

取证与网安业务增长超预期，期待大数据业务下半年加速



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月25日)	19.2元
目标价格	23.56元
52周最高价/最低价	25.76/15.95元
总股本/流通A股(万股)	80,705/60,832
A股市值(百万元)	15,495
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年08月26日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	1.97	0	12.82	-2.88
相对表现	2.64	5.96	23.95	-3.7
沪深300	-0.67	-5.96	-11.13	0.82



资料来源: WIND、东方证券研究所

事件: 公司发布 2021 年中报, 实现营收 7.9 亿元, 同比增长 29.3%, 归母净利润为 809 万元, 同比增长 116%, 扣非净利润 - 764 万, 同比少亏 12.9%。以此测算公司二季度实现营收 5.17 亿, 同比增长 35.4%, 归母净利润 3955 万, 同比下降 18%。

核心观点

- **大数据智能化业务边界不断拓宽, 毛利率得到明显改善。**公司上半年大数据智能化业务实现营收 2.57 亿 (-26.6%), 主要由于疫情影响项目交付, 不过, 软件占比提升以及交付效率提升导致毛利率达到 69.7% (+19.6 pct), 从而带动毛利额增长 2.0%。我们认为, 公安大数据需求仍将保持较为旺盛的需求, “新型智慧城市” 领域布局也将逐步产生收入, 全年看大数据业务仍有望保持相对较快增长, 而毛利率提升也将带来实际增长质量的提高。
- **取证业务上半年超预期, 零信任方案交付带来网安收入大增。**公司取证业务进入取证 3.0 阶段, 产品竞争力的提升以及客户对高端分析型产品的需求较好, 带动收入增速达 47.5%, 毛利率也提升至 66.5% (+9.7pct) 的近年来最高水平。此外, 今年上半年公司网安业务在由于去年中标的零信任方案交付等因素带动下收入大增 608% 至 1.74 亿, 不过毛利率在集成第三方产品的情况下仅有 35.1%, 未来随着自有产品比例提升毛利存在上升空间。
- **研发费用相对较高而其他费用基本稳定增长。**上半年公司销售、管理费用分别增长 20.5% 和 17.5%, 均低于收入, 不过研发费用则在公司加强数据安全和大数据产品的情况下增长 44.4%, 整体费用率上升 4.4%, 不过我们预计公司未来研发投入强度将适度下降, 从而有助于缓解费用压力。

财务预测与投资建议

- 我们维持给予公司 21-23 年 EPS 分别为 0.62/0.81/1.05 元。根据可比公司 21 年 PE 水平, 对应 21 年 PE 为 38 倍, 目标价为 23.56 元, 维持买入评级。

风险提示

- 大数据产业政策落地不及预期; 行业内竞争恶化风险等。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,067	2,386	3,124	3,980	4,947
同比增长(%)	29.2%	15.4%	30.9%	27.4%	24.3%
营业利润(百万元)	307	425	535	698	900
同比增长(%)	-7.7%	38.1%	26.1%	30.4%	29.0%
归属母公司净利润(百万元)	290	375	503	656	847
同比增长(%)	-4.5%	29.3%	34.2%	30.5%	29.1%
每股收益(元)	0.36	0.46	0.62	0.81	1.05
毛利率(%)	55.7%	57.6%	56.8%	56.2%	56.0%
净利率(%)	14.0%	15.7%	16.1%	16.5%	17.1%
净资产收益率(%)	10.5%	12.0%	14.5%	16.6%	18.0%
市盈率	53.5	41.4	30.8	23.6	18.3
市净率	5.2	4.7	4.3	3.6	3.0

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,

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

证券分析师 陈超
021-63325888*3144
chenchao3@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860521050002

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) 2021/08/25	每股收益 (元)				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
启明星辰	002439	30.63	0.86	1.10	1.41	1.77	35.56	27.88	21.76	17.31
安恒信息	688023	334.77	1.81	2.51	3.63	5.28	184.89	133.26	92.32	63.39
天融信	002212	17.72	0.34	0.59	0.83	1.11	52.52	29.80	21.32	15.96
迪普科技	300768	40.69	0.69	0.93	1.21	1.56	58.89	43.96	33.59	26.15
绿盟科技	300369	20.49	0.38	0.50	0.67	0.88	54.34	40.84	30.66	23.33
	最大值						184.89	133.26	92.32	63.39
	最小值						35.56	27.88	21.32	15.96
	平均数						77.24	55.15	39.93	29.23
	调整后平均						55.25	38.20	28.67	22.26

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

我们维持给予公司 21-23 年 EPS 分别为 0.62/0.81/1.05 元。根据可比公司 21 年 PE 水平，对应 21 年 PE 为 38 倍，目标价为 23.56 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,165	1,229	1,917	2,363	2,976	营业收入	2,067	2,386	3,124	3,980	4,947
应收票据及应收账款	808	749	1,234	1,572	1,954	营业成本	915	1,012	1,351	1,745	2,178
预付账款	72	64	125	159	198	营业税金及附加	17	21	34	44	54
存货	437	563	635	820	1,024	营业费用	269	274	353	442	545
其他	129	391	177	211	250	管理费用及研发费用	582	680	879	1,122	1,402
流动资产合计	2,611	2,996	4,088	5,125	6,401	财务费用	(6)	(10)	(14)	(20)	(25)
长期股权投资	21	25	21	21	21	资产、信用减值损失	54	71	80	59	65
固定资产	388	442	470	487	499	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	2	7	0	0	0	投资净收益	(0)	5	0	0	0
无形资产	63	167	141	99	47	其他	72	81	95	110	173
其他	1,115	1,009	578	576	580	营业利润	307	425	535	698	900
非流动资产合计	1,589	1,650	1,209	1,182	1,147	营业外收入	0	0	1	1	1
资产总计	4,200	4,645	5,297	6,307	7,548	营业外支出	2	5	3	3	3
短期借款	0	1	0	0	0	利润总额	306	420	533	695	898
应付票据及应付账款	431	392	635	820	1,024	所得税	17	20	32	42	54
其他	698	816	976	1,148	1,341	净利润	289	401	501	654	844
流动负债合计	1,129	1,209	1,611	1,968	2,365	少数股东损益	(1)	26	(2)	(2)	(3)
长期借款	15	21	21	21	21	归属于母公司净利润	290	375	503	656	847
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.36	0.46	0.62	0.81	1.05
其他	71	68	0	0	0						
非流动负债合计	87	89	21	21	21						
负债合计	1,216	1,297	1,632	1,988	2,385						
少数股东权益	24	47	45	43	40	主要财务比率					
股本	804	807	807	807	807	成长能力					
资本公积	593	677	739	739	739	营业收入	29.2%	15.4%	30.9%	27.4%	24.3%
留存收益	1,304	1,644	2,075	2,731	3,578	营业利润	-7.7%	38.1%	26.1%	30.4%	29.0%
其他	260	173	0	0	0	归属于母公司净利润	-4.5%	29.3%	34.2%	30.5%	29.1%
股东权益合计	2,984	3,348	3,665	4,319	5,163	获利能力					
负债和股东权益总计	4,200	4,645	5,297	6,307	7,548	毛利率	55.7%	57.6%	56.8%	56.2%	56.0%
						净利率	14.0%	15.7%	16.1%	16.5%	17.1%
						ROE	10.5%	12.0%	14.5%	16.6%	18.0%
						ROIC	10.2%	12.4%	13.9%	15.9%	17.3%
						偿债能力					
						资产负债率	28.9%	27.9%	30.8%	31.5%	31.6%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	2.31	2.48	2.54	2.60	2.71
						速动比率	1.91	1.99	2.12	2.17	2.25
						营运能力					
						应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.4	2.4
						存货周转率	2.2	1.9	2.1	2.3	2.3
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.36	0.46	0.62	0.81	1.05
						每股经营现金流	0.49	0.37	0.97	0.65	0.85
						每股净资产	3.67	4.09	4.49	5.30	6.35
						估值比率					
						市盈率	53.5	41.4	30.8	23.6	18.3
						市净率	5.2	4.7	4.3	3.6	3.0
						EV/EBITDA	39.4	28.0	22.3	17.6	14.0
						EV/EBIT	47.4	34.5	27.4	21.1	16.3

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	289	401	501	654	844
折旧摊销	61	96	119	135	145
财务费用	(6)	(10)	(14)	(20)	(25)
投资损失	0	(5)	0	0	0
营运资金变动	14	(276)	(85)	(302)	(342)
其它	38	92	263	59	65
经营活动现金流	396	298	784	524	687
资本支出	(150)	(242)	(100)	(95)	(95)
长期投资	236	(4)	4	(1)	(1)
其他	21	54	(2)	(3)	(3)
投资活动现金流	106	(193)	(98)	(99)	(99)
债权融资	(1)	6	(1)	0	0
股权融资	54	87	62	0	0
其他	(37)	(125)	(59)	20	25
筹资活动现金流	15	(32)	2	20	25
汇率变动影响	0	(1)	-0	-0	-0
现金净增加额	518	72	688	445	613

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