

➤ **事件：**4月4日，公司发布2022年年度报告，2022年全年实现营收4.91亿元，同比下降39.82%，实现归母净利润-0.34亿元，同比下降123%；2022Q4单季度实现营收2.00亿元，同比下降52.42%，实现归母净利润0.31亿元，同比下降73.40%。分业务看，公司网络安全产品业务实现营业收入3.43亿元，同比下降27.04%；公司网络安全服务业务实现营业收入1.25亿元，较上年同期下降29.79%；公司网络安全生态业务实现营业收入0.23亿元，同比减少86.17%。2022年公司业绩下降的主要原因是受宏观经济影响，公司业务开展受到限制。公司的产品销售具有较为明显的季节性特点，每年的第四季度往往出现收入大幅增加，然而2022年1-11月，公司在吉林省、上海市、北京市等主要经营地区的办公场所使用及人员出差受到影响，2022年12月，公司主要经营地到岗人员严重不足，发行人及相关客户招投标、采购、发货运输、安装调试、运行维护、验收及回款等诸多环节受到严重影响，短期内甚至出现业务停滞的情况，对公司12月当月及2022年全年业绩产生较大影响。

➤ **公司三大主营业务助力技术突破、市场拓展和生态合作。**网络安全产品方面，公司紧跟国家网络安全政策，加大相关投入，突破抗量子密码算法、隐私计算、变参数全维空间对等核心技术难题，逐步覆盖信息基础设施的全环节。网络安全服务方面，公司不断加强与政府部门、行业指导单位等的合作，构建正元互联网服务平台，在卫生、医疗、大型企业等行业积极拓展市场。网络安全生态方面，公司以技术为核心，结合用户安全需求和业务情况，基于公司核心产品和第三方生态合作伙伴产品，通过定制化的整体安全解决方案，为客户提供安全保障。

➤ **市场端、技术端、研发端三端发力，巩固优势业务，拓展密码产品和服务。**市场端，公司持续夯实优势领域，积极推动渠道化转型，布局新领域及新场景业务，进一步拓宽未来业绩增量空间；技术端，提高现有密码产品兼容性、适配性，增强以密码为核心的新型数字安全基础设施建设，形成数据安全大脑产品体系及泛在身份信任体系，优化创新安全解决方案，提升数字安全服务能力；研发端，实现抗量子密码算法方面的技术突破，设计数字安全智能中枢系统，聚焦中小企业数据安全产品的研究。

➤ **投资建议：**公司推出数字安全新型基础设施体系，将数字安全能力基础设施、数字安全智能中枢、数字安全操作系统有机结合，形成智能化、操作化、云原生化、安全业务化、业务安全化的全新数字安全防护体系，全面护航各行业客户数字化转型。我们预计公司2023-2025年实现营收13.80、18.50、24.98亿元，归母净利润分别为2.42、3.17、4.81亿元，当前股价对应市盈率分别为29X、23X、15X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业政策风险，技术创新与产品升级风险，产品销售季节性风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	491	1,380	1,850	2,498
增长率 (%)	-39.8	181.0	34.1	35.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-34	242	317	481
增长率 (%)	-123.0	819.1	31.0	51.7
每股收益 (元)	-0.18	1.30	1.70	2.58
PE	/	29	23	15
PB	5.3	4.6	3.9	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年4月7日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.27元

目标价：



分析师 **吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.吉大正元 (003029.SZ) 2022 年三季报点评：疫情影响下短期承压，业务拓展有序推进 -2022/11/01
- 2.吉大正元 (003029.SZ) 首次覆盖报告：数据安全新“黑马” -2022/08/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	491	1,380	1,850	2,498
营业成本	161	571	764	1,000
营业税金及附加	4	14	15	20
销售费用	151	193	305	400
管理费用	98	149	211	275
研发费用	115	152	226	300
EBIT	-39	301	366	553
财务费用	-18	-14	-12	-16
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	-19	316	378	570
营业外收支	-0	-20	1	5
利润总额	-20	296	379	574
所得税	4	35	38	57
净利润	-23	260	341	517
归属于母公司净利润	-34	242	317	481
EBITDA	-16	320	385	572

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,095	1,055	1,463	1,500
应收账款及票据	288	793	656	1,300
预付款项	15	26	34	45
存货	150	294	301	477
其他流动资产	25	83	81	136
流动资产合计	1,573	2,250	2,535	3,459
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	14	15	16	16
无形资产	28	30	32	34
非流动资产合计	259	262	264	266
资产合计	1,832	2,512	2,799	3,725
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	167	467	382	729
其他流动负债	244	400	479	601
流动负债合计	411	867	860	1,330
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	439	895	888	1,358
股本	186	186	186	186
少数股东权益	36	54	78	114
股东权益合计	1,393	1,617	1,911	2,367
负债和股东权益合计	1,832	2,512	2,799	3,725

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-39.82	180.95	34.06	35.00
EBIT 增长率	-126.42	872.81	21.49	51.13
净利润增长率	-123.03	819.13	30.96	51.70
盈利能力 (%)				
毛利率	67.24	58.64	58.70	59.96
净利润率	-6.85	17.53	17.13	19.25
总资产收益率 ROA	-1.84	9.63	11.32	12.91
净资产收益率 ROE	-2.48	15.48	17.29	21.34
偿债能力				
流动比率	3.83	2.60	2.95	2.60
速动比率	3.40	2.19	2.51	2.17
现金比率	2.66	1.22	1.70	1.13
资产负债率 (%)	23.96	35.61	31.73	36.46
经营效率				
应收账款周转天数	234.70	140.00	140.00	140.00
存货周转天数	288.46	140.00	140.00	140.00
总资产周转率	0.26	0.64	0.70	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	-0.18	1.30	1.70	2.58
每股净资产	7.28	8.39	9.84	12.09
每股经营现金流	0.02	0.20	2.55	0.61
每股股利	0.00	0.17	0.17	0.17
估值分析				
PE	/	29	23	15
PB	5.3	4.6	3.9	3.2
EV/EBITDA	-368.68	19.01	14.73	9.84
股息收益率 (%)	0.00	0.44	0.44	0.44

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-23	260	341	517
折旧和摊销	23	18	19	19
营运资金变动	-15	-262	117	-417
经营活动现金流	3	37	476	114
资本开支	-93	-41	-20	-16
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-93	-41	-20	-16
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-48	-36	-47	-61
现金净流量	-137	-40	409	37

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受到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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
	行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026