

投资评级 优于大市 首次覆盖

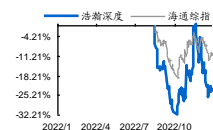
赋能运营商，深耕网络智能化领域

股票数据

12 月 30 日收盘价(元)	15.35
52 周股价波动(元)	13.37-24.24
总股本/流通 A 股(百万股)	157/35
总市值/流通市值(百万元)	2412/530

相关研究

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.0	5.1	12.0
相对涨幅(%)	-11.5	-4.3	10.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

联系人:夏凡

Tel:(021)23154128

Email:xf13728@haitong.com

投资要点:

- 互联网流量和数据智能化领航者。**公司自设立以来始终聚焦于互联网流量的智能化管控和数据应用领域,通过持续研发掌握了以 DPI 技术(即深度包检测技术)为核心的一系列自主知识产权,公司在海量数据获取、高速数据处理和深度信息挖掘等方面拥有超过 20 年的实务积累和技术沉淀。
- 网络智能化:赋能运营商,扩容+新建双驱动。**公司长期深耕电信运营商市场且具有存量设备部署优势,同时近年来积极开拓政府、企业类客户市场,收入主要来源于“扩容项目+新建项目”的双轮驱动,即电信运营商的扩容项目、新建项目以及新市场的新建项目。公司是中国移动硬件 DPI 系统多年以来的核心供应商,并且已于 2017 年推出满足中国电信、中国联通技术要求的软件 DPI 系统等相关产品,公司相关产品已广泛部署于中国移动、中国联通、中国电信等主要国内电信运营商的骨干网、城域网/省网、IDC 出口等各层级网络节点。据公司招股书援引工信部数据,公司系统已部署国内三大运营商国际出口、互联互通出口、省网出口、移动网出口和 IDC 出口,总覆盖带宽合计超过 500Tbps,在国内 DPI 领域市场占有率超过 30%。2022 年 9 月 9 日,公司披露预中标中国移动 2022 年至 2023 年互联网 DPI 集中采购项目,金额合计约为 7954.83 万元(不含税)。
- 信息安全防护:迎合客户需求,业务横向拓展。**工信部于 2011 年发布《互联网数据中心(IDC)信息安全管理系统技术要求》,就此为运营商启动 IDC/ISP 信息安全管理系统建设提供了标准和规范。在经过近 5 年的持续研发投入后,公司最终于 2016 年前后相继开发出互联网信息安全管理系统、异常流量监测防护系统等信息安全防护解决方案产品。公司所提供的信息安全防护解决方案主要部署于运营商省网、IDC、骨干网等重要流量节点位置,用以实现违法违规网站审计、木马、病毒和僵尸网络监测等相关功能。
- 盈利预测。**我们预计,公司 2022~2024 年收入分别为 4.46 亿元、5.42 亿元、6.53 亿元;归母净利润分别为 0.56 亿元、0.72 亿元、0.87 亿元;EPS 分别为 0.36 元、0.46 元、0.56 元。参考可比公司平均估值水平,给予公司 2023 年动态 PE 区间 34-36X,对应合理价值区间 15.64-16.56 元,“优于大市”评级。
- 风险提示。**募投项目进程不及预期;客户集中度较高的风险。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	367	410	446	542	653
(+/-)YoY(%)	3.2%	11.7%	8.9%	21.6%	20.3%
净利润(百万元)	53	58	56	72	87
(+/-)YoY(%)	48.3%	9.5%	-4.5%	29.5%	20.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.34	0.37	0.36	0.46	0.56
毛利率(%)	50.6%	53.0%	52.2%	52.1%	52.3%
净资产收益率(%)	16.1%	15.5%	5.6%	6.7%	7.5%

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

表 1 可比公司估值

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (X)		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
002912.SZ	中新赛克	31.64	54.37	0.32	0.61	0.68	98	52	47
300768.SZ	迪普科技	13.16	84.73	0.72	0.42	0.57	18	31	23
300379.SZ	东方通	20.43	94.12	0.54	0.61	0.85	38	34	24
603496.SH	恒为科技	15.21	34.65	0.23	0.33	0.48	65	46	31
						平均	55	40	31

备注: 收盘价日期为 2022 年 12 月 30 日

资料来源: WIND 一致预期, 海通证券研究所

我们认为, 作为通信运营商核心供应商, 公司业务增长与移动、电信、联通等电信运营商的项目扩建进程与资本开支情况紧密相关。近年来, 运营商的资本开支及未来规划稳健增长, 公司有望由此收益、持续平稳增长。

表 2 公司业务分拆 (亿元)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
1、网络智能化产品	2.53	2.81	3.03	3.64	4.29
收入增幅	-6.76%	11.10%	8.00%	20.00%	18.00%
2、网络安全产品	0.91	0.99	1.07	1.34	1.67
收入增幅	32.77%	9.24%	8.00%	25.00%	25.00%
3、其他业务	0.24	0.30	0.36	0.45	0.56
收入增幅	45.43%	27.74%	20.00%	25.00%	25.00%
合计: 营业收入	3.67	4.10	4.46	5.42	6.53
总收入增幅	3.20%	11.71%	8.88%	21.60%	20.30%
整体毛利率	50.59%	52.97%	52.16%	52.08%	52.30%

资料来源: 2021 年年报, 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	410	446	542	653
每股收益	0.37	0.36	0.46	0.56	营业成本	193	213	260	311
每股净资产	3.20	6.40	6.86	7.41	毛利率%	53.0%	52.2%	52.1%	52.3%
每股经营现金流	0.31	0.49	0.05	0.68	营业税金及附加	3	4	4	5
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	52	58	71	85
P/E	42.64	44.65	34.48	28.52	营业费用率%	12.7%	13.0%	13.0%	13.0%
P/B	4.95	2.48	2.31	2.14	管理费用	41	47	57	69
P/S	4.56	5.59	4.59	3.82	管理费用率%	10.0%	10.5%	10.5%	10.5%
EV/EBITDA	-1.20	29.36	26.88	21.85	EBIT	59	57	67	85
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	0	-2	-10	-9
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.0%	-0.3%	-1.9%	-1.3%
毛利率	53.0%	52.2%	52.1%	52.3%	资产减值损失	-5	0	0	0
净利润率	14.3%	12.5%	13.3%	13.4%	投资收益	3	3	3	4
净资产收益率	15.5%	5.6%	6.7%	7.5%	营业利润	63	62	81	97
资产回报率	9.8%	4.6%	5.2%	5.9%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	14.1%	5.1%	5.5%	6.5%	利润总额	64	62	81	97
盈利增长 (%)					EBITDA	64	67	77	97
营业收入增长率	11.7%	8.9%	21.6%	20.3%	所得税	6	6	9	10
EBIT 增长率	-0.6%	-3.5%	17.1%	26.3%	有效所得税率%	9.9%	10.0%	11.0%	10.5%
净利润增长率	9.5%	-4.5%	29.5%	20.9%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	58	56	72	87
资产负债率	36.8%	17.3%	21.9%	21.2%					
流动比率	2.68	4.81	3.57	3.30	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.65	3.74	2.53	2.25	货币资金	78	523	429	385
现金比率	0.36	2.49	1.42	1.23	应收账款及应收票据	123	99	170	153
经营效率指标					存货	181	177	259	264
应收账款周转天数	89.19	89.19	89.19	89.19	其它流动资产	205	210	218	229
存货周转天数	302.19	302.19	302.19	302.19	流动资产合计	587	1008	1077	1031
总资产周转率	0.75	0.49	0.42	0.46	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	128.24	9.10	3.81	2.63	固定资产	3	96	189	306
					在建工程	0	103	103	128
					无形资产	0	0	0	0
					非流动资产合计	10	207	302	446
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	597	1215	1379	1477
净利润	58	56	72	87	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	126	108	177	164
非现金支出	12	10	10	12	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-6	-3	-3	-4	其它流动负债	92	102	124	148
营运资金变动	-28	14	-70	12	流动负债合计	219	210	302	312
经营活动现金流	37	77	8	107	长期借款	0	0	0	0
资产	-1	-206	-105	-156	其它长期负债	1	1	1	1
投资	13	0	0	0	非流动负债合计	1	1	1	1
其他	6	3	3	4	负债总计	219	210	302	313
投资活动现金流	17	-203	-101	-152	实收资本	118	157	157	157
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	378	1005	1077	1165
股权募资	0	572	0	0	少数股东权益	0	0	0	-1
其他	-18	0	0	0	负债和所有者权益合计	597	1215	1379	1477
融资活动现金流	-18	572	0	0					
现金净流量	35	445	-93	-44					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 30 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

余伟民 通信行业

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：光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中控技术,中国移动,锐捷网络,三环集团,海格通信,亨通光电,长飞光纤,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,紫光国微,紫光股份,广和通,工业富联,威胜信息

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;	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。
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。	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。