

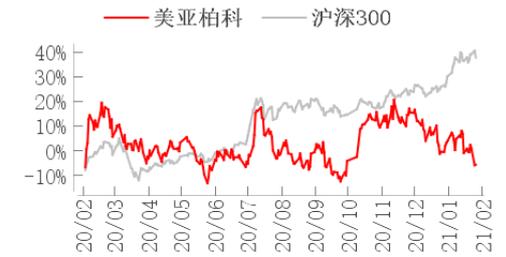
业绩重回高增长，看好公司未来发展



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年01月26日)	19.58元
目标价格	24.00元
52周最高价/最低价	25.94/17.53元
总股本/流通A股(万股)	80,663/60,118
A股市值(百万元)	11,771
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年01月27日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-5.27	-5.18	-15.93	-5.55
相对表现	-4.42	-16.57	-33.88	-10.71
沪深300	-0.85	11.39	17.95	5.16



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514050004

联系人 陈超
021-63325888*3144
chenchao3@orientsec.com.cn

事件:

- 公司发布2020年业绩预告,预计2020年实现归母净利润3.60~4.30亿,同比增长24%~48%,实现扣非归母净利润3.29~3.95亿,同比增长23%~48%。以此测算,2020年Q4单季度公司实现归母净利润2.91~3.61亿,同比增长-10.2%~11.4%,实现扣非净利润净利润2.85~3.51亿,同比增长-9.5%~11.4%。

核心观点

- **取证业务需求恢复,业绩重回高增长趋势。**18-19年受机构改革影响,公司取证业务需求出现波动,对当年经营业绩造成不利影响。随着机构改革完毕,下游取证需求逐渐恢复,并向刑侦、监察委、税务等领域拓宽,同时大数据信息化业务保持高速增长,叠加“瘦身健体、提质增效”等工作推荐带来费用率的下降,公司业绩重回高增长趋势。
- **公安大数据高景气度将维持,产品化能力有望持续提升。**大数据作为公安“一把手”工程,不仅将公安此前积累的海量数据应用起来,还能有效打击日益突出的网络犯罪,落地效果显著,将继续各省市渗透。此外,公司已从大数据智能化业务中提炼出乾坤大数据平台产品,加快大数据产品化进程,从而进一步降低实施成本,提高交付效率和经营质量。
- **业务边界不断拓宽,成长空间逐渐打开。**报告期内公司成立了新型智慧城市事业部及网络空间安全事业部,其网络安全业务逐渐向零信任拓展,大数据业务延伸到新型智慧城市建设,应用领域也由司法、执法横向拓展到民生等其他行业领域,天花板逐渐打开。

财务预测与投资建议

- 略调整收入增速,我们给予公司20-22年EPS分别为0.50/0.70/0.98元(原EPS为0.53/0.76/1.06元)。根据可比公司20年PE水平,对应20年PE为48倍,目标价为24.00元,维持买入评级。

风险提示

- 公安大数据推进不及预期;订单验收周期延长导致收入确认不及预期的风险等

公司主要财务信息

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,601	2,067	2,633	3,440	4,507
同比增长(%)	19.7%	29.2%	27.3%	30.7%	31.0%
营业利润(百万元)	333	307	436	615	855
同比增长(%)	12.2%	-7.7%	41.7%	41.2%	39.0%
归属母公司净利润(百万元)	303	290	400	566	787
同比增长(%)	11.6%	-4.5%	38.1%	41.4%	39.2%
每股收益(元)	0.38	0.36	0.50	0.70	0.98
毛利率(%)	59.5%	55.7%	53.8%	52.3%	51.1%
净利率(%)	18.9%	14.0%	15.2%	16.4%	17.5%
净资产收益率(%)	12.4%	10.5%	12.5%	15.2%	17.9%
市盈率	52.1	54.5	39.5	27.9	20.1
市净率	6.2	5.3	4.6	3.9	3.3

资料来源:公司数据,东方证券研究所预测,每股收益使用最新股本全面摊薄计算,

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格,据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2021/01/26	每股收益 (元)				市盈率			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
启明星辰	002439	30.70	0.74	0.88	1.11	1.44	41.64	35.07	27.68	21.32
山石网科	688030	36.73	0.51	0.57	0.72	0.92	72.70	64.44	50.78	39.92
天融信	002212	20.79	0.34	0.54	0.78	1.15	60.75	38.81	26.82	18.00
迪普科技	300768	38.03	0.63	0.73	1.00	1.35	60.25	52.00	37.94	28.28
绿盟科技	300369	13.42	0.28	0.38	0.52	0.67	47.29	35.00	25.88	19.96
安恒信息	688023	285.00	1.25	1.83	2.70	4.04	228.92	156.07	105.69	70.49
	最大值						228.92	156.07	105.69	70.49
	最小值						41.64	35.00	25.88	18.00
	平均数						85.26	63.56	45.80	33.00
	调整后平均						60.25	47.58	35.80	27.37

数据来源：朝阳永续，Wind，东方证券研究所

略调整收入增速,我们给予公司 20-22 年 EPS 分别为 0.50/0.70/0.98 元(原 EPS 为 0.53/0.76/1.06 元)。根据可比公司 20 年 PE 水平,对应 20 年 PE 为 48 倍,目标价为 24.00 元,维持买入评级。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	936	1,165	1,526	1,892	2,434	营业收入	1,601	2,067	2,633	3,440	4,507
应收票据及应收账款	625	808	1,040	1,359	1,780	营业成本	648	915	1,216	1,641	2,203
预付账款	93	72	105	138	180	营业税金及附加	18	17	29	38	50
存货	361	437	571	771	1,035	营业费用	251	269	312	364	442
其他	97	129	157	190	232	管理费用及研发费用	470	582	696	841	1,022
流动资产合计	2,111	2,611	3,400	4,349	5,662	财务费用	(10)	(6)	(12)	(15)	(16)
长期股权投资	15	21	21	21	21	资产、信用减值损失	41	54	37	50	65
固定资产	270	388	413	432	445	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1	2	0	0	0	投资净收益	73	(0)	0	0	0
无形资产	54	63	75	70	53	其他	78	72	80	94	112
其他	993	1,115	1,022	1,030	1,041	营业利润	333	307	436	615	855
非流动资产合计	1,333	1,589	1,531	1,552	1,560	营业外收入	0	0	1	1	1
资产总计	3,444	4,200	4,931	5,901	7,222	营业外支出	5	2	3	3	3
短期借款	0	0	0	45	104	利润总额	328	306	433	613	853
应付票据及应付账款	238	431	571	771	1,035	所得税	26	17	35	49	68
其他	573	698	878	1,040	1,253	净利润	302	289	399	564	784
流动负债合计	811	1,129	1,450	1,855	2,392	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)	(3)
长期借款	17	15	15	15	15	归属于母公司净利润	303	290	400	566	787
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.38	0.36	0.50	0.70	0.98
其他	43	71	0	0	0						
非流动负债合计	60	87	15	15	15	主要财务比率					
负债合计	871	1,216	1,465	1,871	2,407		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	22	24	22	20	18	成长能力					
股本	795	804	807	807	807	营业收入	19.7%	29.2%	27.3%	30.7%	31.0%
资本公积	548	593	673	673	673	营业利润	12.2%	-7.7%	41.7%	41.2%	39.0%
留存收益	1,077	1,304	1,704	2,270	3,057	归属于母公司净利润	11.6%	-4.5%	38.1%	41.4%	39.2%
其他	132	260	260	260	260	获利能力					
股东权益合计	2,573	2,984	3,466	4,030	4,814	毛利率	59.5%	55.7%	53.8%	52.3%	51.1%
负债和股东权益总计	3,444	4,200	4,931	5,901	7,222	净利率	18.9%	14.0%	15.2%	16.4%	17.5%
						ROE	12.4%	10.5%	12.5%	15.2%	17.9%
						ROIC	12.1%	10.2%	12.0%	14.6%	17.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	25.3%	28.9%	29.7%	31.7%	33.3%
净利润	302	289	399	564	784	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	58	61	73	85	100	流动比率	2.60	2.31	2.35	2.34	2.37
财务费用	(10)	(6)	(12)	(15)	(16)	速动比率	2.14	1.91	1.94	1.91	1.92
投资损失	(73)	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(305)	14	(144)	(272)	(360)	应收账款周转率	2.9	2.6	2.5	2.6	2.6
其它	99	38	58	50	65	存货周转率	1.7	2.2	2.3	2.4	2.4
经营活动现金流	72	396	374	412	573	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
资本支出	(55)	(130)	(100)	(95)	(95)	每股指标(元)					
长期投资	43	236	(0)	(1)	(1)	每股收益	0.38	0.36	0.50	0.70	0.98
其他	41	0	(8)	(9)	(10)	每股经营现金流	0.09	0.49	0.46	0.51	0.71
投资活动现金流	28	106	(108)	(105)	(106)	每股净资产	3.16	3.67	4.27	4.97	5.95
债权融资	19	(1)	0	0	0	估值比率					
股权融资	52	54	83	0	0	市盈率	52.1	54.5	39.5	27.9	20.1
其他	(148)	(37)	12	59	75	市净率	6.2	5.3	4.6	3.9	3.3
筹资活动现金流	(77)	15	96	59	75	EV/EBITDA	38.4	40.4	29.5	21.4	15.6
汇率变动影响	1	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	45.3	48.6	34.6	24.4	17.5
现金净增加额	23	518	361	365	542						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn