

2023年07月04日

君逸数码 (301172.SZ)

投资要点

- ◆ 下周二（7月11日）有一家创业板上市公司“君逸数码”申购。
- ◆ **君逸数码 (301172):** 公司主营业务是为城市治理服务和智慧民生两大领域客户提供“应用软件定制开发”和“智能化、信息化系统集成服务”为一体的智慧城市行业综合解决方案。公司2020-2022年分别实现营业收入3.28亿元/3.54亿元/4.10亿元, YOY依次为11.76%/8.04%/15.77%, 三年营业收入的年复合增速11.81%; 实现归母净利润0.62亿元/0.67亿元/0.72亿元, YOY依次为14.58%/8.29%/7.11%, 三年归母净利润的年复合增速9.94%。最新报告期, 2023Q1公司实现营业收入0.17亿元, 同比下降6.39%; 实现归母净利润-0.04亿元, 同比下降341.86%。根据初步预测, 预计公司2023年1-6月实现归母净利润2950万元至3400万元, 较上年同期变动5.14%-21.18%。
- ① **投资亮点:** 1、公司在西部地区具备较强的综合竞争力, 客户结构和中标质地较优。公司自成立之初便立足于四川向其他西部地区辐射, 经营范围区别于同业其他已上市公司, 目前已在西部具备较强的竞争优势。公司客户结构中, 资信条件较好的国企和政府等非民企机构比例较同业可比公司更高, 其中不乏中国五冶、中铁建工、中国建筑、中国农业银行等优质客户; 由于公司所积累的大型项目、尤其是超大型的案例经验丰富, 较同行更容易承揽更多优质大型项目, 而非采取低价中标方式, 因而公司大型项目中标比例及主营业务毛利率均高于同业可比公司平均; 同时由于公司主要采取招投标而非人员推广的方式进行销售, 销售费用率低于同业可比公司水平。2、产品应用领域布局广泛, 尤其在智慧管廊细分领域具备区位优势和先发优势。公司深耕智慧城市行业约20年, 以金融安防领域逐步向城市治理和智慧民生板块的其他领域延伸, 产品应用布局较为完善, 目前已成为行业内资质较齐全且资质级别较高的企业之一, 拥有软件能力成熟度五级最高资质。公司尤其在智慧管廊细分领域积累了诸多优质项目经验, 明星项目如入选住建部“科技示范工程项目”的成都市地下综合管廊市级总监控中心项目。公司积极把握四川省城市地下综合管廊建设长度居全国第三的区位优势, 自2015年始便前瞻性地布局智慧管廊领域, 曾参与智慧管廊两项国家标准的制定; 自主研发的《综合管廊运维安全 SaaS 云平台软件 V1.4》被四川省软件行业协会评为2020年度四川省优秀软件产品; 本次第一大募投项目将对地下综合管廊智慧管理运营平台进行升级, 有望进一步夯实公司智慧管廊业务的先发优势。
- ② **同行业上市公司对比:** 综合考虑业务与产品类型等方面, 选取熙菱信息、恒锋信息、正元智慧、罗普特、天亿马为君逸数码的可比上市公司; 从上述可比公司来看, 2022年平均收入规模为4.73亿元, 销售毛利率为27.67%; 剔除负值的可比PE-TTM(算术平均)为60.35X; 但考虑到上述可比公司与公司存在一定差异, 我们倾向于认为PE-TTM(算术平均)的可比性不高; 相较而言, 公司营收规模低于行业可比公司平均, 毛利率高于行业平均。
- ◆ **风险提示:** 已经开启动询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

新股覆盖研究

交易数据

| | |
|------------|-------|
| 总市值 (百万元) | |
| 流通市值 (百万元) | |
| 总股本 (百万股) | 92.40 |
| 流通股本 (百万股) | |
| 12个月价格区间 | / |

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinse.cn

相关报告

| |
|-----------------------------|
| 康鹏科技-新股专题覆盖报告 (康鹏科技) |
| -2023年第139期-总第336期 2023.7.4 |
| 港通医疗-新股专题覆盖报告 (港通医疗) |
| -2023年第140期-总第337期 2023.7.4 |
| 博盈特焊-新股专题覆盖报告 (博盈特焊) |
| -2023年第137期-总第334期 2023.7.2 |
| 维科精密-新股专题覆盖报告 (维科精密) |
| -2023年第136期-总第333期 2023.7.1 |
| 航材股份-新股专题覆盖报告 (航材股份) |
| -2023年第138期-总第335期 2023.7.1 |



公司近3年收入和利润情况

| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022A |
|-----------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 327.7 | 354.0 | 409.9 |
| 同比增长(%) | 11.76 | 8.04 | 15.77 |
| 营业利润(百万元) | 70.9 | 75.9 | 82.9 |
| 同比增长(%) | 18.31 | 6.92 | 9.34 |
| 净利润(百万元) | 62.3 | 67.5 | 72.3 |
| 同比增长(%) | 14.58 | 8.29 | 7.11 |
| 每股收益(元) | 0.81 | 0.73 | 0.78 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|----|
| 一、君逸数码 | 4 |
| (一) 基本财务状况 | 4 |
| (二) 行业情况 | 5 |
| (三) 公司亮点 | 9 |
| (四) 募投项目投入 | 9 |
| (五) 同行业上市公司指标对比 | 10 |
| (六) 风险提示 | 10 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 公司收入规模及增速变化 | 4 |
| 图 2: 公司归母净利润及增速变化 | 4 |
| 图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 | 5 |
| 图 4: 公司 ROE 变化 | 5 |
| 图 5: 智慧城市应用领域 | 5 |
| 图 6: 智慧城市行业综合解决方案技术架构体系 | 6 |
| 图 7: 2016-2022 年中国智慧城市市场规模统计预测 (万亿元) | 6 |
| 图 8: 2015-2024 年中国智慧城市市场规模 (亿元) | 7 |
| 图 9: 2018-2024 年中国智慧交通技术支出规模及增长情况 (亿元、%) | 7 |
| 图 10: 2015-2022 年我国智慧校园市场规模及增长情况 (亿元、%) | 8 |
| 图 11: 2015-2021 年我国城镇化率 (%) | 8 |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 | 10 |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比 | 10 |

一、君逸数码

公司主要采用物联网、云计算、大数据、人工智能、BIM 等新一代信息技术为城市治理服务和智慧民生两大领域客户提供系统集成服务、运维服务和自研产品销售等产品和服务，核心技术包括智能视频分析技术、音视频接入和处理技术、地理空间信息处理技术、物联网边缘服务网关技术、能源管理节能技术、大数据平台技术等。其中城市治理服务包括智慧管廊、智慧公安、智慧城市和智慧交通；智慧民生包括智慧楼宇、智慧金融安防、智慧校园、智慧场馆。

(一) 基本财务状况

公司主营业务是为城市治理服务和智慧民生两大领域客户提供“应用软件定制开发”和“智能化、信息系统集成服务”为一体的智慧城市行业综合解决方案。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.28 亿元/3.54 亿元/4.10 亿元，YOY 依次为 11.76%/8.04%/15.77%，三年营业收入的年复合增速 11.81%；实现归母净利润 0.62 亿元/0.67 亿元/0.72 亿元，YOY 依次为 14.58%/8.29%/7.11%，三年归母净利润的年复合增速 9.94%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 0.17 亿元，同比下降 6.39%；实现归母净利润-0.04 亿元，同比下降 341.86%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为系统集成服务（3.97 亿元，96.78%）、运维服务（0.06 亿元，1.52%）、自研产品销售（0.008 亿元，0.20%）、设计、研发和技术服务（0.06 亿元，1.50%）。其中系统集成服务又进一步分为智慧城市信息系统集成（3.67 亿元，89.60%）和金融安防系统集成（0.30 亿元，7.18%）。按应用领域可分为两大板块，城市治理服务（1.10 亿元，26.84%）、智慧民生（3.00 亿元，73.16%）。

图 1：公司收入规模及增速变化

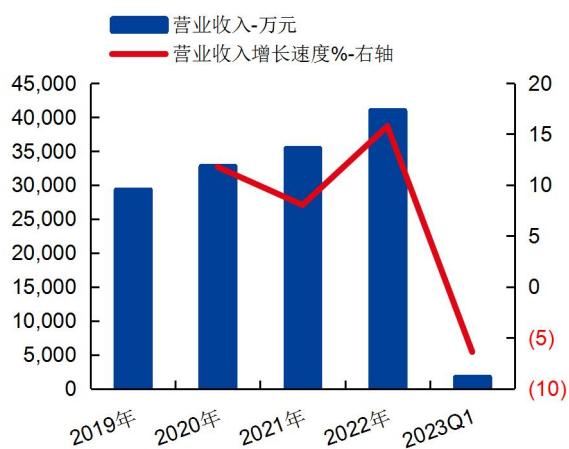
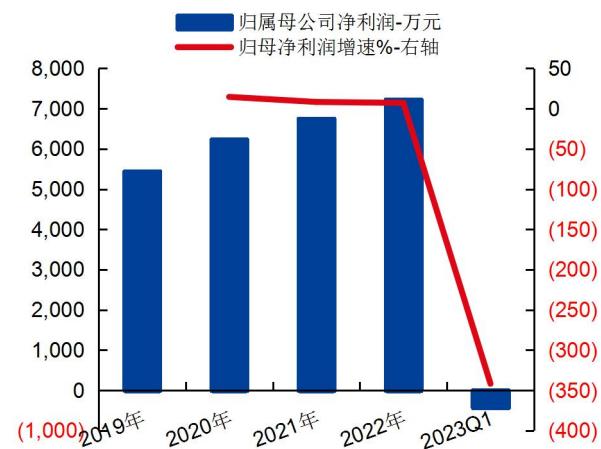


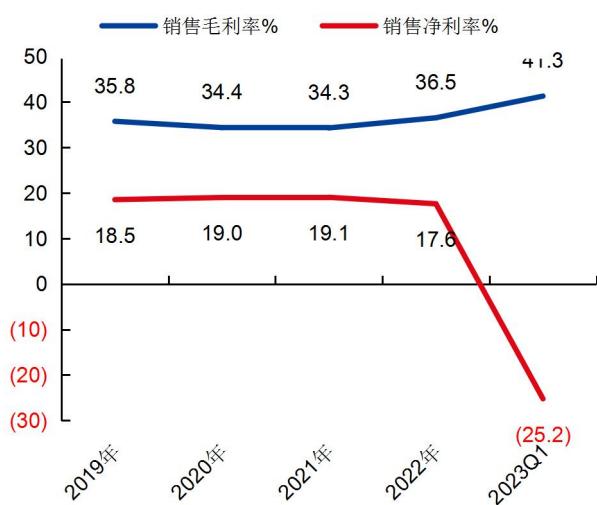
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

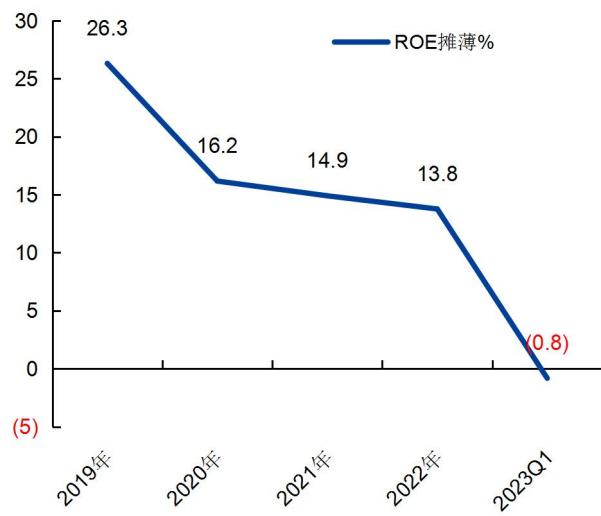
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化

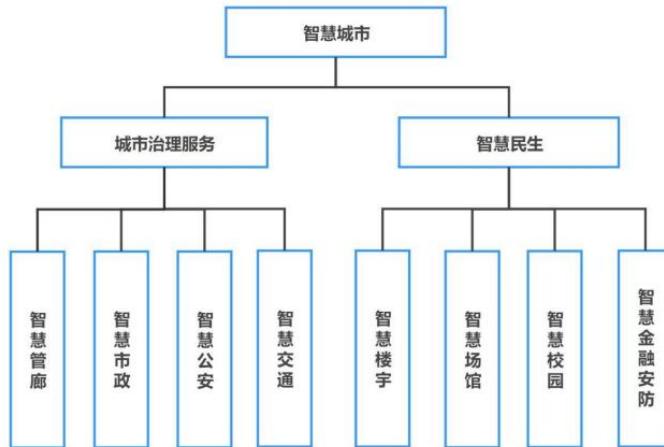


资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

智慧城市建设是运用云计算、大数据、空间地理信息、物联网集成等新一代信息技术，促进城市规划、建设、管理和服务智慧化的新理念和新模式，所涉及的产业非常广泛。

图 5: 智慧城市应用领域



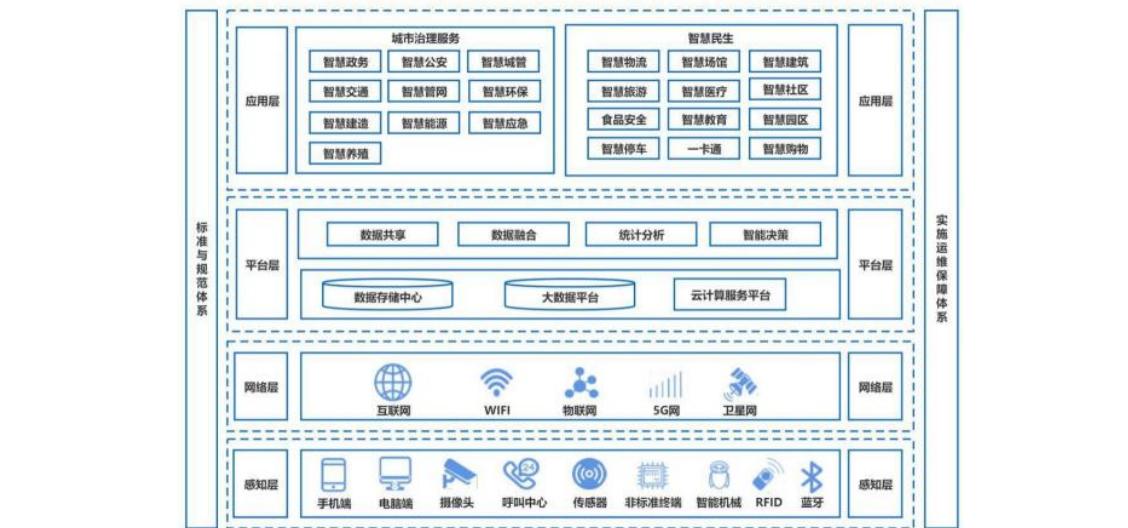
资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

城市治理服务是指以城市为对象，以城市的基本信息流为基础，以市政道桥、地下管网和管廊等市政基础设施以及公共安全、公共交通、电子政务等具有城市服务职能的基础设施为实施载体，借助政府、市场与社会的互动，运用决策、计划、组织、指挥等一系列机制，采用法律、经济、行政、技术等手段，围绕城市的运行和发展进行的决策引导、规范协调、服务和经营行为，主要包括智慧市政、智慧管廊、智慧公安（平安城市、雪亮工程）、智慧交通等领域。

智慧民生领域的解决方案是指应用于市民的教育、医疗、办公、休闲娱乐、文体、金融等应用领域，并通过所建设的信息化、智慧化设施，对市民的各种需求做出智能化响应，让城市

居民能够生活与工作的更加便捷与安全，包括智慧教育、智慧楼宇、智慧场馆、智慧金融安防等智慧城市领域。

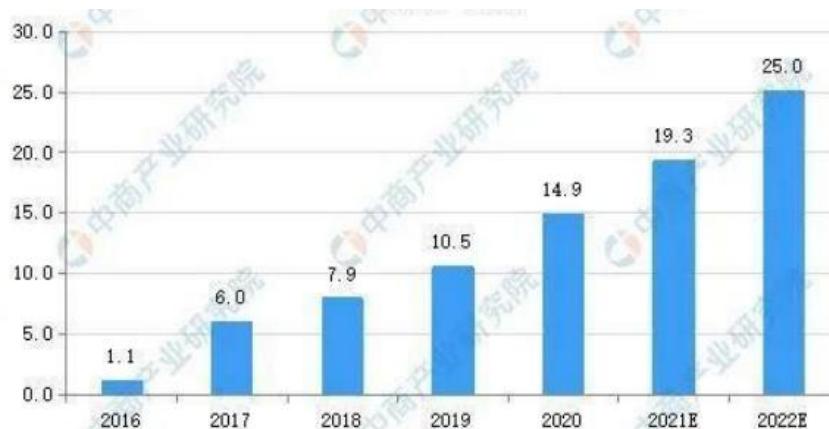
图 6：智慧城市行业综合解决方案技术架构体系



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

我国经济不断增长及技术水平的进一步提高带来了智慧城市市场规模的扩不断大。据中国智慧城市工作委员会数据显示，我国智慧城市市场规模 2020 年达到 14.9 万亿元。预测到 2022 年，这一规模将达到 25 万亿元。

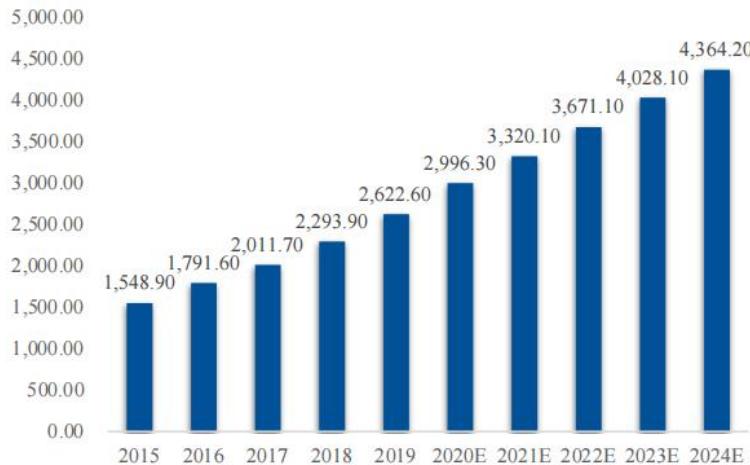
图 7：2016-2022 年中国智慧城市市场规模统计预测（万亿元）



资料来源：中商产业研究院，华金证券研究所

根据《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》在全国 656 个城市全面开展市政基础设施信息化、智慧化建设与改造，建立全国数据库，依托已有基础建设完善全国城市市政基础设施监管平台。根据头豹研究院数据统计，中国智慧城市市场规模在 2019 年约为 2,622.6 亿元，并预测未来中国智慧城市市场规模将持续扩大。

图 8: 2015-2024 年中国智慧城市市场规模 (亿元)



资料来源: 头豹研究院, 华金证券研究所

作为智慧城市建设中的主要组成部分, 中国智慧交通市场一直稳定增长。根据前瞻产业研究院预测, 中国智慧交通技术支出规模将从 2020 年的 502.7 亿元左右增长到 2024 年的 840 亿元左右。

图 9: 2018-2024 年中国智慧交通技术支出规模及增长情况 (亿元、%)



资料来源: 前瞻产业研究院, 华金证券研究所

我国智慧校园市场规模在经济发展以及不断增加的校园信息化建设投入的带动下, 保持不断增长。根据智研咨询及中商产业研究院数据, 我国智慧校园市场规模从 2015 年的 333.62 亿元增长到 2016 年的 399.89 亿元, 同比增长 19.86%, 到 2018 年增长至 512.85 亿元, 同比增长 12.39%; 预计 2022 年, 我国智慧校园市场规模将从 2019 年的 563.89 亿元增长至 730.08 亿元。

图 10: 2015-2022 年我国智慧校园市场规模及增长情况 (亿元、%)



资料来源: 智研咨询、中商产业研究院, 华金证券研究所

智慧城市建设是城镇化的重要部分,智慧城市建设的市场规模随着城镇化率的不断提高也不断增大。根据国家统计局,我国常住人口城镇化率在 2020 年年末达到 63.89%,在 2021 年年末达到了 64.72% (现阶段,发达国家城镇化率平均水平约 80%),明显低于发达国家水平,我国城镇化提升空间还很大,智慧城市建设的前景良好。

图 11: 2015-2021 年我国城镇化率 (%)



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

智慧城市建设主要以科技创新为基础,围绕制约城市发展的问题进行解决。未来随着信息化、智能化应用的进一步加深以及人们对信息化、智能化生活和工作的熟悉程度持续提升,智慧城市的建设需求将不断增加,行业发展空间也将持续扩大。

作为智慧城市建设基础设施——硬件设备的生产商,硬件设备制造企业通过销售硬件产品的方式参与智慧城市行业。目前行业内硬件设备制造企业主要包括海康威视、EMC、英特尔、IBM、思科、华为等。软件平台研发企业主要从事基础软件(包括中间件、操作系统、数据库等)和智慧城市应用模块软件的研发。基础软件研发企业以 Oracle 为代表的外资品牌为主。智慧城市应用模块研发企业主要销售软件平台,并可以借此参与智慧城市的运营服务,企业主要包括东方网力、辰安科技、数字政通等。

智慧城市建设解决方案领域基本是要满足客户需求的定制化项目，选用的硬件要合适，并二次开发软件，最终建成符合要求的智能化信息系统。该领域的市场规模较大，本行业参与者也很逗，不同的核心技术优势领域分散在各家企业。智慧城市建设的系统需要维护，数据也需要相应的处理和管理，所以运营服务作为系统集成项目的延伸，系统集成商和软件平台开发商自然在该领域具备优势。随着智慧城市建设的推进，部分优秀的系统集成商和软件平台开发商将在智慧城市运营服务中占据有利地位，进行产业链延伸并开拓相关业务。

（三）公司亮点

1、公司在西部地区具备较强的综合竞争力，客户结构和中标质地较优。公司自成立之初便立足于四川向其他西部地区辐射，经营范围区别于同业其他已上市公司，目前已在西部具备较强的竞争优势。公司客户结构中，资信条件较好的国企和政府等非民企机构比例较同业可比公司更高，其中不乏中国五冶、中铁建工、中国建筑、中国农业银行等优质客户；由于公司所积累的大型项目、尤其是超大型的案例经验丰富，较同行更容易承揽更多优质大型项目，而非采取低价中标方式，因而公司大型项目中标比例及主营业务毛利率均高于同业可比公司平均；同时由于公司主要采取招投标而非人员推广的方式进行销售，销售费用率低于同业可比公司水平。

2、产品应用领域布局广泛，尤其在智慧管廊细分领域具备区位优势和先发优势。公司深耕智慧城市行业约 20 年，以金融安防领域逐步向城市治理和智慧民生板块的其他领域延伸，产品应用布局较为完善，目前已成为行业内资质较齐全且资质级别较高的企业之一，拥有软件能力成熟度五级最高资质。公司尤其在智慧管廊细分领域积累了诸多优质项目经验，明星项目如入选住建部“科技示范工程项目”的成都市地下综合管廊市级总监控中心项目。公司积极把握四川省城市地下综合管廊建设长度居全国第三的区位优势，自 2015 年始便前瞻性地布局智慧管廊领域，曾参与智慧管廊两项国家标准的制定；自主研发的《综合管廊运维安全 SaaS 云平台软件 V1.4》被四川省软件行业协会评为 2020 年度四川省优秀软件产品；本次第一大募投项目将对地下综合管廊智慧管理运营平台进行升级，有望进一步夯实公司智慧管廊业务的先发优势。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、**地下综合管廊智慧管理运营平台升级建设项目：**本项目以智慧管廊为重点开发方向，对智慧管廊所需的软件、硬件和部署环境等进行全面和系统的研究与开发，促进公司在智慧管廊领域更好更快的发展。
- 2、**新型智慧城市综合解决方案提升项目：**本项目通过技术研发和创新升级持续完善和增强提供智慧城市综合解决方案的能力，提升综合解决方案附加值和公司核心竞争力，实现技术的可复制性和扩大技术的可应用规模。
- 3、**研发测试及数据中心建设项目：**通过基础硬件升级和云平台建设，提升对产品开发的支持力度。加大公司研发和创新的投入力度，完善创新激励机制，提升研发设计软实力，助力公司获取更多自主知识产权。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 (万元) | 拟使用募集资金金 额(万元) | 项目建设期 |
|----|----------------------|------------------|-------------------|-------|
| 1 | 地下综合管廊智慧管理运营平台升级建设项目 | 13,288.19 | 13,288.19 | 18 个月 |
| 2 | 新型智慧城市综合解决方案提升项目 | 12,052.08 | 12,052.08 | 18 个月 |
| 3 | 研发测试及数据中心建设项目 | 6,763.67 | 6,763.67 | 18 个月 |
| | 总计 | 32,103.94 | 32,103.94 | |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 4.10 亿元，同比增长 15.77%；实现归属于母公司净利润 0.72 亿元，同比增长 7.11%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 20,000 万元至 25,000 万元，较上年同期变动 2.93%至 28.66%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 2,950 万元至 3,400 万元，较上年同期变动 5.14%至 21.18%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 2,800 万元至 3,350 万元，较上年同期变动 2.97%至 23.20%。

公司为智慧城市综合解决方案提供商；综合考虑业务与产品类型等方面，选取熙菱信息、恒锋信息、正元智慧、罗普特、天亿马为君逸数码的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 4.73 亿元，销售毛利率为 27.67%；剔除负值的可比 PE-TTM（算术平均）为 60.35X；但考虑到上述可比公司与公司存在一定差异，我们倾向于认为 PE-TTM（算术平均）的可比性不高；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | PE-TTM | 2022 年收入 (亿元) | 2022 年 收入增速 | 2022 年归 母净利润 (亿元) | 2022 年净 利润增长 率 | 2022 年 销售毛利 率 | 2022 年 ROE 摊薄 |
|-----------|------|-------------|--------|------------------|----------------|-------------------------|----------------------|---------------------|------------------|
| 300588.SZ | 熙菱信息 | 22.24 | -46.37 | 1.79 | 23.00% | -0.61 | 28.77% | 24.84% | -14.49% |
| 300605.SZ | 恒锋信息 | 24.88 | 68.02 | 5.15 | -15.86% | 0.39 | -16.43% | 25.58% | 7.17% |
| 300645.SZ | 正元智慧 | 38.16 | 53.04 | 10.65 | 12.40% | 0.71 | 21.91% | 38.26% | 7.16% |
| 688619.SH | 罗普特 | 28.22 | -19.56 | 1.69 | -76.64% | -1.40 | -258.66% | 27.16% | -11.58% |
| 301178.SZ | 天亿马 | 21.13 | 59.98 | 4.39 | -5.98% | 0.40 | -28.92% | 22.53% | 4.71% |
| 301172.SZ | 君逸数码 | / | / | 4.10 | 15.77% | 0.72 | 7.11% | 36.54% | 13.76% |

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 4 日），华金证券研究所

(六) 风险提示

技术迭代更新、市场竞争加剧、全国性市场开拓不力、应收账款及合同资产余额较大、核心技术人员流失、一次性业务带来的业绩波动、物料及设备价格上涨等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn