

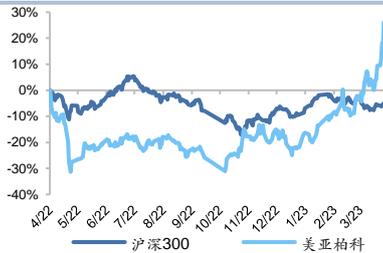
23 年拐点已至，关注数据要素+AI 双主线

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-02

收盘价（元）	20.71
近 12 个月最高/最低（元）	20.95/11.00
总股本（百万股）	859.48
流通股本（百万股）	724.25
流通股比例（%）	85.26
总市值（亿元）	178.00
流通市值（亿元）	151.76

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇琚

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_深耕取证发力网安，智能数据厚积薄发》2022-06-29
- 《华安证券_公司点评_计算机行业_公司点评_恢复情况明显，着眼未来业绩兑现》2022-10-29

主要观点：

● 22 年营收下滑，净利承压给予拐点机会

公司于 3 月 31 日发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营业收入 22.8 亿元，同比下降 10.08%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比下降 52.41%；实现扣非归母净利润 0.92 亿元，同比下降 66.34%。

营收方面，公司营收下降，主要系 1) 下游预算缩减及项目延期导致公共安全大数据产品同比下降 6.26%；2) 竞争加剧及政府预算不足，导致电子取证产品同比减少 27.50%；3) 项目验收延后，导致网络空间安全同比减少 15.68%；4) 公司积极拓展多个城市智慧业务，智慧城市同比增长 135.77%。展望 23 年，**下游预算的恢复预期以及疫情恢复后的项目验收、正常展业，是 23 年营收实现高增的支撑。**

利润方面，公司净利润同比下降，除了营收增速的下滑，主要系 1) 下游预算紧缺带来的剧烈竞争，导致了毛利率下滑，22 年公司整体毛利率下降 6.13pct 至 52.24%；2) 投入持续增长，22 年公司研发投入 4.58 亿元，同比增长 20.08%，其中资本化 31.52%，较上年提升 4.31pct。

订单方面，公司 2022 3Q 累计新签订单额超过去年同期水平，且第三季度新签订单额增长幅度大于 H1 累计新签订单额的增长幅度。我们认为，在去年招投标整体态势不及预期的情况下，公司仍表现出订单的高增速，表现了公司的获单能力。因此，我们看好公司未来的业绩反转。

● AI 大数据+网络安全，看好内容审查类项目发展

公司于 2017 年成立 AI 研发中心，2019 年针对深度合成技术成立专项研究团队，目前已有针对生成式视频图像的真伪识别鉴定的一体化装备产品，支持当前绝大部分深伪视频图像篡改方法的检测，检测精度处于国内领先水平。在**项目落地**方面，公司是美图集团的第一家内容审查合作伙伴，帮助美图在文字、图像（包括 AIGC 类应用）等所有数据进行合规及安全审查，是行业标杆项目。近期 openAI 也面临在意大利的内容合规问题，或被罚最高两千万欧或其全范围内营收的 4%。而我国在去年修订网安法后，也有相关条例，包括最高处罚为违规企业全年营收的 5%。我们认为，公司 AI+安全审查板块，或是高景气+高确定业务。此外，公司也在研究语言大模型与大数据项目的结合，其建设的厦门市超级计算中心可提供算力支撑。

● 数据要素+中特估，数字中国体系下的优质标的

2022 年 12 月 14 日，公司收到控股股东国投智能的定增认购款 6.75 亿元（扣除发行费用后）。本次发行完成后，国投智能直接持有公司股份比例将由 15.61%提升至 21.08%。本次定增完成后，国投智能仍为公司控股股东，国务院国资委仍为公司实控人。由于公司资质背景，公司也相继中标了各地公安大数据、视图大数据、科信大数据、电子证照等敏感数据要素项目。公司在数字中国的特殊地位，是高估值的支撑。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年实现收入 30.5/40.2/49.4 亿元，同比增长 33.9%/31.6%/22.8%；实现归母净利润 3.7/5.0/5.9 亿元，同比增长 148.4%/36.2%/18.1%，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	2280	3052	4018	4935	
收入同比 (%)	-10.1%	33.9%	31.6%	22.8%	
归属母公司净利润	148	367	500	591	
净利润同比 (%)	-52.4%	148.4%	36.2%	18.1%	
毛利率 (%)	52.2%	53.0%	53.4%	52.7%	
ROE (%)	3.5%	8.0%	9.9%	10.4%	
每股收益 (元)	0.18	0.43	0.58	0.69	
P/E	71.44	48.45	35.58	30.14	
P/B	2.63	3.89	3.51	3.14	
EV/EBITDA	26.14	30.15	23.69	20.61	

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

1) 下游需求不及预期；2) 研发突破不及预期；3) 市场拓展不及预期。

财务报表与盈利预测

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,896	4,717	5,937	6,995
现金	1,431	1,668	1,825	2,122
应收账款	1,032	1,194	1,796	1,918
其他应收款	88	137	175	206
预付账款	79	95	126	158
存货	610	958	1,108	1,464
其他流动资产	656	665	908	1,126
非流动资产	1,994	2,088	2,169	2,242
长期投资	59	70	82	91
固定资产	425	414	394	371
无形资产	262	325	387	452
其他非流动资产	1,249	1,278	1,306	1,327
资产总计	5,890	6,805	8,106	9,236
流动负债	1,425	1,930	2,668	3,133
短期借款	337	495	677	868
应付账款	573	545	964	931
其他流动负债	515	890	1,027	1,334
非流动负债	157	157	157	157
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	157	157	157	157
负债合计	1,582	2,087	2,825	3,290
少数股东权益	102	145	207	282
股本	859	859	859	859
资本公积	1,337	1,337	1,337	1,337
留存收益	2,009	2,376	2,877	3,467
归属母公司股东权益	4,206	4,573	5,073	5,664
负债和股东权益	5,890	6,805	8,106	9,236

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(138)	321	214	338
净利润	171	410	562	666
折旧摊销	180	145	153	156
财务费用	12	0	0	0
投资损失	(0)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(607)	(238)	(506)	(487)
其他经营现金流	884	654	1,074	1,158
投资活动现金流	(27)	(243)	(238)	(232)
资本支出	(117)	(232)	(228)	(224)
长期投资	89	(12)	(11)	(10)
其他投资现金流	0	1	1	1
筹资活动现金流	770	159	182	191
短期借款	281	159	182	191
长期借款	(18)	0	0	0
普通股增加	52	0	0	0
资本公积增加	592	0	0	0
其他筹资现金流	(137)	0	0	0
现金净增加额	606	237	157	297

资料来源: WIND, 华安证券研究所

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,280	3,052	4,018	4,935
营业成本	1,089	1,436	1,873	2,334
营业税金及附加	17	23	30	36
销售费用	273	358	473	582
管理费用	319	427	562	691
财务费用	3	0	0	0
资产减值损失	(64)	(6)	(6)	(6)
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	162	405	550	649
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	160	405	550	649
所得税	(11)	(5)	(12)	(17)
净利润	171	410	562	666
少数股东损益	24	43	62	75
归属母公司净利润	148	367	500	591
EBITDA	385	555	708	808
EPS (元)	0.18	0.43	0.58	0.69

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.1%	33.9%	31.6%	22.8%
营业利润	-54.4%	150.2%	35.8%	17.8%
归属于母公司净利润	-52.4%	148.4%	36.2%	18.1%
获利能力				
毛利率 (%)	52.2%	53.0%	53.4%	52.7%
净利率 (%)	6.5%	12.0%	12.5%	12.0%
ROE (%)	3.5%	8.0%	9.9%	10.4%
ROIC (%)	4.6%	7.8%	9.3%	9.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	26.9%	30.7%	34.9%	35.6%
净负债比率 (%)	36.7%	44.2%	53.5%	55.3%
流动比率	2.73	2.44	2.22	2.23
速动比率	1.79	1.56	1.42	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.48	0.54	0.57
应收账款周转率	2.43	2.74	2.69	2.66
应付账款周转率	2.23	2.57	2.48	2.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.43	0.58	0.69
每股经营现金流 (摊薄)	-0.16	0.37	0.25	0.39
每股净资产	4.89	5.32	5.90	6.59
估值比率				
P/E	71.44	48.45	35.58	30.14
P/B	2.63	3.89	3.51	3.14
EV/EBITDA	26.14	30.15	23.69	20.61

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。