

## 携手信通院，推动运营商和 G 端业务加速拓展

2024 年 03 月 20 日

➤ **事件:** 3 月 19 日公司公告，与中国信息通信研究院签署《合作框架协议》，双方同意合作数字安全服务平台项目，共建数字安全服务平台，并基于平台向政府机构、事业单位与国有企业（含国有参股企业）提供政务办公所涉及的即时通信、音视频通话、音视频会议、邮件、OA 等业务场景下的数字安全服务。

➤ **信通院助力公司 G 端&运营商市场拓展，公司信创产品有望发力。**

信通院是工信部直属的科研事业单位，优势研究领域在于电信业和互联网，在 4G/5G、工业互联网、移动互联网、智能制造、物联网、云计算、大数据、人工智能、VR/AR、网络与信息安全等领域进行了深入研究与前瞻布局；承担了众多行业标准的规划和技术体系设计，共牵头并组织协调完成中国国内通信行业标准 2000 余项，在国际标准化方面组织并协调中国国内企业参与 ITU、3GPP、IETF、IEEE 等国际标准化组织的活动，将中国自主研究成果输出到国际标准，主导了多项标准的制定。

中国信通院负责本次合作项目的平台建设、业务运维，并负责牵头向政府机构、事业单位与国有企业(含国有参股企业)开展市场拓展、合同签订等相关工作；公司的信创产品包含信创的办公主机、会议主机、政务一体机以及信创云计算等领域，公司于 2021 年底开始研发信创的智算产品，采用的核心方案为华为海思的 PANGU M900。携手信通院有助于增强公司业务背书，进一步挖掘运营商/政府等业务增量，横向拓展所提供的产品品类，拉动公司业绩；助力公司把握物联网、AI 等技术前沿和最新行业标准，增强产品竞争力。

➤ **成立新公司，业务涉及机器人/光通信/智能车载设备等。**

3 月 18 日，信通数安（北京）技术有限公司成立，法定代表人为凌俊（九联科技财务总监），注册资本 1000 万元，经营范围包含光通信设备制造；移动终端设备制造；智能车载设备制造；物联网设备制造；智能机器人的研发等。企查查股权穿透显示，该公司由九联科技旗下北京九联启航科技有限公司、中互信通（北京）技术有限公司共同持股。此前公司定增投向机器人研究院 1.59 亿元，基于已有的多项核心智能制造技术，希望突破智能机器人智能化生产的技术壁垒，提高机器人运行的精准度和安全度，为公司量产智能机器人打下基础。本次成立新公司，有望聚集资源，推动新领域的技术投入和业务培育。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 24-25 年营收分别为 33.33/43.45 亿元，24-25 年归母净利润分别为 1.23/2.07 亿元，对应 PE 为 56x/33x。近期公司中标网大大标有望增厚业绩，软硬一体&鸿蒙布局领先，业务有望落地多个下游行业，成长性显著。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、大客户订单不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,403	2,173	3,333	4,345
增长率 (%)	-14.1	-9.6	53.4	30.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	-198	123	207
增长率 (%)	-38.7	-427.7	162.4	67.7
每股收益 (元)	0.12	-0.40	0.25	0.41
PE	115	-	56	33
PB	5.4	7.0	6.3	5.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 03 月 19 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 13.85 元



**分析师 马天诣**

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

### 相关研究

- 1.九联科技 (688609.SH) 2023 年半年报点评: 业绩短期承压, 星闪打开“鸿蒙”业务成长空间-2023/09/11
- 2.九联科技 (688609.SH) 2022 年年报和 2023 年一季报点评: 一季度业绩超预期, 鸿蒙 2B 端放量在即-2023/05/05
- 3.九联科技 (688609.SH) 首次覆盖报告: “九”从盘古破鸿蒙, 开辟从兹清“联”辨-2023/04/18

## 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	2,403	2,173	3,333	4,345
营业成本	1,909	1,919	2,683	3,485
营业税金及附加	12	11	15	17
销售费用	176	167	200	252
管理费用	72	98	77	87
研发费用	168	185	177	217
EBIT	82	-178	223	333
财务费用	17	45	69	85
资产减值损失	-19	-15	-17	-19
投资收益	1	2	3	4
营业利润	64	-235	140	233
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	60	-238	137	230
所得税	2	-40	14	23
净利润	57	-198	123	207
归属于母公司净利润	60	-198	123	207
EBITDA	119	-132	280	396

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	290	795	835	905
应收账款及票据	971	941	1,307	1,656
预付款项	18	19	27	35
存货	577	416	498	582
其他流动资产	107	155	155	166
流动资产合计	1,963	2,327	2,822	3,344
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	406	658	761	868
无形资产	77	77	76	76
非流动资产合计	857	984	1,102	1,226
资产合计	2,820	3,311	3,923	4,570
短期借款	459	1,259	1,669	2,019
应付账款及票据	520	499	654	764
其他流动负债	298	225	150	165
流动负债合计	1,277	1,984	2,473	2,948
长期借款	180	300	300	300
其他长期负债	75	46	46	49
非流动负债合计	256	346	346	349
负债合计	1,533	2,330	2,819	3,297
股本	500	500	500	500
少数股东权益	-2	-2	-2	-2
股东权益合计	1,287	981	1,104	1,273
负债和股东权益合计	2,820	3,311	3,923	4,570

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-14.06	-9.58	53.42	30.34
EBIT 增长率	-40.86	-315.53	225.40	49.51
净利润增长率	-38.66	-427.69	162.35	67.73
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.57	11.69	19.50	19.78
净利润率	2.51	-9.10	3.70	4.76
总资产收益率 ROA	2.14	-5.97	3.14	4.52
净资产收益率 ROE	4.68	-20.12	11.15	16.22
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.54	1.17	1.14	1.13
速动比率	1.03	0.91	0.89	0.89
现金比率	0.23	0.40	0.34	0.31
资产负债率 (%)	54.37	70.36	71.85	72.14
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	120.82	130.00	118.00	115.00
存货周转天数	110.29	82.00	70.00	63.00
总资产周转率	0.83	0.71	0.92	1.02
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.12	-0.40	0.25	0.41
每股净资产	2.58	1.97	2.21	2.55
每股经营现金流	-0.05	-0.14	-0.04	0.07
每股股利	0.04	0.00	0.08	0.13
<b>估值分析</b>				
PE	115	-	56	33
PB	5.4	7.0	6.3	5.4
EV/EBITDA	65.69	-59.18	27.89	19.74
股息收益率 (%)	0.27	0.00	0.55	0.92

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	57	-198	123	207
折旧和摊销	37	45	58	63
营运资金变动	-158	44	-294	-346
经营活动现金流	-23	-71	-22	33
资本开支	-241	-167	-175	-187
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-255	-144	-172	-183
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-122	882	313	350
筹资活动现金流	-33	721	233	219
现金净流量	-308	505	40	70

## 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
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