

## 业务结构优化利润率提升，多个新业务远景可期

2022 年 04 月 22 日

➤ 2022 年 4 月 21 日公司发布 2021 年报，2021 年实现营业收入 14.81 亿元，同比增长 4.71%；实现归母净利润 2.07 亿元，同比增长 30.29%。

➤ **业务结构优化带来毛利率提升，软件业务增速超三成。**公司业务结构不断优化，软件业务收入占比已经从 2020 年的 37% 提升至 2021 年的 47%。由于软件业务毛利率明显高于集成和运营服务类业务，因此公司整体毛利率较 2020 年提升约 5 个百分点。同时，公司软件业务保持良好增长态势，增速近 35%。

➤ **传统业务保持快速发展，数字政府建设趋势下有望长期受益。**公司在全国 100 多个城市建立本地化服务和营销体系，2021 年年内公司承建了新疆、四川、海南、江西、天津、浙江多个省级城市综合（运行）管理服务平台，以及武汉、宿州、安庆等近百个市县级城市综合（运行）管理服务平台。在一网统管业务方面，公司深度参与上海等项目，并积极建立生态合作关系，与华为合作的一网统管联合解决方案在数十个地市落地。

2022 年 4 月 19 日，中央全面深化改革委员会第二十五次会议召开，会议明确了数字政府建设等重要政策方向，审议通过了《关于加强数字政府建设的指导意见》。以“一网通办”、“一网统管”为代表的政务信息化不仅迎来新一轮建设机遇，而且有望从市向区县下沉，带来较大增量市场，细分领域景气度有望提升。

➤ **L4 智能驾驶赋能城市运营管理，数字孪生取得新突破。**目前公司在洛阳市部署多架无人机、8 辆 AI 智能信息采集车和多套电动车视频采集设备，日采集上报两千余件，识别准确率和立案率均达到 92% 以上，未来预计将有更多的城市管理问题实现 AI 智能识别上报和分析。公司 2022 年初推出“棋骥”网格车，目前已与北京、上海、深圳、福州、合肥、洛阳、淄博、雅安等 10 余座城市的相关政府部门达成了测试合作意向，推动“棋骥”在当地应用测试落地。

同时，公司不断深耕 GIS、数字孪生等新业务，发布“晶石”数字孪生平台，通过构建城市在数字空间的三维模型来实现三维立体空间乃至地下空间的可视化，截止年报披露日，相关项目合同额已超过 2 亿元。

➤ **投资建议：**在数字经济建设大趋势下，公司作为智慧城市领军企业，有望受益于“一网统管”、“网格化管理”等建设的推进；同时公司发力“L4 无人驾驶+运营”，提升城市数据治理能力，并逐步推动自身商业模式转变。预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.56/0.69/0.83 元，对应 PE 为 34X、28X、23X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新技术推进不及预期，疫情影响存在不确定性；行业竞争加剧。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**19.33 元**

**分析师：吕伟**

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师：郭新宇**

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

### 相关研究

1. 数字政通 (300075.SZ) 21 年业绩快报 & 22 年一季度预告点评：一季度业绩实现开门红，政策催化下高成长性可期

2. 数字政通 (300075) 2022 年 1-2 月经营情况点评：前两月业绩增速超六成，积极拥抱数字经济机遇

3. 数字政通 (300075) 公司动态报告：“无人驾驶+运营”推动 SaaS 化转型，开启发展新篇章

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1481	2003	2469	3025
增长率 (%)	4.7	35.3	23.3	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	207	277	340	410
增长率 (%)	30.3	34.1	22.7	20.5
每股收益 (元)	0.42	0.56	0.69	0.83
PE	46	34	28	23
PB	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 21 日收盘价）

### 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1481	2003	2469	3025
营业成本	911	1232	1511	1852
营业税金及附加	11	15	18	22
销售费用	113	154	186	223
管理费用	134	182	219	264
研发费用	99	136	165	198
EBIT	213	285	369	466
财务费用	-19	-15	-14	-16
资产减值损失	-4	-40	-40	-50
投资收益	23	8	10	12
营业利润	232	313	388	469
营业外收支	3	1	0	0
利润总额	234	315	388	470
所得税	28	34	42	50
净利润	206	281	346	419
归属于母公司净利润	207	277	340	410
EBITDA	277	354	444	543

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1461	1446	1642	1834
应收账款及票据	1277	1703	2035	2446
预付款项	8	11	14	17
存货	204	276	332	399
其他流动资产	389	436	477	521
流动资产合计	3340	3873	4501	5218
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	103	108	122	130
无形资产	98	160	142	163
非流动资产合计	1024	1050	1025	1032
资产合计	4365	4923	5526	6249
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	431	584	717	879
其他流动负债	310	415	521	635
流动负债合计	742	999	1238	1515
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	131	131	131	131
非流动负债合计	131	131	131	131
负债合计	873	1130	1369	1646
股本	494	496	496	496
少数股东权益	8	11	17	27
股东权益合计	3492	3792	4156	4603
负债和股东权益合计	4365	4923	5526	6249

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.71	35.26	23.27	22.53
EBIT 增长率	43.13	33.87	29.69	26.34
净利润增长率	30.29	34.13	22.67	20.52
盈利能力 (%)				
毛利率	38.47	38.50	38.77	38.78
净利润率	13.94	14.03	14.02	13.86
总资产收益率 ROA	4.74	5.63	6.16	6.56
净资产收益率 ROE	5.93	7.33	8.22	8.96
偿债能力				
流动比率	4.50	3.88	3.63	3.44
速动比率	4.11	3.49	3.26	3.08
现金比率	1.97	1.45	1.33	1.21
资产负债率 (%)	20.00	22.96	24.78	26.34
经营效率				
应收账款周转天数	313.90	307.62	301.47	295.44
存货周转天数	81.76	81.85	80.21	78.60
总资产周转率	0.34	0.41	0.45	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.56	0.69	0.83
每股净资产	7.11	7.72	8.46	9.37
每股经营现金流	0.21	0.18	0.53	0.58
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
估值分析				
PE	46	34	28	23
PB	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	29.10	22.76	17.71	14.13
股息收益率 (%)	0.23	0.24	0.24	0.24

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	206	281	346	419
折旧和摊销	64	70	75	77
营运资金变动	-181	-280	-202	-258
经营活动现金流	102	91	259	286
资本开支	-85	-115	-61	-94
投资	-205	20	10	10
投资活动现金流	-268	-86	-41	-71
股权募资	109	2	0	0
债务募资	-30	0	0	0
筹资活动现金流	48	-20	-22	-22
现金净流量	-118	-16	196	193

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001