

投资评级 **优于大市** 维持

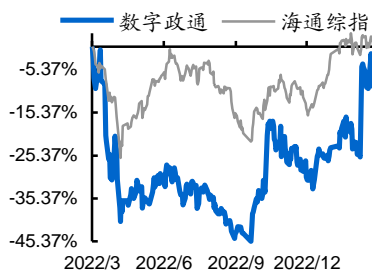
力争实现六个“率先”，为建设数字中国贡献力量

股票数据

03月17日收盘价(元)	23.54
52周股价波动(元)	13.85-26.18
总股本/流通A股(百万股)	509/415
总市值/流通市值(百万元)	11973/9773

相关研究

《回购及大单相继落地》2022.09.28
 《逐步进入利润加速释放阶段》2022.05.10

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	21.6	26.2	30.6
相对涨幅(%)	23.5	30.5	30.5

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021)23219392

Email: zhd10834@haitong.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021)23154174

Email: yl11036@haitong.com

证书: S0850517080008

联系人: 杨蒙

Tel: (0755)23617756

Email: ym13254@haitong.com

投资要点:

- 公司高度关注《数字中国建设整体布局规划》。**2月27日, 中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》(以下简称《规划》), 《规划》提出两个目标: 2025年数字中国建设取得重要进展, 2035年数字化发展水平进入世界前列。根据公司官网3月3日的新闻, 在近期多次投资者交流会上, 公司总裁王东提到, 《规划》指出, 建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎, 是构筑国家竞争新优势的有力支撑。公司是建设数字政府的主力军, 也是推动数字经济高质量发展的主力军。公司将借助规划的强劲动力, 按照“2522”整体的框架布局, 力争实现六个“率先”。
- 力争六个“率先”。**一、公司要保持信创优先, 在数字政府建设领域发挥行业引领作用, 率先构建基于全信创体系构建数字政务整体解决方案; 二、公司要探索数据要素价值化应用, 力争率先在数字政务领域实现数据要素价值化、市场化发展。公司正在酝酿成立包括业内专家学者在内的数据治理研究院, 重点开展数据算法、分析模型、数据资产化、证券化方面的研究工作; 三、公司要率先探索数字政务发展监测评估体系和党政领导干部考核评价体系, 提出更多的高质量的合理化建议; 四、公司力争率先打造数字政务领域“横向打通、纵向贯通、协调有力”的一体化样板。五、《规划》指出, 要强化数字中国关键能力。构筑自立自强的数字技术创新体系。基于目前公司对无人驾驶技术的研究成果和试点应用实践, 力争率先实现无人驾驶和北斗在城市治理领域的规模化应用。六、《规划》鼓励引导资本规范参与数字中国建设, 构建社会资本有效参与的投融资体系。公司率先开展政企数字经济合作新模式, 通过共建数字经济产业园、共同设立数字经济产业发展基金、共同设立数字经济建设运营服务合资企业、投资落地区域总部、设立本地化运营服务法人企业等具体方式深度开展合作, 目前效果显著, 也给公司带来大量市场机会。
- 国家数据局的建立带来发展机遇。**公司认为, 《规划》带来的最重要的机会来自两个: 一是数据资源体系的建设, 即未来数据要素资产的定价及交易环节, 二是探索数字与经济、数字与治理深度融合。另根据新华社3月7日新闻, 根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案, 组建国家数据局。负责协调推进数据基础制度建设, 统筹数据资源整合共享和开发利用, 统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等, 由国家发展和改革委员会管理。我们认为, 《规划》、国家数据局的建立体现了国家对于数字经济、对于数据资源的重视, 作为数字政府行业的领军企业, 公司有望乘政策东风获得较大发展空间。

主要财务数据及预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1414	1481	1869	2376	3056
(+/-)YoY(%)	12.4%	4.7%	26.2%	27.2%	28.6%
净利润(百万元)	159	207	279	358	448
(+/-)YoY(%)	21.4%	30.3%	35.1%	28.1%	25.3%
全面摊薄EPS(元)	0.31	0.41	0.55	0.70	0.88
毛利率(%)	33.2%	38.5%	39.0%	39.3%	39.5%
净资产收益率(%)	5.1%	5.9%	7.2%	8.4%	9.6%

 资料来源: 公司年报(2020A-2021A), 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

- **盈利预测与投资建议。**我们认为，“数字经济”、“数字中国”的建设需求有望为公司业务带来较大增量空间。我们预计，公司 2022/2023/2024 归母净利润分别为 2.79/3.58/4.48 亿元，EPS 分别为 0.55/0.70/0.88 元，给予 2023 年动态 PE 40-44 倍，6 个月合理价值区间为 28.00-30.52 元，维持给予“优于大市”评级。
- **风险提示。**政策落地不及预期；毛利率下滑；现金流恶化。

表 1 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)				
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	CAGR(21-24E)	2022PEG
太极股份	002368.SZ	47.01	278.2	0.64	0.74	0.91	73.0	63.9	51.7	22.1%	2.89
美亚柏科	300188.SZ	17.13	147.2	0.39	0.18	0.37	43.9	95.2	46.0	10.9%	8.72
用友网络	600588.SH	28.22	968.9	0.22	0.14	0.25	128.3	202.9	112.0	21.9%	9.28
平均							81.7	120.7	69.9	18.3%	6.96
数字政通	300075.SZ	23.54	119.7	0.41	0.55	0.70	57.9	42.9	33.5	29.4%	1.46

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：数字政通采用海通证券盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期，股价为 2023 年 03 月 17 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	1481	1869	2376	3056
每股收益	0.41	0.55	0.70	0.88	营业成本	911	1140	1441	1851
每股净资产	7.05	7.64	8.34	9.23	毛利率%	38.5%	39.0%	39.3%	39.5%
每股经营现金流	0.21	0.38	0.04	0.22	营业税金及附加	11	15	18	24
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	113	149	185	239
P/E	57.92	42.88	33.49	26.72	营业费用率%	7.6%	8.0%	7.8%	7.8%
P/B	3.34	3.08	2.82	2.55	管理费用	134	176	226	296
P/S	7.86	6.41	5.04	3.92	管理费用率%	9.1%	9.4%	9.5%	9.7%
EV/EBITDA	29.29	33.95	27.32	22.27	EBIT	190	250	322	402
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-19	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	38.5%	39.0%	39.3%	39.5%	资产减值损失	-4	0	0	0
净利润率	14.0%	14.9%	15.0%	14.7%	投资收益	23	10	19	29
净资产收益率	5.9%	7.2%	8.4%	9.6%	营业利润	232	306	393	497
资产回报率	4.7%	5.6%	6.4%	7.1%	营业外收支	3	0	0	0
投资回报率	4.8%	5.8%	6.9%	7.7%	利润总额	234	306	393	497
盈利增长 (%)					EBITDA	254	302	376	458
营业收入增长率	4.7%	26.2%	27.2%	28.6%	所得税	28	27	36	50
EBIT 增长率	35.3%	31.2%	29.0%	24.8%	有效所得税率%	12.0%	8.9%	9.3%	10.1%
净利润增长率	30.3%	35.1%	28.1%	25.3%	少数股东损益	0	-1	-1	-1
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	207	279	358	448
资产负债率	20.0%	21.6%	23.4%	25.8%					
流动比率	4.50	4.17	3.86	3.52	资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
速动比率	4.11	3.80	3.48	3.15	货币资金	1461	1731	1709	1792
现金比率	1.97	1.83	1.46	1.19	应收账款及应收票据	1277	1515	1988	2518
经营效率指标					存货	204	264	329	426
应收账款周转天数	313.90	295.36	304.63	300.00	其它流动资产	398	428	490	559
存货周转天数	81.76	84.66	83.21	83.94	流动资产合计	3340	3939	4517	5295
总资产周转率	0.34	0.38	0.43	0.48	长期股权投资	5	5	5	5
固定资产周转率	14.37	16.21	18.49	22.18	固定资产	103	115	129	138
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	98	91	83	76
					非流动资产合计	1024	1029	1035	1037
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	资产总计	4365	4968	5552	6332
净利润	207	279	358	448	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	-1	-1	-1	应付票据及应付账款	431	505	661	834
非现金支出	116	52	54	55	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-40	-10	-19	-29	其它流动负债	310	438	510	669
营运资金变动	-181	-126	-373	-363	流动负债合计	742	944	1171	1504
经营活动现金流	102	194	19	111	长期借款	0	0	0	0
资产	-85	-57	-60	-57	其它长期负债	131	131	131	131
投资	-205	0	0	0	非流动负债合计	131	131	131	131
其他	22	10	19	29	负债总计	873	1075	1302	1635
投资活动现金流	-268	-47	-40	-28	实收资本	494	509	509	509
债权募资	-30	0	0	0	归属于母公司所有者权益	3484	3887	4244	4692
股权募资	109	123	0	0	少数股东权益	8	7	6	5
其他	-30	0	0	0	负债和所有者权益合计	4365	4968	5552	6332
融资活动现金流	48	123	0	0					
现金净流量	-118	270	-22	83					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 17 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021A), 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
 杨林 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,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,木林森,佳都科技,闻泰科技,创业慧康,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,骏成科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U,拉卡拉,三利谱,瑞芯微,能科科技

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。