

投资评级 优于大市 维持

#### 股票数据

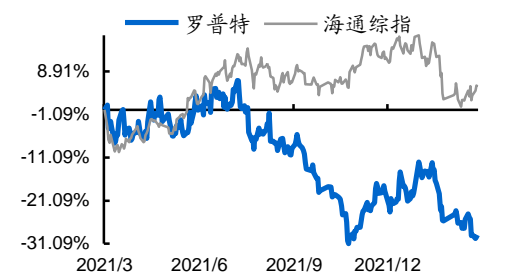
03月03日收盘价(元)	18.67
52周股价波动(元)	18.28-30.58
总股本/流通A股(百万股)	187/85
总市值/流通市值(百万元)	3497/1580

#### 相关研究

《定位计算机视觉+平台,领先的AI行业解决方案提供商》2021.12.27

《视频智能分析先行者,软硬一体化助力高增长》2020.11.22

#### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.5	-14.4	-12.8
相对涨幅(%)	-5.2	-6.5	-5.7

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

## 21年营收增长17.22%,加快推进全国业务布局

### 投资要点:

- **公司发布业绩快报,2021年收入预期增长17.22%。**公司发布2021年业绩快报,报告期内,一方面,公司积极开拓市场,加快推进全国业务布局,各地业务开拓取得进一步的进展;另一方面,因疫情影响,公司各地业务的订单实施、交付、验收均受到不同程度的延迟。预计2021年度,公司实现营业总收入7.24亿元,同比增长17.22%;实现归母净利润9593万元,同比减少39.47%;实现扣非归母净利润6441万元,同比减少55.08%。公司净利润下滑主要原因系报告期内因疫情影响公司订单毛利下降、部分人工成本上涨、实施股权激励导致费用增加等综合因素影响。
- **延伸市场拓展及运维服务网点建设项目,加快推进全国业务布局。**2021年12月,公司发布公告调整募投项目,为加快公司全国区域业务的布局,提高区域市场业务的拓展效率,公司拟在上海设立市场中心,并变更上海市场拓展建设项目实施方式为:投资额调整为10105万元,用于购买及装修上海市约1700平方米的办公场所;另外,为进一步提高募集资金的使用效率、加快募投项目的实施进度,公司拟新增市场拓展及运维服务网点建设项目的实施地点:实施地点由原有的26个重点城市延伸至所在的省份,同时新增江西省、宁夏回族自治区以及四川省为项目实施地点,授权公司管理层根据业务实际需求具体实施。我们认为,此次针对募投项目的调整能有效加快推进公司全国业务布局,或带动公司业绩高增。
- **设立上海研发中心,公司研发能力不断提升。**2021年12月,公司发布公告,因发展战略需要,公司拟加大研发投入,在上海设立研发中心,与厦门研发中心形成双研发中心。此外,同年12月,公司还发布公告,为加快实施公司发展战略,提高公司研发能力,集聚更多人工智能领域高端人才,加快公司产品市场化、产业化,进一步提升公司综合竞争力,拟使用自有资金在上海投资设立全资子公司罗普特(上海)科技有限公司,注册资本为2亿元。我们认为,公司不断强化自身研发能力,有助于公司未来长远发展。
- **盈利预测与投资建议。**我们认为公司积极推进全国业务布局,营收增长有望加速,此外,对研发的重视奠定了未来公司长远的发展基础。我们预测,公司2022-2023EPS分别为1.15/1.34元;给予2022年动态PE24-27倍,对应6个月合理价值区间为27.55-30.99元,维持“优于大市”评级。
- **风险提示:** AI落地不及预期;公司业务推进不及预期的风险。

### 主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	507	617	724	789	896
(+/-)YoY(%)	39.2%	21.7%	17.2%	9.0%	13.6%
净利润(百万元)	102	158	96	215	250
(+/-)YoY(%)	86.0%	55.8%	-39.5%	124.2%	16.3%
全面摊薄EPS(元)	0.54	0.85	0.51	1.15	1.34
毛利率(%)	40.8%	46.9%	28.6%	41.5%	42.1%
净资产收益率(%)	21.7%	25.3%	5.9%	11.7%	12.0%

资料来源:公司年报(2019-2020),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

**表 1 公司分业务收入**

(单位: 百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
社会安全系统解决方案	385.12	243.77	304.71	355.72	437.95
同比增长 (%)	95.7%	-36.7%	25.0%	16.7%	23.1%
安防视频监控产品销售	114.92	366.77	410.78	423.11	444.26
同比增长 (%)	-27.8%	219.2%	12.0%	3.0%	5.0%
运维、保障及其他服务	7.21	6.55	7.34	7.56	7.93
同比增长 (%)	4.5%	-9.2%	12.0%	3.0%	5.0%
其他业务	0.09	0.28	0.84	2.52	6.30
同比增长 (%)	-94.0%	211.1%	200.0%	200.0%	150.0%
<b>合计</b>	<b>507.34</b>	<b>617.37</b>	<b>723.67</b>	<b>788.90</b>	<b>896.45</b>
同比增长 (%)	39.2%	21.7%	17.2%	9.0%	13.6%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

**表 2 公司分业务毛利**

(单位: 百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
社会安全系统解决方案	172.08	65.79	60.94	161.35	202.37
毛利率 (%)	44.7%	27.0%	20.0%	45.4%	46.2%
安防视频监控产品销售	30.72	221.60	143.77	160.78	168.82
毛利率 (%)	26.7%	60.4%	35.0%	38.0%	38.0%
运维、保障及其他服务	4.11	2.30	2.20	4.16	4.36
毛利率 (%)	57.0%	35.1%	30.0%	55.0%	55.0%
其他业务	0.01	0.03	0.17	0.76	1.89
毛利率 (%)	11.1%	10.7%	20.0%	30.0%	30.0%
<b>合计</b>	<b>206.92</b>	<b>289.72</b>	<b>207.09</b>	<b>327.04</b>	<b>377.44</b>
毛利率 (%)	40.8%	46.9%	28.6%	41.5%	42.1%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

**表 3 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)		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
海康威视	002415.SZ	46.81	4415.7	1.42	1.81	2.13	33	26	22
大华股份	002236.SZ	18.86	564.8	1.30	1.47	1.80	14	13	10
科大讯飞	002230.SZ	49.00	1138.9	0.59	0.78	1.05	84	63	46
平均							<b>44</b>	<b>34</b>	<b>26</b>

资料来源: Wind, 海通证券研究所

公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2022 年 03 月 03 日收盘价。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>617</b>	<b>724</b>	<b>789</b>	<b>896</b>
每股收益	0.85	0.51	1.15	1.34	营业成本	328	517	462	519
每股净资产	3.35	8.69	9.83	11.17	毛利率%	46.9%	28.6%	41.5%	42.1%
每股经营现金流	0.37	0.89	0.71	1.16	营业税金及附加	3	3	3	4
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	28	43	37	44
P/E	22.32	36.88	16.45	14.14	营业费用率%	4.5%	6.0%	4.7%	4.9%
P/B	5.65	2.17	1.92	1.69	管理费用	34	37	34	37
P/S	4.30	4.89	4.48	3.95	管理费用率%	5.6%	5.1%	4.3%	4.2%
EV/EBITDA	-0.17	27.45	10.43	8.45	EBIT	186	77	208	242
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	1	7	8	10
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.1%	1.0%	1.0%	1.1%
毛利率	46.9%	28.6%	41.5%	42.1%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	25.7%	13.3%	27.3%	27.9%	投资收益	-3	11	13	14
净资产收益率	25.3%	5.9%	11.7%	12.0%	<b>营业利润</b>	<b>180</b>	<b>109</b>	<b>242</b>	<b>279</b>
资产回报率	12.5%	3.9%	8.1%	8.2%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	20.7%	3.7%	9.0%	9.0%	<b>利润总额</b>	<b>180</b>	<b>108</b>	<b>241</b>	<b>279</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	191	89	224	252
营业收入增长率	21.7%	17.2%	9.0%	13.6%	所得税	23	13	28	31
EBIT 增长率	59.4%	-58.6%	170.3%	16.0%	有效所得税率%	12.8%	11.9%	11.6%	11.0%
净利润增长率	55.8%	-39.5%	124.2%	16.3%	少数股东损益	-2	0	-2	-2
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>158</b>	<b>96</b>	<b>215</b>	<b>250</b>
资产负债率	49.7%	33.6%	30.5%	31.5%					
流动比率	1.66	2.73	3.02	2.95	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
速动比率	1.47	2.52	2.83	2.77	货币资金	180	1287	1400	1705
现金比率	0.30	1.60	1.78	1.81	应收账款及应收票据	545	569	658	726
<b>经营效率指标</b>					存货	102	140	134	146
应收帐款周转天数	322.00	286.94	304.47	295.70	其它流动资产	176	198	190	199
存货周转天数	113.23	99.14	106.19	102.66	流动资产合计	1003	2194	2383	2777
总资产周转率	0.49	0.29	0.30	0.29	长期股权投资	21	21	21	21
固定资产周转率	36.03	31.67	25.90	25.31	固定资产	17	23	30	35
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	3	6	7	8
					非流动资产合计	264	271	280	287
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>资产总计</b>	<b>1266</b>	<b>2465</b>	<b>2663</b>	<b>3063</b>
净利润	158	96	215	250	短期借款	148	200	200	300
少数股东损益	-2	0	-2	-2	应付票据及应付账款	273	413	377	419
非现金支出	27	12	16	11	预收账款	0	14	8	13
非经营收益	5	-4	-4	-4	其它流动负债	184	177	204	208
营运资金变动	-119	62	-91	-37	流动负债合计	605	804	789	940
<b>经营活动现金流</b>	<b>70</b>	<b>166</b>	<b>134</b>	<b>218</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-9	-20	-25	-17	其它长期负债	24	24	24	24
投资	-12	0	0	0	非流动负债合计	24	24	24	24
其他	0	11	13	14	<b>负债总计</b>	<b>629</b>	<b>828</b>	<b>812</b>	<b>964</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-22</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>-3</b>	实收资本	140	187	187	187
债权募资	177	52	0	100	归属于母公司所有者权益	627	1627	1842	2092
股权募资	0	47	0	0	少数股东权益	11	10	9	7
其他	-163	851	-8	-10	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>1266</b>	<b>2465</b>	<b>2663</b>	<b>3063</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>950</b>	<b>-8</b>	<b>90</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>63</b>	<b>1106</b>	<b>114</b>	<b>305</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 03 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 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: 易华录, 中颖电子, 四维图新, 木林森, 浪潮国际, 创业慧康, 航天宏图, 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, 芯朋微, 芯原股份-U, N 汉鑫, 中科曙光, 优刻得-W, 金山办公, 道通科技, 中孚信息, 中望软件, 长信科技, 兴森科技, 海康威视, 启明星辰, 新国都, 长亮科技

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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。