0.1%	56.2%	40.0%	38.0%	35.0%
海外行业	112	87	96	104	112
同比增长(%)	-16.0%	-21.8%	10.0%	8.0%	8.0%
其他	1.41	1.72	2.06	2.47	2.97
同比增长(%)	34.9%	21.6%	20.0%	20.0%	20.0%
合计	1074	1282	1623	2033	2537
同比增长(%)	-3.9%	19.4%	26.6%	25.2%	24.8%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 3 公司分业务毛利

毛利 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
金融-保险行业	150	141	161	180	202
毛利率 (%)	35.7%	35.2%	35.0%	35.0%	35.0%
金融-银行及其他金融行业	103	133	171	215	269
毛利率 (%)	37.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
企服行业	78	120	174	240	323
毛利率 (%)	29.6%	29.1%	30.0%	30.0%	30.0%
海外行业	18	10	12	12	13
毛利率 (%)	16.6%	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%
其他	0.73	0.77	0.93	1.11	1.34
毛利率 (%)	52.0%	44.7%	45.0%	45.0%	45.0%
营业毛利合计	350	405	516	647	807
毛利率 (%)	32.6%	31.6%	31.8%	31.8%	31.8%

资料来源：Wind，海通证券研究所

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	1282	1623	2033	2537
每股收益	0.78	0.86	1.09	1.36	营业成本	877	1107	1386	1730
每股净资产	6.35	7.22	8.30	9.66	毛利率%	31.6%	31.8%	31.8%	31.8%
每股经营现金流	-0.06	0.33	-0.28	0.08	营业税金及附加	8	9	12	14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	81	97	114	147
P/E	17.52	15.78	12.53	9.97	营业费用率%	6.3%	5.9%	5.6%	5.8%
P/B	2.14	1.88	1.64	1.41	管理费用	100	105	126	156
P/S	1.93	1.52	1.22	0.98	管理费用率%	7.8%	6.4%	6.2%	6.1%
EV/EBITDA	25.23	15.10	11.55	9.40	EBIT	96	153	211	272
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	21	30	44	57
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.6%	1.9%	2.2%	2.2%
毛利率	31.6%	31.8%	31.8%	31.8%	资产减值损失	-1	0	0	0
净利润率	11.0%	9.7%	9.7%	9.8%	投资收益	91	16	18	19
净资产收益率	12.2%	11.9%	13.1%	14.1%	营业利润	169	177	223	278
资产回报率	7.1%	6.2%	6.6%	7.1%	营业外收支	-1	-1	-1	-1
投资回报率	4.7%	6.4%	7.4%	8.3%	利润总额	167	176	222	277
盈利增长 (%)					EBITDA	133	163	227	292
营业收入增长率	19.4%	26.6%	25.2%	24.8%	所得税	22	12	17	20
EBIT 增长率	-19.1%	60.3%	37.4%	28.9%	有效所得税率%	13.4%	6.6%	7.7%	7.2%
净利润增长率	73.0%	11.0%	26.0%	25.6%	少数股东损益	4	7	8	9
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	141	157	197	248
资产负债率	35.6%	42.7%	44.6%	45.0%					
流动比率	2.68	2.24	2.13	2.09	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	2.33	1.97	1.84	1.79	货币资金	488	800	830	860
现金比率	0.73	0.77	0.64	0.57	应收账款及应收票据	830	1008	1303	1614
经营效率指标					存货	235	273	364	448
应收帐款周转天数	235.46	225.97	233.28	231.57	其它流动资产	238	240	245	251
存货周转天数	97.88	89.86	95.71	94.48	流动资产合计	1792	2321	2742	3173
总资产周转率	0.64	0.64	0.68	0.73	长期股权投资	2	2	2	2
固定资产周转率	16.97	18.54	17.59	15.70	固定资产	76	88	116	162
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	14	17	23	32
					非流动资产合计	201	205	241	299
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	1992	2526	2983	3471
净利润	141	157	197	248	短期借款	449	746	928	1081
少数股东损益	4	7	8	9	应付票据及应付账款	7	17	20	22
非现金支出	51	10	16	20	预收账款	0	4	2	3
非经营收益	-70	31	49	60	其它流动负债	212	270	338	415
营运资金变动	-136	-144	-322	-322	流动负债合计	668	1037	1289	1520
经营活动现金流	-11	61	-51	15	长期借款	37	37	37	37
资产	-38	-12	-51	-75	其它长期负债	4	4	4	4
投资	-88	0	0	0	非流动负债合计	41	41	41	41
其他	2	16	18	19	负债总计	708	1078	1329	1561
投资活动现金流	-125	4	-32	-55	实收资本	182	182	182	182
债权募资	703	297	182	152	归属于母公司所有者权益	1157	1313	1511	1759
股权募资	6	0	0	0	少数股东权益	128	135	143	152
其他	-942	-50	-69	-82	负债和所有者权益合计	1992	2526	2983	3471
融资活动现金流	-233	247	113	70					
现金净流量	-369	312	30	30					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 09 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
 洪琳 计算机行业
 杨林 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, 京北方, 晶赛科技, 盈建科, 品茗股份, 广联达, 用友网络, 银江技术, 蓝思科技, 长川科技, 芯朋微, 芯原股份-U, N 汉鑫, 三利谱

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。