

2024年04月24日

佳缘科技 (301117.SZ)

公司快报

国防信息化景气提升，布局航天数据安全完善矩阵

计算机 | 行业应用软件III

投资评级

增持-B(维持)

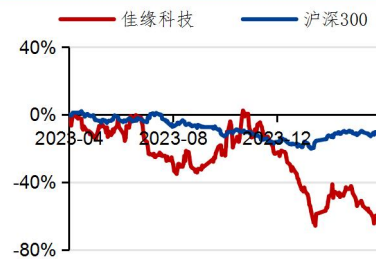
股价(2024-04-23)

30.72 元

交易数据

总市值 (百万元)	2,834.33
流通市值 (百万元)	1,407.55
总股本 (百万股)	92.26
流通股本 (百万股)	45.82
12 个月价格区间	68.30/25.87

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.04	-28.94	-42.9
绝对收益	-17.13	-20.46	-55.96

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

佳缘科技：航天数据安全稀缺标的，卫星景气打开成长空间-华金证券-通信-佳缘科技-公司快报 2023.11.19

投资要点

事件：2024年4月23日，佳缘科技发布2023年度报告，2023年公司实现营业总收入2.27亿元，同比减少15.63%，实现归母净利润-535.29万元，同比减少108.69%。

◆ **营收及毛利率承压下降，股权激励授予未达行权条件。**报告期内，公司实现营业收入2.27亿元，同比下降15.63%，实现归母净利润-535.29万元，同比下降108.69%，实现扣非归母净利润-1628.05万元，同比下降132.09%。收入方面，公司业务主要集中在特种领域，2023年公司收入下降主要系公司网络信息安全产品收入下滑所致，该类产品下游客户主要为特种单位，报告期内部分项目招标、合同签订、验收等工作进展较为缓慢，因此营业收入下降，业绩出现亏损。毛利率方面，报告期公司综合毛利率为48.51%，较2022年度55.47%下降6.96pct，主要系网络信息安全产品毛利下降6.9%。因公司2023年度业绩未达标，公司2022年限制性股票计划第一个行权期未达行权条件，公司于第三届董事会第十九次会议董事会审议《关于2022年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属条件未成就暨作废部分已授予尚未归属的第二类限制性股票的议案》将对应的第二类限制性股票进行注销。

◆ **专注网络安全产品+行业信息化，业务领域持续拓展。**公司是专注于网络信息安全产品和信息化综合解决方案的供应商，服务于国防军工、医疗健康和政务服务领域。在网络信息安全领域，公司主要聚焦于编码理论和人工智能研究、商业密码产品与系统研制，航天、航空和地面安全终端设计开发等，2023年实现营业收入1.64亿，同比下降22.68%，营收占比为72.31%；在信息化领域，公司以自研数据平台系统为核心，在信息化综合解决方案能力方面不断积累，完善信息化产品的实用性、便利性、安全性、鲁棒性等功能性能，主要为医疗健康、国防军工、政务服务等领域的客户提供智能化系统建设和行业信息化定制应用的“软硬件一体”信息化综合解决方案，提升用户的易用性和体验感，2023年实现营业收入0.59亿元，同比增加23.79%，营收占比为25.79%。2024年，公司持续以特种行业网络安全为核心，拓展信息化综合解决方案业务。

◆ **受益国防信息化，深耕航天数据安全完善业务矩阵。**目前，我国国防军工信息化建设处于全面发展阶段，在开创国防和军队现代化新局面中，信息化建设将贯穿始终，新一代武器装备不断定型列装，信息化占比与国产化率不断提高。2024年4月19日，中国人民解放军信息支援部队成立，信息支援部队是全新打造的战略性兵种，是统筹网络信息体系建设运用的关键支撑，对推动国防信息化、现代化建设具有重要意义，公司作为国防军工信息化企业，将长期受益于信息化建设、武器装备更新换代和国产化进程。此外，公司加大投入编码技术与人工智能预先研究，深耕卫星组网安全防护和数据安全防护领域发展，推动公司在航天、航空等领域安全产品数字化制造的升级，助力公司在航天、航空、数据中心和终端安全等领域的全面布局，



强化公司在市场的核心竞争力。

- ◆ **投资建议：**公司是一家专注于网络信息安全产品和信息化综合解决方案的提供商，在卫星互联网快速建设背景下，公司有望充分受益。考虑到公司部分业务短期承压，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 3.31/4.52/5.80 亿元（24-25 年预测前值为 6.09/9.69 亿元），同比增长 45.5%/36.5%/28.5%，归母净利润分别为 0.54/0.92/1.32 亿元（24-25 年预测前值为 1.71/2.54 亿元），同比增长 1105.7%/70.0%/44.2%，对应 EPS 为 0.58/0.99/1.43 元，PE 为 52.6/31.0/21.5，维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**卫星互联网发展不及预期，市场竞争加剧，收购协同效果不及预期，业务拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	270	227	331	452	580
YoY(%)	-14.9	-15.6	45.5	36.5	28.5
归母净利润(百万元)	62	-5	54	92	132
YoY(%)	-33.3	-108.7	1105.7	70.0	44.2
毛利率(%)	55.5	48.5	55.8	56.8	57.9
EPS(摊薄/元)	0.67	-0.06	0.58	0.99	1.43
ROE(%)	4.7	-0.4	4.1	6.6	8.7
P/E(倍)	46.0	-529.5	52.6	31.0	21.5
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.8
净利率(%)	22.9	-2.4	16.3	20.3	22.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1338	1259	1316	1438	1580	营业收入	270	227	331	452	580
现金	724	554	566	611	664	营业成本	120	117	146	195	244
应收票据及应收账款	333	272	279	323	322	营业税金及附加	0	1	0	1	1
预付账款	8	5	14	12	22	营业费用	7	20	10	13	15
存货	256	392	417	450	527	管理费用	26	38	35	43	53
其他流动资产	17	35	39	41	45	研发费用	52	63	68	75	87
非流动资产	52	164	164	167	172	财务费用	-0	-7	2	6	12
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-11	-15	-7	-7	-6
固定资产	3	118	117	120	124	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
无形资产	0	10	11	12	13	投资净收益	16	8	11	10	10
其他非流动资产	49	37	36	36	36	营业利润	72	-9	77	126	176
资产总计	1391	1424	1480	1604	1752	营业外收入	0	1	1	1	1
流动负债	71	112	111	138	146	营业外支出	6	1	2	2	2
短期借款	0	1	1	1	1	利润总额	67	-9	76	125	175
应付票据及应付账款	59	66	80	90	106	所得税	5	-3	19	28	35
其他流动负债	12	44	30	47	39	税后利润	62	-6	57	97	140
非流动负债	2	4	3	4	5	少数股东损益	-0	-0	3	6	8
长期借款	0	0	-0	0	1	归属母公司净利润	62	-5	54	92	132
其他非流动负债	2	4	4	4	4	EBITDA	48	-18	74	124	174
负债合计	74	115	115	142	150	主要财务比率					
少数股东权益	1	5	8	14	21	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	92	92	92	92	92	成长能力					
资本公积	996	1002	1002	1002	1002	营业收入(%)	-14.9	-15.6	45.5	36.5	28.5
留存收益	228	208	265	362	501	营业利润(%)	-30.0	-112.8	936.4	62.9	39.5
归属母公司股东权益	1316	1303	1357	1448	1580	归属于母公司净利润(%)	-33.3	-108.7	1105.7	70.0	44.2
负债和股东权益	1391	1424	1480	1604	1752	获利能力					
						毛利率(%)	55.5	48.5	55.8	56.8	57.9
						净利率(%)	22.9	-2.4	16.3	20.3	22.7
						ROE(%)	4.7	-0.4	4.1	6.6	8.7
						ROIC(%)	3.1	-1.2	3.2	5.7	7.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	5.3	8.1	7.8	8.9	8.6
						流动比率	18.7	11.3	11.8	10.4	10.8
						速动比率	14.9	7.5	7.7	6.8	6.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	0.9	0.8	1.2	1.5	1.8
						应付账款周转率	2.2	1.9	2.0	2.3	2.5
						估值比率					
						P/E	46.0	-529.5	52.6	31.0	21.5
						P/B	2.2	2.2	2.1	2.0	1.8
						EV/EBITDA	44.4	-125.4	30.9	18.1	12.6

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-191	-52	21	59	76
净利润	62	-6	57	97	140
折旧摊销	2	7	15	16	18
财务费用	-0	-7	2	6	12
投资损失	-16	-8	-11	-10	-10
营运资金变动	-254	-69	-40	-50	-82
其他经营现金流	15	30	-1	-1	-1
投资活动现金流	-19	-98	-3	-8	-13
筹资活动现金流	873	-20	-7	-5	-11

每股指标(元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	0.67	-0.06	0.58	0.99	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.08	-0.57	0.23	0.64	0.82
每股净资产(最新摊薄)	14.26	14.12	14.70	15.70	17.13

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