

通达海(301378)

报告日期: 2023年04月26日

业绩短期承压, AI 赋能智慧法院有望打开广阔空间

——通达海 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

事件点评:

2023年4月25日, 通达海发布2022年度报告, 2022年公司实现营业收入4.63亿元, 同比增长2.78%; 实现归母净利润8737.94万元, 同比降低9.86%; 按行业来看, 公司在法院、企业、银行及其他领域分别实现营业收入2.02、1.99、0.58、0.04亿元, 分别同减6.23%、同增26.61%、同减13.51%、同减64.67%; 按产品看, 公司应用软件开发、应用服务、司法辅助服务以及系统集成业务分别实现营业收入2.72、1.33、0.52、0.07亿元, 分别同减11.57%、同增38.34%、同增20.68%、同增57.52%, 公司整体业绩符合预期。

2023年4月25日, 公司发布2023年一季报, 2023年第一季度公司实现营业收入8488.31万元, 同比增长8.04%; 实现归母净利润554.84万元, 同比减少27.28%。

由于受到疫情影响, 公司2022年业务相关项目交付推迟, 导致利润贡献较前一报告期出现下滑, 但整体仍符合预期。在AI商业化进程加速的大趋势下, 公司持续布局AI在文本生成、文本识别、风险识别等领域的应用。公司通过软件+硬件构建智能化产品体系, 已经具备打造智慧法院全流程解决方案的能力, 未来有望打开公司成长空间。

投资要点

□ 公司是法院信息化领军企业, 客户覆盖全国, 业绩增长稳健

公司深耕法院信息化领域近三十年, 在智慧执行领域, 公司的执行案件管理系统市场占有率全行业第一。在智慧审判领域, 公司的审判流程管理系统市场占有率全行业第二。公司客户涵盖最高人民法院以及全国25个地区超2800家法院。公司业绩增长稳健, 2018-2021年的收入CAGR为38.29%, 归母净利润CAGR为40.35%, 2022年受疫情影响增速下降, 疫情影响消除后, 业绩有望维持较高增速。

□ 智慧法律: GPT 在法律行业替代性强, 全球应用加速落地

GPT赋能法律相关工作, AI+法律在业界加速落地。OpenAI论文显示GPT对法律相关职业影响较大, AI有望在法律行业多个业务场景实现落地应用。全球已有在法院应用ChatGPT辅助的法律判决的实践案例, 全球知名律所A&O布局产生示范效应, A&O开发出基于ChatGPT的聊天机器人, 为律师提供建议和预测, 给客户解决解决方案。基于ChatGPT等AI技术的法律相关产品快速增加, 产品端开始普及。

□ 公司持续发力智能化, 赋能智慧法院建设

作为法院信息化领军企业, 公司持续发力智能化, 引领智慧法院建设。一方面, 讯飞投资是公司十大股东之一, 强强联合赋能智慧法院建设。另一方面, 公司通过多个募投项目对智能化产品进行升级, 顺应下游市场发展需求。目前, 公司通过软件+硬件构建智能化产品体系, 已经具备打造智慧法院全流程解决方案的能力。

□ 盈利预测与估值

公司属于软件开发行业, 以法院信息化为核心展开业务, 在政策支持、行业趋势以及公司自身优势发挥的共同驱动下, 我们预计公司2023-2025年实现营业收入分别为5.90/7.52/9.60亿元, 同比增长27.45%/27.54%/27.63%, 对应归母净利润

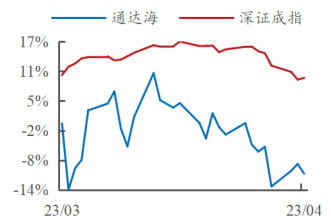
投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥99.72 |
| 总市值(百万元) | 4,587.12 |
| 总股本(百万股) | 46.00 |

股票走势图



相关报告

1 《智慧法院赋能者, 进一步加强智能化产品》2023.03.30

分别为 1.14/1.50/1.93 亿元，同比增长 31.00%/30.92%/29.11%，对应 EPS 为 2.49/3.26/4.21 元，对应 2023 年 40.07 倍 PE，维持“买入”评级。

□ 风险提示

智能化产品落地不及预期的风险；地方财政预算不及预期；下游客户需求不及预期的风险；市场格局变化的风险。

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 462.75 | 589.76 | 752.18 | 960.00 |
| (+/-) (%) | 2.78% | 27.45% | 27.54% | 27.63% |
| 归母净利润 | 87.38 | 114.47 | 149.86 | 193.48 |
| (+/-) (%) | -9.86% | 31.00% | 30.92% | 29.11% |
| 每股收益(元) | 1.90 | 2.49 | 3.26 | 4.21 |
| P/E | 52.50 | 40.07 | 30.61 | 23.71 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 483 | 558 | 578 | 666 |
| 现金 | 159 | 113 | 124 | 132 |
| 交易性金融资产 | 142 | 218 | 180 | 199 |
| 应收账款 | 81 | 106 | 136 | 175 |
| 其它应收款 | 17 | 7 | 12 | 21 |
| 预付账款 | 7 | 6 | 8 | 11 |
| 存货 | 38 | 54 | 59 | 78 |
| 其他 | 38 | 54 | 59 | 50 |
| 非流动资产 | 202 | 365 | 535 | 702 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 9 | 7 | 8 | 7 |
| 固定资产 | 3 | 4 | 6 | 8 |
| 无形资产 | 165 | 330 | 494 | 659 |
| 在建工程 | 4 | 6 | 8 | 9 |
| 其他 | 21 | 18 | 19 | 19 |
| 资产总计 | 685 | 923 | 1113 | 1368 |
| 流动负债 | 217 | 324 | 359 | 415 |
| 短期借款 | 4 | 104 | 93 | 120 |
| 应付款项 | 33 | 39 | 50 | 62 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 181 | 181 | 216 | 232 |
| 非流动负债 | 10 | 11 | 12 | 11 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 10 | 11 | 12 | 11 |
| 负债合计 | 228 | 335 | 371 | 426 |
| 少数股东权益 | 8 | 12 | 17 | 23 |
| 归属母公司股东权益 | 450 | 576 | 725 | 919 |
| 负债和股东权益 | 685 | 923 | 1113 | 1368 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 52 | 72 | 143 | 160 |
| 净利润 | 90 | 118 | 155 | 200 |
| 折旧摊销 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 财务费用 | (2) | 1 | 4 | 4 |
| 投资损失 | (5) | (17) | (14) | (11) |
| 营运资金变动 | 2 | (19) | 5 | (12) |
| 其它 | (36) | (12) | (7) | (22) |
| 投资活动现金流 | 7 | (225) | (119) | (176) |
| 资本支出 | (4) | (4) | (4) | (4) |
| 长期投资 | (5) | 2 | (1) | 1 |
| 其他 | 16 | (223) | (114) | (173) |
| 筹资活动现金流 | (4) | 107 | (14) | 24 |
| 短期借款 | 4 | 100 | (11) | 28 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (8) | 7 | (2) | (4) |
| 现金净增加额 | 55 | (46) | 11 | 8 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 463 | 590 | 752 | 960 |
| 营业成本 | 207 | 259 | 324 | 406 |
| 营业税金及附加 | 3 | 5 | 6 | 7 |
| 营业费用 | 35 | 47 | 59 | 76 |
| 管理费用 | 34 | 44 | 52 | 62 |
| 研发费用 | 112 | 142 | 171 | 219 |
| 财务费用 | (2) | 1 | 4 | 4 |
| 资产减值损失 | (0) | (2) | (1) | (2) |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 5 | 17 | 14 | 11 |
| 其他经营收益 | 12 | 14 | 13 | 13 |
| 营业利润 | 91 | 125 | 165 | 213 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 91 | 125 | 165 | 213 |
| 所得税 | 1 | 6 | 10 | 13 |
| 净利润 | 90 | 118 | 155 | 200 |
| 少数股东损益 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 归属母公司净利润 | 87 | 114 | 150 | 193 |
| EBITDA | 91 | 127 | 170 | 218 |
| EPS (最新摊薄) | 1.90 | 2.49 | 3.26 | 4.21 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 2.78% | 27.45% | 27.54% | 27.63% |
| 营业利润 | -26.56% | 36.70% | 32.25% | 29.04% |
| 归属母公司净利润 | -9.86% | 31.00% | 30.92% | 29.11% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 55.32% | 56.13% | 56.93% | 57.70% |
| 净利率 | 19.51% | 20.05% | 20.58% | 20.82% |
| ROE | 21.18% | 21.91% | 22.54% | 22.97% |
| ROIC | 19.06% | 17.39% | 19.14% | 19.44% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 33.21% | 36.33% | 33.31% | 31.13% |
| 净负债比率 | 5.23% | 32.38% | 26.56% | 29.68% |
| 流动比率 | 2.22 | 1.72 | 1.61 | 1.61 |
| 速动比率 | 2.05 | 1.56 | 1.45 | 1.42 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.71 | 0.73 | 0.74 | 0.77 |
| 应收账款周转率 | 5.73 | 6.35 | 6.34 | 6.35 |
| 应付账款周转率 | 6.80 | 7.21 | 7.27 | 7.25 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.90 | 2.49 | 3.26 | 4.21 |
| 每股经营现金 | 1.13 | 1.56 | 3.11 | 3.49 |
| 每股净资产 | 13.03 | 12.51 | 15.77 | 19.98 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 52.50 | 40.07 | 30.61 | 23.71 |
| P/B | 7.65 | 7.97 | 6.32 | 4.99 |
| EV/EBITDA | -3.08 | 34.47 | 25.92 | 20.21 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>