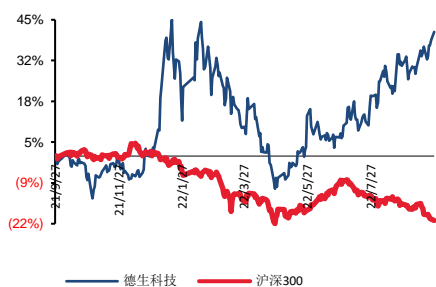


通信 通信设备

业绩加速增长，数字人民币业务落地

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	308/214
总市值/流通(百万元)	4,713/3,265
12 个月最高/最低(元)	22.15/11.05

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

事件：

公司发布 2022 年前三季度业绩预告，预计营业收入 5.72-6.33 亿元，同比增长 40%-55%；归母净利润 5851.95-6418.26 万元，同比增长 55%-70%；扣非后的归母净利润 5690.67-6224.17 万元，同比增长 60%-75%。

单三季度业绩增长环比提速。预计 2022Q3 收入同比增长 65%-80%（2022Q2：34.71%），归母净利润同比增长 85%-100%（2022Q2：43.03%），扣非后的归母净利润同比增长 75%-90%（2022Q2：40.72%），三季度业绩增速明显加快。

社保卡发展迎来机遇，“一卡通及 AIoT 应用”业务快速增长。

2022 年 4 月，国务院办公厅印发《依托全国一体化政务服务平台开展社会保障卡居民服务“一卡通”应用时点方案的通知》，标志着“一卡通”已由人社部单一部门工程升级为整个政府的总体工程，全国各地响应国家“积极推动以社会保障卡为载体的居民服务‘一卡通’建设”的要求，第三代社保卡（系居民服务一卡通）的需求量不断攀升，公司发卡量同比快速增长，带动了相关设备、软件、服务的增长，极大促进了公司“一卡通及 AIoT 应用”业务的快速增长，是公司业绩高增的重要基础。

多项业务运营情况良好，助推公司业绩改善。公司数字化就业服务业务持续创新，其中“毕节模式”获得贵州省人社厅等部门的高度认可，已在四川多个地市试行推广；“人社运营及大数据服务”亦取得了良好的业绩，并且更进一步明确了未来的增长空间。多项业务运营良好，从而推动公司业绩改善。

积极布局数字人民币，业务发展前景可期。公司具备数字人民币应用的必要技术储备，且在一卡通的场景应用、政府补贴发放等领域有丰富的实施和运营经验，是北京民生一卡通的主要服务商之一，当前叠加数字人民币硬件钱包的北京民生一卡通样卡制作完成，公司深度参与这一项目建设，将有力助推公司数字人民币业务布局发展。

投资建议：公司是一卡通建设和民生服务领域的领先企业，凭借相关技术储备与运营经验积极布局数字人民币业务，有望实现新的发展。预计 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 0.50/0.74/0.97 元，给予“买

入”评级。

风险提示：社保卡需求量增长不及预期；数字人民币业务落地不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	742.64	1113.96	1670.94	2172.22
(+/-%)	32.03%	50.00%	50.00%	30.00%
净利润(百万元)	91.55	154.87	228.28	299.94
(+/-%)	26.86%	69.18%	47.40%	31.39%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.50	0.74	0.97
市盈率(PE)	51	30	21	16

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	742.64	1113.96	1670.94	2172.22
营业成本	422.01	634.96	944.08	1216.44
营业税金及附加	4.80	3.34	5.01	6.52
销售费用	89.63	133.67	200.51	260.67
管理费用	50.64	77.98	116.97	152.06
财务费用	1.50	-3.02	-0.12	2.16
资产减值损失	-7.97	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.55	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	113.55	170.63	252.39	332.16
其他非经营损益	-8.81	-0.01	-0.45	-0.43
利润总额	104.75	170.63	251.94	331.73
所得税	11.39	15.75	23.65	31.79
净利润	93.36	154.87	228.28	299.94
少数股东损益	1.82	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	91.55	154.87	228.28	299.94
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	284.34	222.79	334.19	434.44
应收和预付款项	576.11	820.13	1240.68	1621.00
存货	123.36	195.93	295.58	383.60
其他流动资产	3.26	3.51	5.26	6.84
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	20.37	25.94	30.84	35.08
无形资产和开发支出	308.85	284.90	260.94	236.99
其他非流动资产	-260.15	-262.47	-262.47	-262.47
资产总计	1343.30	1577.89	2192.19	2742.63
短期借款	53.38	60.33	261.05	366.99
应付和预收款项	256.76	375.06	555.59	721.53
长期借款	41.31	41.31	41.31	41.31
其他负债	122.30	102.25	150.13	192.32
负债合计	473.75	578.95	1008.08	1322.14
股本	200.93	308.43	308.43	308.43
资本公积	313.91	206.41	206.41	206.41
留存收益	342.89	472.28	657.45	893.83
归属母公司股东权益	856.06	985.45	1170.61	1407.00
少数股东权益	13.49	13.49	13.49	13.49
股东权益合计	869.55	998.94	1184.10	1420.49
负债和股东权益合	1343.30	1577.89	2192.19	2742.63

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	93.36	154.87	228.28	299.94
折旧与摊销	13.05	30.70	29.05	29.72
财务费用	1.50	-3.02	-0.12	2.16
资产减值损失	-7.97	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-71.72	-203.44	-294.13	-262.08
其他	-41.17	-13.52	-9.42	-9.70
经营活动现金流净额	-12.95	-34.41	-46.33	60.03
资本支出	-305.25	-10.00	-10.00	-10.00
其他	294.35	10.00	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-10.89	0.00	0.00	0.00
短期借款	-4.60	6.95	200.72	105.93
长期借款	41.31	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.01	0.00	0.00	0.00
支付股利	-20.09	-25.49	-43.12	-63.55
其他	-10.58	-8.60	0.12	-2.16
筹资活动现金流净额	8.05	-27.14	157.72	40.22
现金流量净额	-15.79	-61.55	111.40	100.26
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	32.03%	50.00%	50.00%	30.00%
营业利润增长率	18.18%	50.26%	47.91%	31.61%
净利润增长率	29.51%	65.88%	47.40%	31.39%
EBITDA 增长率	19.75%	54.81%	41.86%	29.40%
获利能力				
毛利率	43.17%	43.00%	43.50%	44.00%
期间费率	28.92%	28.73%	28.99%	29.10%
净利率	12.57%	13.90%	13.66%	13.81%
ROE	10.74%	15.50%	19.28%	21.12%
ROA	6.95%	9.82%	10.41%	10.94%
ROIC	14.12%	16.07%	17.98%	18.49%
EBITDA/销售收入	17.25%	17.80%	16.84%	16.76%
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.76	0.89	0.88
固定资产周转率	37.04	51.04	61.74	68.67
应收账款周转率	1.68	1.74	1.78	1.66
存货周转率	3.72	3.71	3.69	3.47
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.21%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	35.27%	36.69%	45.99%	48.21%
带息债务/总负债	19.99%	17.56%	29.99%	30.88%

计									
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	128.10	198.31	281.33	364.04	流动比率	2.30	2.33	1.95	1.92
PE	51.48	30.43	20.64	15.71	速动比率	2.02	1.96	1.64	1.62
PB	5.42	4.72	3.98	3.32	每股指标				
PS	6.35	4.23	2.82	2.17	每股收益	0.30	0.50	0.74	0.97
EV/EBITDA	22.40	23.04	16.56	12.81	每股净资产	2.82	3.24	3.84	4.61
					每股经营现金	-0.04	-0.11	-0.15	0.19

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。