



# 罗普特（688619）：产业趋势为道，场景应用为术，业务多维拓展落地

**公司精耕于计算机视觉技术，着力打通技术到应用的最后一公里。**罗普特多年来专注于人工智能的技术研究，依靠在计算机视觉领域的深厚积累，形成六大自主核心技术，努力实现让机器“看得见听得懂，会思考能决策”。公司当前主营业务包括三大方向，其中社会安全系统解决方案业务方面警用为主，军用力拓，渠道稳定且盈利水平相对较高；安防视频监控产品销售方面开发外采相结合，目前成为公司主要营收来源；维保及其他服务包括提供相关软硬件产后续维护、升级以及安防培训，实现与客户的长期深入合作。

**市场空间广阔，行业以中小企业为主，先入局者具备明显优势。**依据赛迪顾问、艾瑞咨询发布的报告进行推算，行业智慧解决方案产业将随着人工智能技术的进步实现快速发展，预计2022年该市场规模将达17308亿元，其细分领域政府城市治理和运营行业综合解决方案的市场规模将接近8500亿元。目前我国兼具软硬件设计开发、系统解决方案设计实施能力的大型解决方案提供商仍然较少，行业以中小型企业为主。由于存在着较高的准入门槛和资质壁垒，同时军警、政法领域客户具有较强的粘性，我们认为先发优势是该领域的重要竞争要素，因此虽然以硬件产品生产为主的大型企业如海康威视、大华股份凭借在资本、技术和渠道方面的积累，在安防视频监控端占据了较高的市场份额，但其在向系统解决方案提供商转型的过程中也会遇到相应壁垒和种种问题，因此有着完整产业结构、具备核心技术能力的中小企业凭借先发优势仍有着较大的发展空间与较强的竞争力。

**特定区域深厚积累、特定行业高粘性客户共同构筑发展护城河。**作为福建省安防领域的领军企业，罗普特在福建、重庆两地依靠政府支持、业务经验、客户积累具有着较强的竞争优势。福建、重庆的经济水平较为发达、城市化水平较高且人口密度、人员流动性较大，我们估算22年两地的市场空间约为424亿元，发展空间广阔。同时公司社会安全业务的最终业主方以公安、政法、监所、军队为主，客户结构较为优质，而且警用和军用市场对社会安全项目的定制化程度、系统稳定性、产品质量、技术指标、保密性等要求较高，资质壁垒与客户粘性为罗普特构筑了发展护城河。

**依靠技术中台快速横向扩张业务，打开公司发展天花板。**公司结合核心技术和项目经验，开发并形成了近200个技术应用模块。公司可根据用户需求对技术模块或软件进行组合化应用，并搭配硬件设备后形成成套的安全产品，或根据客户的个性化需求对技术模块进行二次开发，从而更好满足客户需求，大幅加强业务横向迁移能力。罗普特依靠强大的技术中台实现了AI解决方案跨行业的多元化布局，在巩固加强现有重点行业布局的前提下，利用公司产品可复制性高、易推广的特点和丰富的二次开发经验向更多行业开拓。区域布局方面，公司践行“复制厦门、走向全国”的区域布局模式，通过复制厦门社会安全和信息化建设领域的成功经验，实现在全国重点省市的复制推广，进一步提升公司产品和服务在国内的市场占有率。

**盈利预测及投资评级：**看好公司深厚技术储备，其在发展前景广阔的社会安全领域不断积累业务经验与客户资源，依靠技术中台加快业务跨领域、跨区域发展。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.92、2.38和3.02亿元，对应EPS分别为1.37、1.70和2.15元。当前股价对应PE值分别为18、15和12倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

2021年08月17日

推荐/首次

罗普特

公司报告

## 公司简介：

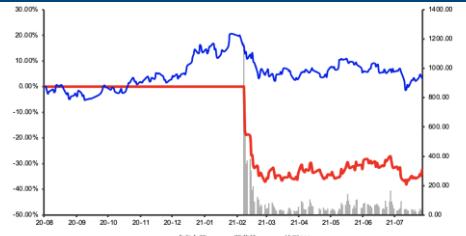
公司是一家专注于视频智能分析技术、数据感知及计算技术在社会安全领域开发及应用的安全综合服务商和解决方案提供商，具备承接自主可控产品及项目、军工涉密产品及项目的能力。公司社会安全产品和系统集成服务已经在平安城市、雪亮工程、智慧城市、智慧交通、智慧监所、智慧消防、智慧边检、智慧军营、边海防、金融安全、教育安全、能源安全、森林防火等多个领域得到广泛运用，产品及服务受到各级政府及公安、政法系统的高度认可，是我国社会安全及信息技术科技领域的生力军。

资料来源：wind、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间（元）	23.98-42.09
总市值（亿元）	46.26
流通市值（亿元）	10.59
总股本/流通A股(万股)	18729/4476
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	6.40%

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：王健辉

010-66554035 wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050004

## 分析师：魏宗

18811318902 weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521080002

## 研究助理：刘蒙

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480120070040

## 研究助理：张永嘉

18701288678 zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480121070050

---

**风险提示：**公司业务扩展不及预期，行业竞争加剧，行业下游需求不及预期等。

---

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	507.34	617.37	758.48	947.18	1,204.21
增长率（%）	39.21%	21.69%	22.86%	24.88%	27.14%
净归母利润（百万元）	101.74	158.48	191.91	238.20	301.66
增长率（%）	86.04%	55.77%	21.09%	24.12%	26.64%
净资产收益率（%）	21.74%	25.29%	24.26%	23.94%	24.06%
每股收益(元)	0.74	1.13	1.37	1.70	2.15
PE	33.38	21.86	18.08	14.56	11.50
PB	7.41	5.54	4.39	3.49	2.77

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



## 目 录

1. 计算机视觉领域积累深厚, 服务于社会安全智能化 .....	3
1.1 深耕于计算机视觉, 业务围绕社会安全展开 .....	3
1.2 业务由厦门逐步外扩, 技术积累成就公司发展 .....	6
1.3 公司业绩稳健增长, 产品销售成为主要营收来源 .....	7
2. 赛道空间广阔, 技术、资质、客户共同构筑行业壁垒 .....	8
2.1 人工智能赋能城市治理运营, 万亿级市场被打开 .....	8
2.2 当前仍以中小企业为主, 技术、资质、客户构筑行业壁垒 .....	9
3. 区域、行业壁垒深厚, 业务横向扩张推动未来增长 .....	10
3.1 区域、行业壁垒构筑公司发展护城河 .....	10
3.2 构建技术中台, 实现业务快速横向扩展, 打开发展天花板 .....	11
4. 盈利预测及投资评级 .....	13
5. 风险提示 .....	13

## 插图目录

图 1: 计算机视觉产业链示意图 .....	3
图 2: 公司代表性硬件产品 .....	5
图 3: 罗普特发展历程 .....	6
图 4: 罗普特股权结构 .....	6
图 5: 公司营收及归母净利润情况 (亿元) .....	7
图 6: 公司盈利水平情况 .....	7
图 7: 公司分业务营收 (亿元) .....	7
图 8: 公司各部分业务毛利率情况 .....	7
图 9: 公司各类型人员数量 .....	8
图 10: 公司期间费用率情况 .....	8
图 11: 我国 AI 市场规模及预测 (亿元) .....	9
图 12: 我国 AI 带动行业综合解决方案市场规模及预测 (亿元) .....	9
图 13: 人工智能生态链示意图 .....	9
图 14: 2020 年我国 AI 市场行业份额 .....	9
图 15: 罗普特技术中台示意图 .....	12

## 表格目录

表 1: 社会安全行业经营模式三大类型 .....	4
---------------------------	---

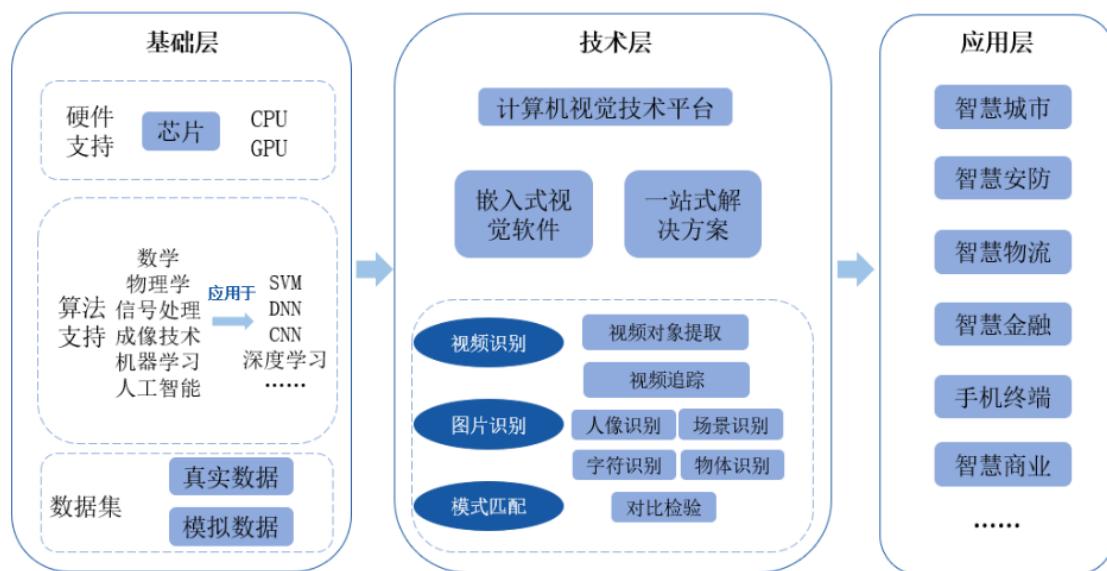
## 1. 计算机视觉领域积累深厚，服务于社会安全智能化

### 1.1 深耕于计算机视觉，业务围绕社会安全展开

罗普特深耕于计算机视觉研究。罗普特多年来专注于人工智能的技术研究，依靠在计算机视觉领域的深厚积累，形成视频智能分析技术、基于三维地图的视频融合与展示技术、多模态数据感知技术、基于边缘计算的机器视觉技术、公安大数据分析技术、海洋大数据感知与计算六大核心技术，努力实现让机器“看得见听得懂，会思考能决策”。

计算机视觉是一门研究如何使机器“看”的科学，具体而言是指用各种成像系统代替人眼进行信息输入，由计算机来代替大脑完成处理和解释，其最终目标就是使计算机能像人一样通过视觉去观察和理解世界。计算机视觉产业链可划分为基础层、技术层、应用层三个层级。基础层包括硬件支持、算法支持和数据集；技术层包括视觉技术平台、视频识别、图片识别和模式匹配；应用层包括计算机视觉技术在智慧城市、智慧安防、智慧物流、智慧金融、手机终端和智慧商业等领域的应用。随着机器学习的不断推进，图像及视频识别准确率持续提升，计算机视觉算法向着高效求解复杂问题、进行全局优化的方向发展。

图1：计算机视觉产业链示意图



资料来源：旷视科技招股说明书（申报稿），艾媒咨询，东兴证券研究所

公司技术主要落地于社会安全领域。公司将积累的计算机视觉以及其他人工智能技术应用于社会安全领域，力求为平安城市、雪亮工程、智能交通、社会市域治理信息化、城市危险源管控、管廊安全等提供系统解决方案、产品销售及运维服务，其当前主营业务包括社会安全系统解决方案设计实施、安防视频监控产品销售、维保及其他服务三大方向。

**(1) 社会安全系统解决方案业务方面警用为主，军用力拓，渠道稳定且盈利水平相对较高。**该部分业务涉及方案设计、软件开发、硬件设计、工程施工、系统联调、网络调试等多个方面，公司通过软硬件组合以达到客户所需实现的功能。社会安全行业应用领域按市场类型划分可以分为警用、军用和民用市场，罗普特业

务目前以警用为主，并重点布局军用市场。所以其社会安全业务的最终业主方以公安、政法、监所等政府机构及市政公司等大型国有企业和军队为主，客户结构较为优质，具体应用领域包括平安城市、智慧城市、雪亮工程和边海防等，而且警用和军用市场对社会安全项目的定制化程度、系统稳定性、产品质量、技术指标、功能集成水平、保密性要求较高，整体要求明显高于民用市场，相应的业务毛利率也较高。

软件平台为核心，针对客户定制化组合，软件、算法丰富储备实现快速交付。社会安全行业经营模式主要有以下三种类型：

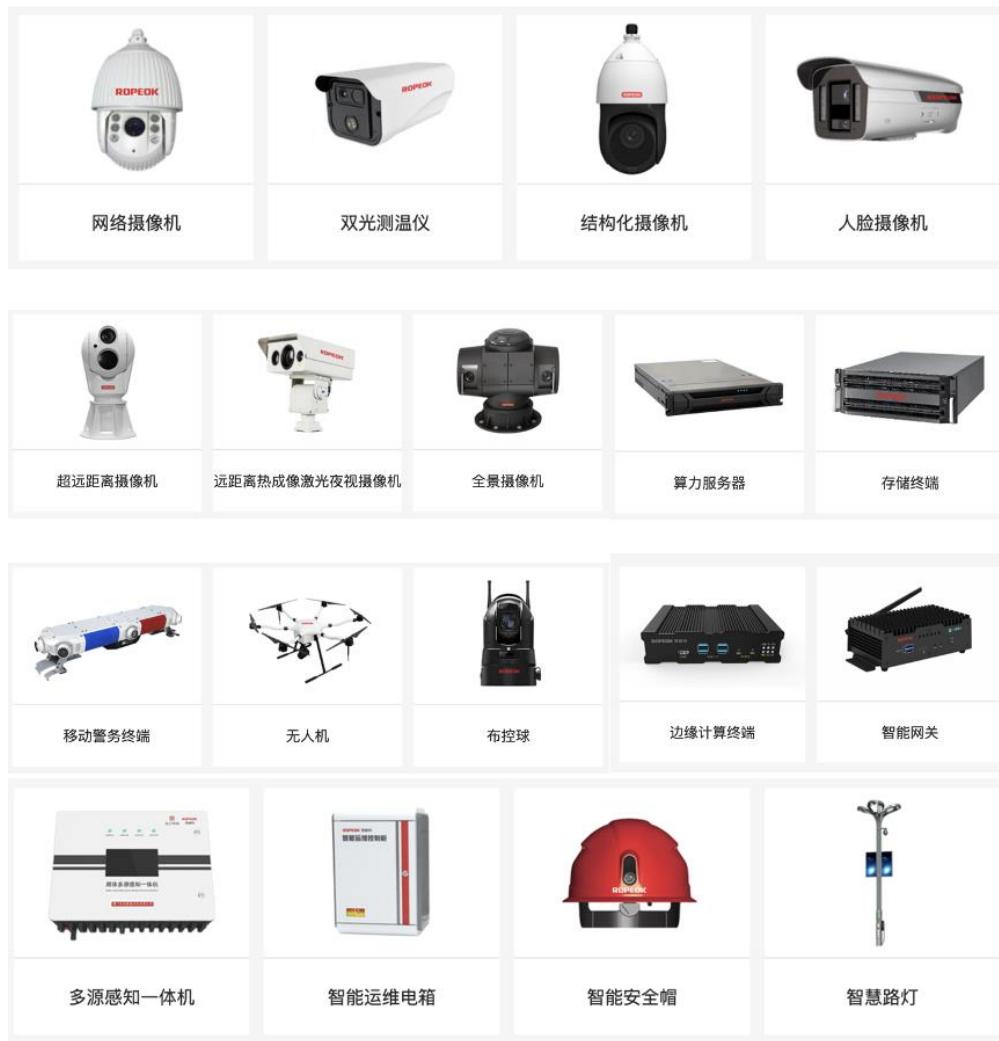
表1：社会安全行业经营模式三大类型

种类	特点	代表企业
硬件型	以安防产品生产制造为核心的经营模式，以供应安防视频监控产品为主，不直接面对最终的业主方	千方科技
软件型	以软件系统平台（含配套的定制化硬件设计）为核心的集成创新模式，不仅自主开发软件及系统平台产品，而且少数企业也从事定制化硬件的研发设计，并最终以系统集成的方式为最终业主方提供整体解决方案	罗普特、易华录、浩云科技
集成型	单纯的系统集成及运维服务模式，也直接面对最终业主方，但不从事或较少从事软硬件产品生产业务	汉邦高科

资料来源：罗普特招股说明书，东兴证券研究所制表整理

罗普特采取第二种模式，即以自产软件系统平台为核心的集成创新模式。公司系统解决方案业务所用的软件主要通过自主研发取得，少量未有效覆盖的软件类别公司通过外购的方式取得，而且公司通过以前年度的研发积累，储备了超200项成熟的软件和算法模块，在公司系统解决方案业务实施过程中，可通过自产成熟软件和算法模块的组合快速实现项目的交付，二次开发成本较低，软件业务毛利率较高。而且由于公司下游客户以公安、政法、监所等政府机构及大型国企、军队为主，方案复杂度和项目定制化程度较高，因此软件占比相对较高，也提升了公司社会安全系统解决方案业务的整体毛利率水平。

**(2) 安防视频监控产品销售方面开发外采相结合。**罗普特会设计研发部分硬件产品，并配套自行研发的软件产品后以模块化安防视频监控产品的形式对外出售。公司销售的安防视频监控产品主要包括智能人脸设备、身份核验设备、车辆卡口设备、监控摄像机、存储设备、编解码设备、远距离监控设备、军警用设备及配套的软件等，公司部分代表产品如下图所示：

**图2：公司代表性硬件产品**


资料来源：公司官网，东兴证券研究所制图整理

**(3) 维保及其他服务**包括提供相关软硬件产后续维护、升级以及安防培训。基于人工智能、大数据等技术，罗普特可在取得客户许可后，实现对各系统解决方案落地后的运行情况进行有效监控，并结合实际需求进行改进和提升，最大程度满足客户需求。公司在全国多个省市建立了运维服务网络，建立了一支专业技术服务队伍，通过远程服务、电话服务、上门驻场服务等多种方式，为客户提供运行维护服务、实施部署服务、运行环境适配维护服务和使用咨询服务等，力争第一时间响应客户需求。随着公司社会安全产品及系统解决方案在全国范围的持续安装和运行，预计公司未来运维服务收入将实现稳步增长。

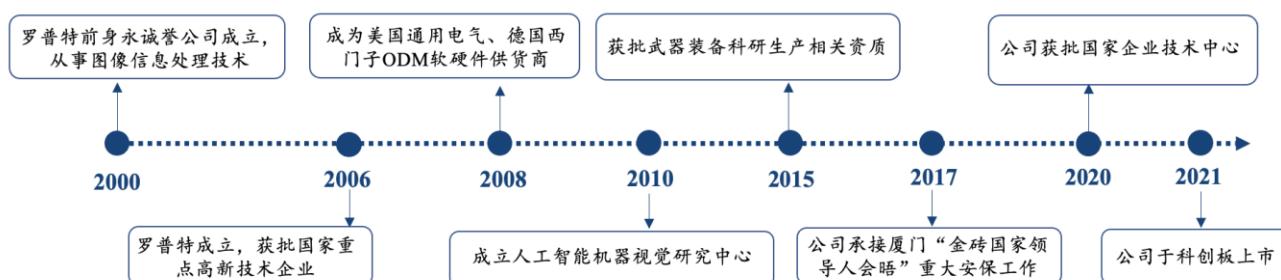
同时公司不断拓展并完善社会安全服务体系，公司名下的福建省安防科技职业培训学校为民办培训机构，主要为客户提供安防评估师、安防系统维护员、安防技术人员、值机员等专业技术培训服务，为我国社会安全领域培养了大量专业技术人才。

## 1.2 业务由厦门逐步外扩, 技术积累成就公司发展

公司2006年成立于福建厦门, 作为当地高新技术企业公司发展迅速, 依靠福建省“双百计划”科技创业领军人才陈延行和中国科学院自然科学奖得主吴东领衔的研发团队, 公司成立了人工智能机器视觉研究中心, 当前拥有超60项发明专利、超200项计算机软件著作权, 逾百项产品通过公安部下属各研究所的检测认证。

公司于2017年承接厦门“金砖国家领导人会晤”的重大安保工作, 产品及服务受到各级政府及公安、政法系统的高度认可, 是我国社会安全及信息技术科技领域的生力军。2020年公司获批国家企业技术中心, 2021年公司于科创板上市。当前公司社会安全产品和系统集成服务已经在平安城市、雪亮工程、智慧城市、智慧交通、智慧监所、智慧消防、智慧边检、智慧军营、边海防、金融安全、教育安全、能源安全、森林防火等多个领域得到了广泛运用。

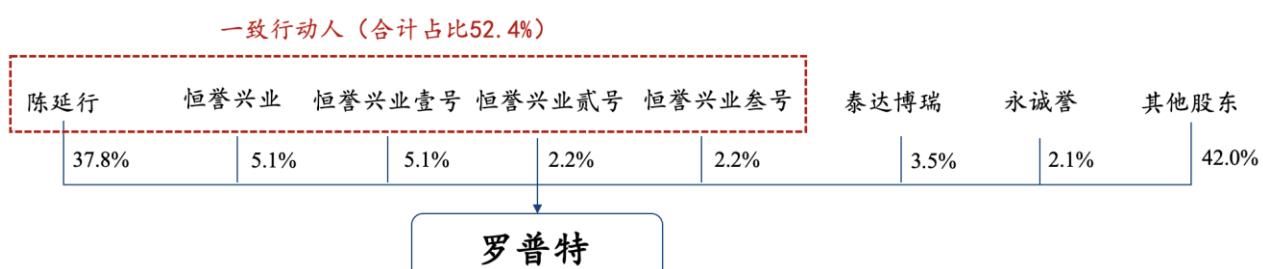
图3: 罗普特发展历程



资料来源: 公司公告, 公司官网, 东兴证券研究所

公司股权结构集中且稳定, 实控人陈延行直接持有公司37.8%的股份, 并通过其一致行动人陈碧珠、苏汉忠、恒誉兴业、恒誉兴业壹号、恒誉兴业贰号、恒誉兴业叁号间接控制公司14.6%的股份。

图4: 罗普特股权结构

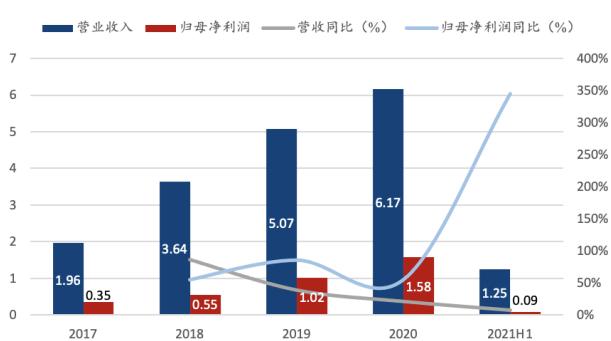


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所制图整理

### 1.3 公司业绩稳健增长, 产品销售成为主要营收来源

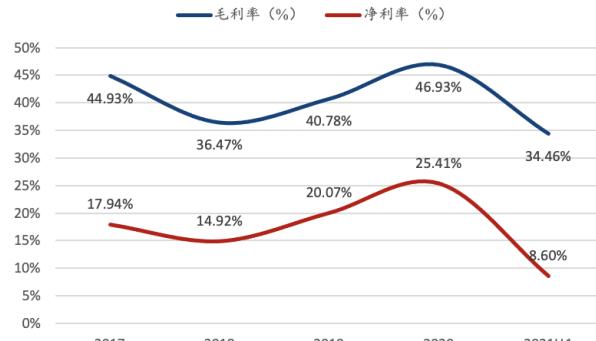
公司营收、净利润水平稳健增长, 近三年归母净利润同比增速均在 50%以上, 公司当前在手订单较为充足, 业绩的增长有望维持。盈利水平方面公司毛利、净利率处于增长状态, 20 年分别为 46.93%、25.41%, 公司 21 上半年营收达 1.25 亿, 同比增长 8.21%, 归母净利润达 0.09 亿元, 同比增长 345.08%, 主要由于政府补贴增加, 去除非经常性损益的净利润为-0.04 亿元, 相较 20 年有所增加, 主要系业务扩张所致。21 上半年毛、净利率分别为 34.46%、8.60%, 分别上升 6.72、7.55pct。

图5: 公司营收及归母净利润情况 (亿元)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图6: 公司盈利水平情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

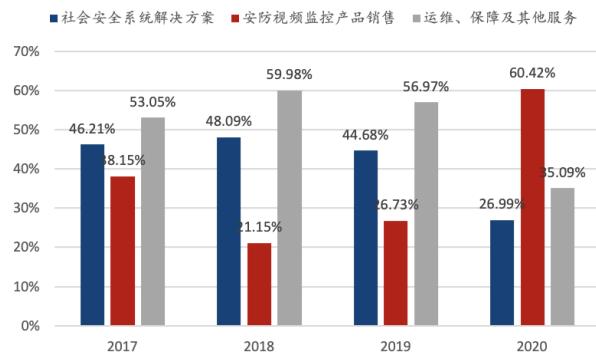
公司为了继续做大做强, 20 年有选择的执行销售订单, 选择了执行周期短、资金回收更快的产品销售的模式, 因此整体解决方案的金额降低。随着公司在各行业及区域内的拓展不断深入, 产品销售的额度提升, 同时在产品销售中标准化软件的比例有所增加以及在硬件采购上议价能力的加强, 整体产品销售的毛利有了提升。

图7: 公司分业务营收 (亿元)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

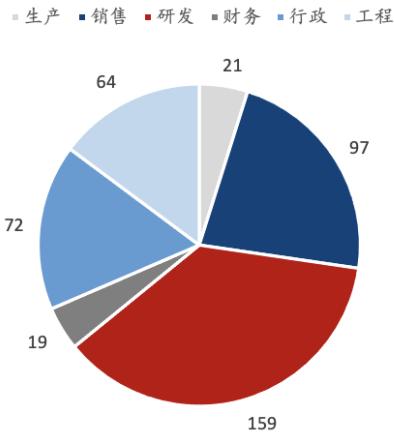
图8: 公司各部分业务毛利率情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

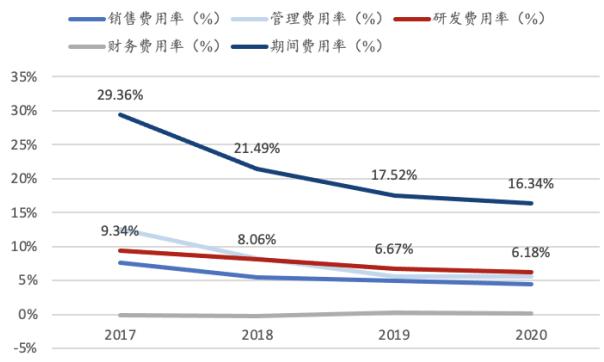
作为公司的核心发展要素, 公司在技术层面长期大力投入, 20 年研发支出达 0.38 亿元, 占营业收入的 6.18%, 研发人员共计 159 人, 占公司总员工的 36.81%。21 上半年公司新增专利 39 项, 累计达 364 项。

图9：公司各类型人员数量



资料来源：wind, 东兴证券研究所

图10：公司期间费用率情况



资料来源：wind, 东兴证券研究所

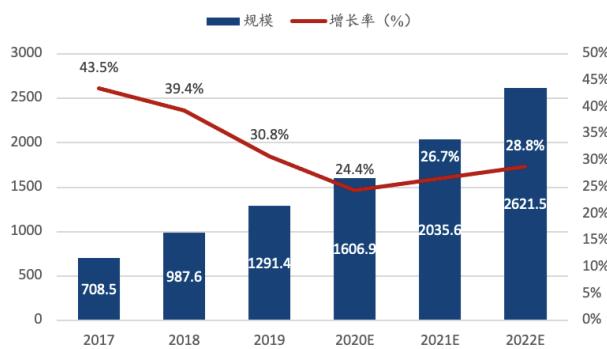
## 2. 赛道空间广阔，技术、资质、客户共同构筑行业壁垒

### 2.1 人工智能赋能城市治理运营，万亿级市场被打开

与产业融合逐步加深，人工智能行业发展即将进入第三阶段。人工智能行业的发展历程和未来发展轨迹可大致分为“三个浪潮”阶段：第一阶段，以计算机视觉、语音识别等为代表的人工智能单点技术实现突破，催生了人工智能在特定场景的初步应用；第二阶段，人工智能经历了对单点技术的聚焦关注，客户逐渐发现自身的复杂需求难以得到快速响应，转向寻求获取人工智能综合解决方案以实现对全业务链条的AI赋能，形成行业价值闭环；第三阶段，随着人工智能与实体产业深度融合，预计将以用户体验的革命性提升为主要驱动因素，人工智能将尝试以人类与机器智能交互嵌入所有业务流程，联通线上线下数据，进行智能流量的再分配，大幅优化人类与智能的协同体验。

行业空间巨大，人工智能带动万亿级综合解决方案服务市场发展。依据赛迪顾问发布的报告，近年来我国人工智能产业处于高速建设阶段，核心产业规模呈现爆发式增长，涌现出大量人工智能企业。2019年，我国人工智能产业规模已达1291.4亿元，同比增长30.8%。当前我国人工智能产业逐渐趋于稳定，产业模式探索已基本完成，产业焦点从技术研发转向各行业多元化场景应用落地。未来随着新兴技术逐渐成熟应用并形成协同效应，更多的创新应用将成为可能，产业将迎来新一轮的增长点。随着社会信息化水平快速提升，全社会特别是安防交通、城市运营、工业互联、教育、医疗、金融等领域对于智能化的需求不断提高，提供巨大的盈利空间。预计到2022年，我国人工智能产业规模将超过2500亿元。

同时人工智能通过行业智慧解决方案的方式带动相关的产业保持以较高的市场增速发展，2019年人工智能在各行业领域综合渗透规模达到7370亿元。随着人工智能技术在各垂直领域加速渗透，越来越多的行业将开启智慧化升级进程。预计2022年人工智能带动行业应用综合解决方案服务的市场规模将达17308亿元。

**图11：我国 AI 市场规模及预测（亿元）**


资料来源：赛迪顾问，云从科技招股说明书（申报稿），东兴证券研究所

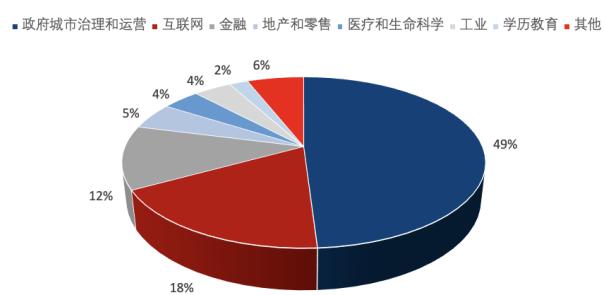
**图12：我国 AI 带动行业综合解决方案市场规模及预测(亿元)**


资料来源：赛迪顾问，云从科技招股说明书（申报稿），东兴证券研究所

**城市治理运营占据近半数市场空间。**人工智能的产业链可以分为基础层、技术层、应用层。基础层侧重基础支撑平台的搭建，主要包含传感器、AI 芯片、数据服务和云计算服务，相关产业链条相对成熟，技术研发投入资金量大；技术层侧重核心技术的研发，主要包括深度学习框架、算法模型开发以及人工智能平台；应用层注重产业应用发展主要包含行业解决方案服务、硬件产品和软件产品。从罗普特所深耕的应用层来看，在技术落地的相关产业中，政府城市治理和运营产业占据了将近半数的市场份额。据此逻辑推算，2022 年人工智能所带动政府城市治理和运营行业综合解决方案市场规模将接近 8500 亿元。

**图13：人工智能生态链示意图**


资料来源：云从科技招股说明书（申报稿），东兴证券研究所

**图14：2020 年我国 AI 市场行业份额**


资料来源：艾瑞咨询，罗普特招股说明书，东兴证券研究所

## 2.2 当前仍以中小企业为主，技术、资质、客户构筑行业壁垒

**行业具有较强资质壁垒，对于新入者门槛较高。**社会安全行业关系到人民生命、健康以及公私财产安全，我国对行业产品的生产、销售具有较为严格的准入和监管：首先根据《国家强制性产品认证目录》，被列入国家强制性产品认证目录的须通过 CCC 认证才能进行生产和销售；产品进入国际市场销售还需要取得 CE、UL、FCC 等不同类型的认证和通过 RoHS 等检测；第二，涉及项目工程设计与施工的情形需要取得相关主管部门发放的建筑企业资质证书、工程设计资质证书等；第三，涉及军工及保密类的项目，项目承接前还需要取得军工、保密资质。以上制度和资质认证的存在，使得社会安全行业存在较高的市场准入和资质壁垒。

**客户粘性较高, 先入局者与客户实现长期合作。**社会安全行业的先进入者通过与客户长期的业务与技术合作, 能够在其优势业务领域建立起良好的用户基础并积累丰富的成功案例, 下游客户在产品的长期使用过程会形成用户习惯, 客户若更换其他企业提供的产品可能会承担较高的转换成本。同时社会安全产品属于硬件与软件一体化产品, 产品在操作方式、安装调试、维修保养等方面均需要售前技术支持和长期的售后服务, 企业产品一旦获得客户认可, 则较易建立长期合作关系, 客户在产品升级换代时也会优先考虑原供应商。

**行业竞争较为激烈, 以中小企业为主, 先发优势成为行业竞争重要成功要素。**目前我国兼具软硬件设计开发、系统解决方案设计实施能力的大型解决方案提供商仍然较少, 行业以中小型企为主。由于存在着较高的准入门槛和资质壁垒, 同时军警、政法领域客户具有较强的粘性, 我们认为先发优势是该领域的重要竞争要素, 因此虽然以硬件产品生产为主的大型企业如海康威视、大华股份凭借在资本、技术和渠道方面的积累, 在安防视频监控端占据了较高的市场份额, 但其在向系统解决方案提供商转型的过程中也会遇到相应壁垒和种种问题, 因此有着完整产业结构、具备核心技术能力的中小企业凭借先发优势仍有着较大的发展空间与较强的竞争力。

**具备核心技术和快速迭代的企业才能长期发展, 纯设备代工或运维企业将逐步被淘汰。**解决技术社会安全行业作为信息化领域的分支, 企业的核心竞争力集中体现在核心技术、核心产品的研发上。一方面只有拥有核心技术并兼具软硬件设计开发、系统解决方案设计实施能力的企业能够在行业内站稳脚跟, 其他企业大都只能成为单纯的设备代工或运维企业, 利润空间较小, 在竞争中处于弱势地位; 另一方面, 电子设备大约每隔3-5年就会经历更新换代, 集成电路芯片的迭代周期则更短, 同时软件行业也处在技术爆发的时代, 上游行业和底层技术的快速发展导致社会安全行业在软硬件两端的更新换代速度极快, 对专业技术吸收、优化和创新的要求日益提高, 若企业无法紧跟行业技术发展趋势, 实现技术、产品的快速迭代和升级, 将可能在竞争中被淘汰。

### 3. 区域、客户壁垒深厚, 业务横向扩张推动未来增长

#### 3.1 区域、客户壁垒构筑公司发展护城河

**公司项目已与政府、公安、政法等领域落地, 成为社会安全行业生力军。**公司社会安全产品和系统集成服务已经在平安城市、雪亮工程、智慧城市、智慧交通、智慧监所、智慧消防、智慧边检、边海防、能源安全、森林防火等多个领域得到广泛运用, 先后承接“金砖国家领导人会晤”等重大社会安全项目, 产品及服务受到各级政府及公安、政法系统的高度认可, 是我国社会安全行业的生力军。公司曾获“国家知识产权优势企业”、“福建省创新型企业”、“福建省科技小巨人领军企业”、“中国安防产业五十强”等荣誉。

**福建、重庆两地积累深厚, 区域内具有较强竞争力与影响力。**作为福建省安防领域的领军企业, 公司依靠政府支持、业务经验、客户积累在当地具有较强的发展竞争力, 在逐步向外走的过程中, 公司依靠技术优势与一定的先发优势在重庆、新疆等地区有了较强的积累。福建、重庆的经济水平较为发达、城市化水平较高且人口密度和流动性较大, 社会安全系统解决方案业务技术难度及功能集成复杂度较高, 项目毛利率较高。

城市治理服务市场需求主要与人口数量、地区发达程度相关, 依据第七次人口普查的数据, 福建、重庆合计约7400万人, 占全国总人口比重的5.21%。作为相对较为发达的城市, 我们保守估计两省合计政府城市治理和运营行业市场份额为5%, 22年的市场空间约为424亿元, 罗普特在两地的发展空间广阔。

**数据+运维的新型销售模式提升区域客户粘性。**公司除向客户提供系列的 AI+行业的产品解决方案的同时, 发挥集团在数据治理及数据运维的技术和保密资质的优势, 提供数据+运维的新型销售模式, 通过对数据的挖掘、分析、二次加工及应用, 形成系列数据算法及强大的数据应用平台, 为市场的二次销售奠定了良好的基础, 从而在区域化市场形成绝对的客户粘合度及市场影响力。公司目前在全国多个省市通过区域分子公司和区域研究院与当地客户建立了数据治理和系统运维的运行模式, 通过建立专业技术服务队伍, 为区域和行业客户提供数据治理和平台系统运维升级提供服务。通过与区域客户合作整合城市各个委办局、部门数据, 建立统一的数据标准与接口规范, 依托数据资源池和数据交换系统, 对汇聚到部门资源池业务数据进行筛选、清洗、加工等标准化处理。逐步对业务数据进行全面的数据处理服务, 通过数据质量的管理办法、组织、流程以及评价考核规则的制定, 及时发现并解决数据质量问题, 提升数据的完整性、及时性、准确性和一致性, 从而提升数据的价值。

**公安、政法、军工业务大力开展, 强粘性、高资质业务构筑公司发展护城河。**社会安全行业应用领域按市场类型划分可以分为警用、军用和民用市场, 罗普特业务目前以警用为主, 并重点布局军用市场。当前罗普特具备进入重点行业、重要领域, 承接重大工程的资质条件, 此外公司已取得装备承制单位资格证书、武器装备科研生产单位二级保密资格证书、涉密信息系统集成资质证书甲级(系统集成、安防监控、软件开发)等资质, 具备了承接军工项目的资质条件。

公司社会安全业务的最终业主方以公安、政法、监所等政府机构及市政公司等大型国有企业和军队为主, 客户结构较为优质, 具体应用领域包括平安城市、智慧城市、雪亮工程和边海防等, 而且警用和军用市场对社会安全项目的定制化程度、系统稳定性、产品质量、技术指标、功能集成水平、保密性要求较高, 整体要求明显高于民用市场, 相应的业务毛利率、客户粘性也较高。

### 3.2 构建技术中台, 实现业务快速横向扩展, 打开发展天花板

**构建强大技术中台, 标准化应用模块更好满足客户需求, 大幅加强业务横向迁移能力。**公司通过科创中心、行业研究院打造基于核心自主研发的技术中台(计算机视觉、语义分析、元素感知、边缘计算、数据挖掘、计算机深度学习及逻辑推、语义分析、三维空间技术、大数据等技术)及行业中台(人像AI平台、车辆AI平台、多维AI平台、视图库系统、三维AI立体平台、视频综合平台、AI运维平台、AR全息平台、AI应急指挥平台、社会治理智治平台、反诈骗联合指挥平台等)。

公司结合核心技术项目经验, 开发并形成了近200个技术应用模块。公司可以根据最终用户的不同需求对这些成熟的技术模块或软件进行组合化应用, 并搭配硬件设备后形成成套的安全产品, 或者根据客户的个性化需求在这些成熟的技术模块、标准化/类标准化管理系统基础上进行二次开发、技术迭代后快速推广至各个项目。这些成熟的技术模块、软件、标准化/类标准化管理系统的储备和二次应用, 一方面可以有效降低公司项目推广的成本、设计开发及实施周期, 有助于公司保持较高的利润空间;另一方面, 模块化的技术体系、标准化/类标准化的管理系统平台的储备, 有助于项目团队快速为客户提供设计方案, 显著提升公司对于客户需求的响应速度。

图15: 罗普特技术中台示意图



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**推动技术到应用的最后一公里，打开业务应用领域及布局范围。** 经过十几年的发展，罗普特不断实现技术中台沉淀，通过二次开发及实战应用开发，充分发挥数据处理能力优势，实现了AI解决方案跨行业的多元化布局，业务不断拓展到城市、交通、工业、医疗、教育、管廊、园区、生活等各个领域。公司致力于用人工智能赋能行业发展，积极推动技术到应用的最后一公里，是数字时代“AI方案+数据处理”实战应用的领先技术提供商。

行业布局方面，公司在巩固加强现有重点行业布局的前提下，利用公司产品可复制性高、易推广的特点和丰富的二次开发经验，通过参加展会、标杆性项目推介、上门拜访潜在客户等方式力争将产品迅速推广至应急指挥、社会市域治理、自主可控信息化、城市市政工程信息化、智慧军营等其他行业领域。同时，公司通过推行“行业事业部+行业研究院”的模式，针对重点行业、重点领域成立专业化的市场推广和行业研发团队，更精准地实现目标行业开拓。

在区域布局方面，公司践行“复制厦门、走向全国”的区域布局模式，通过复制厦门社会安全和信息化建设领域的成功经验，实现在全国重点省市的复制推广，进一步提升公司产品和服务在国内的市场占有率。

## 4. 盈利预测及投资评级

看好公司深厚技术储备，其在发展前景广阔的社会安全领域不断积累业务经验与客户资源，依靠技术中台加快业务跨领域、跨区域发展。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.92、2.38 和 3.02 亿元，对应 EPS 分别为 1.37、1.70 和 2.15 元。当前股价对应 PE 值分别为 18、15 和 12 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

## 5. 风险提示

公司业务扩展不及预期，行业竞争加剧，行业下游需求不及预期等。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E			
<b>流动资产合计</b>	704	1003	1193	1470	1828	<b>营业收入</b>	507	617	758	947	1204			
货币资金	146	180	439	512	597	<b>营业成本</b>	300	328	425	541	689			
应收账款	350	545	596	745	947	营业税金及附加	2	3	4	5	6			
其他应收款	16	11	14	17	22	营业费用	25	28	32	40	51			
预付款项	21	6	21	41	67	管理费用	29	34	40	49	63			
存货	70	102	117	148	189	财务费用	1	1	-2	-10	-11			
其他流动资产	1	1	1	1	1	研发费用	34	38	46	57	72			
<b>非流动资产合计</b>	244	264	118	140	161	资产减值损失	0.00	-0.05	13.31	16.62	21.12			
长期股权投资	23	21	21	21	21	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
固定资产	16	17	23	31	39	投资净收益	0.15	-2.74	-2.74	-2.74	-2.74			
无形资产	3	3	13	22	29	加: 其他收益	18.25	18.86	23.17	28.93	36.78			
其他非流动资产	0	37	37	37	37	<b>营业利润</b>	117	180	221	274	346			
<b>资产总计</b>	948	1266	1311	1609	1988	营业外收入	0.13	0.01	0.01	0.01	0.01			
<b>流动负债合计</b>	440	605	488	582	703	营业外支出	0.53	0.42	0.42	0.42	0.42			
短期借款	125	148	0	0	0	<b>利润总额</b>	117	180	220	273	346			
应付账款	120	246	314	400	509	所得税	15	23	28	35	44			
预收款项	20	0	0	0	0	<b>净利润</b>	102	157	192	238	302			
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-2	0	0	0			
<b>非流动负债合计</b>	28	24	21	21	21	归属母公司净利润	102	158	192	238	302			
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E			
<b>负债合计</b>	468	629	509	603	724	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	12	11	11	11	11	营业收入增长	39.21%	21.69%	22.86%	24.88%	27.14%			
实收资本(或股本)	140	140	140	140	140	营业利润增长	88.10%	54.18%	22.29%	24.08%	26.60%			
资本公积	220	220	220	220	220	归属于母公司净利润增长	86.04%	55.77%	21.09%	24.12%	26.64%			
未分配利润	92	235	386	573	810	<b>获利能力</b>								
归属母公司股东权益合计	468	627	791	995	1254	毛利率(%)	40.78%	46.93%	42.79%	41.74%	41.63%			
<b>负债和所有者权益</b>	948	1266	1311	1609	1988	净利率(%)	20.07%	25.41%	25.30%	25.15%	25.05%			
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利润(%)</b>	10.73%	12.52%	14.64%	14.80%	15.17%			
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	<b>ROE(%)</b>	21.74%	25.29%	24.26%	23.94%	24.06%			
<b>经营活动现金流</b>	-104	70	158	150	179	<b>偿债能力</b>								
净利润	102	157	192	238	302	资产负债率(%)	49%	50%	39%	37%	36%			
折旧摊销	5.05	5.10	6.41	10.84	16.76	流动比率	1.60	1.66	2.44	2.52	2.60			
财务费用	1	1	-2	-10	-11	速动比率	1.44	1.49	2.21	2.27	2.33			
应收帐款减少	-237	-195	-52	-148	-202	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	10	-20	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.56	0.59	0.65	0.67			
<b>投资活动现金流</b>	-22	-22	276	-52	-62	应收账款周转率	2	1	1	1	1			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.35	3.37	2.71	2.65	2.65			
长期投资减少	0	0	319	0	0	<b>每股指标(元)</b>								
投资收益	0	-3	-3	-3	-3	每股收益(最新摊薄)	0.74	1.13	1.37	1.70	2.15			
<b>筹资活动现金流</b>	134	14	-176	-25	-32	每股净现金流(最新摊薄)	0.06	0.45	1.84	0.52	0.61			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.33	4.46	5.63	7.08	8.93			
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	84	0	0	0	0	P/E	33.38	21.86	18.08	14.56	11.50			
资本公积增加	91	0	0	0	0	P/B	7.41	5.54	4.39	3.49	2.77			
<b>现金净增加额</b>	8	63	258	73	85	EV/EBITDA	28.21	18.54	13.50	10.79	8.19			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王健辉

科技组负责人&计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，多年一二级市场从业经验，组织团队专注研究：TMT 软硬件，硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、智能网联车、视觉产业、物联网 5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

### 魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

## 研究助理简介

### 刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士，2020 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究

### 张永嘉

对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层  
邮编：100033  
电话：010-66554070  
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层  
邮编：200082  
电话：021-25102800  
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F  
邮编：518038  
电话：0755-83239601  
传真：0755-23824526