

2023年10月10日

新炬网络（605398.SH）

公司快报

多云全栈智能运维，数字基础设施守护者

投资要点

- ◆ **事件：**2023年8月26日，公司发布半年报，上半年实现营业收入2.96亿元，同比增长4.71%；归母净利润0.25亿元，同比增长12.23%。
- ◆ **聚焦四大类业务，营收平稳增长。**公司是一家以IT数据中心运维产品及运维服务为主的多云全栈智能运维产品及服务提供商，凭借“企业级产品+本地化服务”的双轮驱动模式和“HI+AI”人机协同的双向赋能路径保障客户核心IT业务系统的有效稳定运行。主营业务分为四个大类：智慧运维产品及实施运营服务、传统第三方运维服务与工程、传统软件产品及开发、原厂软硬件及服务销售；主要经营模式包括技术服务模式、产品销售模式和采购销售模式等三大类；2023年上半年，实现营收2.96亿元，同比增长4.71%；归母净利润0.25亿元，同比增长12.23%，截至2023年6月末，公司各类IT服务工程师和技术专家共计1,253人，占在职员工总数的比例达86.18%。
- ◆ **深耕智能运维领域，“技术+客户”双在线。**技术方面，公司研发团队不断进行技术研发及升级工作，再获“基于CMDB模型自动构建拓扑模型的方法”、“基于Jenkins的CICD流程的处理方法”和“基于多维度优先的网络拓扑自发现方法”三项发明专利，截至2023年6月末，公司及下属子公司所拥有发明专利合计达86项；新增“ZnAiops运维中台软件V4.5”软件著作权一项，截至2023年6月末，公司及下属子公司合计获得计算机软件著作权达146项。客户方面，公司已在电信、金融、交通运输、能源、先进制造、政府、高校等多个行业积累了优质客户。公司以上海总部和北京、广州、杭州三个区域运营中心及全国二十余个主要城市建立的分支机构或本地化技术团队构建起的营销服务网络，能够快速响应客户需求，有效进行业务拓展。2023年1-6月，公司新增行业标杆客户包括黑龙江移动、达梦数据库、中信期货、华安基金、交银施罗德基金等。
- ◆ **募投项目进展顺利，新产品导入未来可期。**公司继续以募集资金投资项目为载体，持续投入研发和体系建设，共计投入研发费用4,270.66万元，占当期营业收入比重为14.40%。目前公司三个募集资金投资项目“技术及产品研发中心建设项目”、“智慧运维管理平台升级项目”、“敏捷开发与持续交付管理平台升级项目”均于2023年6月末达到可使用状态。同时公司变更并新设“信创数据库云管平台项目”和“数字员工软件机器人项目”两个募投项目，目标分别为企业信创数据库建设解决多种数据库、多云架构管理复杂问题从而实现跨数据库、跨云融合管理，以及通过数字化手段实现人机协同、机器替代，降低人力成本的同时打通底层数据和信息。
- ◆ **投资建议：**公司所处于智能运维赛道，随着智算中心的逐步落地以及公司在智能运维领域技术、客户的进一步拓展，我们认为未来公司将有望保持快速发展。预测公司2023-2025年营收7.33/8.64/10.15亿元，同比增长19.5%/17.9%/17.5%，公司归母净利润分别为0.80/1.09/1.32亿元，同比增长41.1%/36.0%/20.4%，对应EPS

计算机 | 咨询实施及其他服务III

投资评级

买入-B(首次)

股价(2023-10-09)

29.50元

交易数据

总市值(百万元)	3,440.19
流通市值(百万元)	1,114.72
总股本(百万股)	116.62
流通股本(百万股)	37.79
12个月价格区间	40.80/20.98

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.91	11.97	102.49
绝对收益	-5.39	8.28	99.33

分析师

李宏涛

SAC执业证书编号：S0910523030003

lihongtao1@huajinsc.cn

分析师

方闻千

SAC执业证书编号：S0910523070001

fangwenqian@huajinsc.cn

相关报告



0.69/0.94/1.13 元；首次覆盖，给予“买入-B”评级。

◆ **风险提示：** 研发速度不及预期；市场竞争持续加剧；国产替代不及预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	591	613	733	864	1,015
YoY(%)	5.4	3.7	19.5	17.9	17.5
净利润(百万元)	69	57	80	109	132
YoY(%)	-36.2	-17.7	41.1	36.0	20.4
毛利率(%)	37.7	35.9	36.1	36.8	37.1
EPS(摊薄/元)	0.59	0.49	0.69	0.94	1.13
ROE(%)	7.1	5.6	7.4	9.3	10.3
P/E(倍)	49.5	60.1	42.6	31.3	26.0
P/B(倍)	3.5	3.4	3.2	2.9	2.7
净利率(%)	11.7	9.3	11.0	12.7	13.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 7.33/ 8.64/10.15 亿元，毛利率 36.10%/36.80%/37.10%。第三方运维业务，随着公司各地运维渠道的布局以及智能运维技术的提升，预计 2023-2025 年实现收入 4.34/5.12/6.10 亿元，毛利率 47%/46.9%/46.7%；原厂软硬件业务，随着客户的 IT 基础设施加速建设，预计 2023-2025 年实现收入 1.78/1.98/2.22 亿元，毛利率 9.8%/10%/12%；软件产品开发业务，受第三方运维业务带动，预计 2023-2025 年实现收入 0.41/0.52/0.66 亿元，毛利率 16.2%/16.5%/17.00%；智慧运维产品，随着运维行业向智慧化升级，预计 2023-2025 年实现收入 0.79/1.02/1.18 亿元，预计 2023-2025 毛利率 45.87%/48.40%/45.88%。

表 1：收入成本拆分表

		2022	2023E	2024E	2025E
第三方运维	收入（亿元）	3.71	4.34	5.12	6.10
	YoY（%）	7.80%	17.00%	18.00%	19.00%
	毛利率（%）	47.11%	47.00%	46.90%	46.70%
原厂软硬件	收入（亿元）	1.62	1.78	1.98	2.22
	YoY（%）	-12.00%	10.00%	11.00%	12.00%
	毛利率（%）	9.64%	9.80%	10.00%	12.00%
软件产品开发	收入（亿元）	0.33	0.41	0.52	0.66
	YoY（%）	19.37%	25.00%	26.00%	27.00%
	毛利率（%）	16.08%	16.20%	16.50%	17.00%
智慧运维产品	收入（亿元）	0.47	0.79	1.02	1.18
	YoY（%）	35.10%	69.11%	28.36%	15.60%
	毛利率（%）	50.30%	45.87%	48.40%	45.88%
合计	收入（亿元）	6.13	7.33	8.64	10.15
	YoY（%）	-17.70%	19.50%	17.90%	17.50%
	毛利率（%）	35.90%	36.10%	36.80%	37.10%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司亚康股份（互联网大厂运维工等）、润建股份（运营商运维等）、中贝通信（运营商工程运维）作为可比公司。在全球算力持续爆发的背景下，公司核心业务涵盖智能运维产品及服务、数据库生态服务及数据智能产品、行业解决方案，将直接受益赛道红利，未来发展稳健。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS（元）			PE（倍）		
				2022 年	2023E	2024E	2022 年	2023E	2024E
301085.SZ	亚康股份	69.19	55.35	1.01	1.34	1.79	27.68	51.73	38.71
002929.SZ	润建股份	37.48	103.19	1.83	2.25	3.02	21.43	16.66	12.43
603220.SH	中贝通信	34.60	116.38	0.32	0.58	0.73	31.66	59.77	47.28
平均							26.92	42.72	32.80
605398.SH	新炬网络	29.50	34.40	0.49	0.69	0.94	60.10	42.60	31.30

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 10 月 9 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1234	1213	1392	1353	1601
现金	897	902	1002	984	1144
应收票据及应收账款	65	57	89	84	119
预付账款	0	0	0	0	1
存货	82	65	110	94	144
其他流动资产	190	189	191	191	193
非流动资产	21	21	23	26	29
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4	7	11	14	18
无形资产	1	1	1	1	1
其他非流动资产	17	12	12	11	10
资产总计	1255	1234	1415	1379	1630
流动负债	271	211	325	202	351
短期借款	42	10	10	10	10
应付票据及应付账款	151	114	233	109	256
其他流动负债	78	87	82	84	85
非流动负债	8	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	4	4	4	4
负债合计	279	215	329	207	355
少数股东权益	0	0	0	1	1
股本	59	83	117	117	117
资本公积	566	542	509	509	509
留存收益	351	393	461	550	657
归属母公司股东权益	976	1018	1086	1172	1275
负债和股东权益	1255	1234	1415	1379	1630

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	79	62	106	-3	186
净利润	69	57	80	109	132
折旧摊销	2	2	3	5	7
财务费用	-9	-9	-15	-12	-10
投资损失	-3	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	2	-3	40	-101	60
其他经营现金流	17	18	0	0	0
投资活动现金流	-1	-3	-2	-4	-7
筹资活动现金流	475	-54	-3	-11	-19

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.59	0.49	0.69	0.94	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.53	0.91	-0.02	1.59
每股净资产(最新摊薄)	8.37	8.73	9.31	10.05	10.93

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	591	613	733	864	1015
营业成本	369	393	468	546	639
营业税金及附加	2	3	1	1	1
营业费用	31	27	27	30	36
管理费用	50	47	48	56	61
研发费用	87	104	114	121	142
财务费用	-9	-9	-15	-12	-10
资产减值损失	-2	-1	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3	3
营业利润	78	64	89	122	147
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	78	64	89	122	147
所得税	8	7	9	12	15
税后利润	69	57	80	109	132
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	69	57	80	109	132
EBITDA	55	39	64	97	122

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	5.4	3.7	19.5	17.9	17.5
营业利润(%)	-35.1	-18.0	39.6	36.7	20.6
归属于母公司净利润(%)	-36.2	-17.7	41.1	36.0	20.4
获利能力					
毛利率(%)	37.7	35.9	36.1	36.8	37.1
净利率(%)	11.7	9.3	11.0	12.7	13.0
ROE(%)	7.1	5.6	7.4	9.3	10.3
ROIC(%)	4.6	3.2	5.0	7.0	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	22.2	17.4	23.2	15.0	21.8
流动比率	4.6	5.8	4.3	6.7	4.6
速动比率	3.6	4.6	3.4	5.3	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	8.8	10.0	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	2.6	3.0	2.7	3.2	3.5
估值比率					
P/E	49.5	60.1	42.6	31.3	26.0
P/B	3.5	3.4	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	46.6	64.9	38.2	25.3	18.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

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

李宏涛、方闻千声明，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