

## 加大研发布局, “AI+密码” 稳步迈进

2024 年 04 月 28 日

➤ **吉大正元发布 2023 年度业绩。**2023 年, 公司实现收入 4.1 亿元, 同比下降 16.9%; 归母净利润亏损 1.6 亿元, 上年同期亏损 0.3 亿元; 扣非净利润亏损 1.7 亿元, 上年同期亏损 0.4 亿元。

➤ **贯彻 “AI+密码” 双步走战略。**公司坚持 “密码+AI” 的战略发展规划, 主攻 “商密” 应用和数据元素经济的结合市场, 以满足产业数字化转型中的安全需求和应对新兴挑战。针对商密应用类重点项目, 加强商业密码技术和应用的研发与推广, 通过引入先进的商用密码算法、安全芯片设计和人工智能技术, 提供更强大的商密合规性安全方案, 保障数据的机密性、完整性和抗抵赖性, 落地实施了公安、卫健、财政、水利、能源等行业的密码建设和改造项目; 在场景领域, 致力于解决商密应用在云计算、物联网和边缘计算等新兴领域的挑战, 基于新技术理念, 确保商密应用在国家数字化发展中的安全性和可靠性, 结合联通、电信、移动、华为等多云厂商, 实现云平台与密码有机结合, 服务云平台自身和云租户。

➤ **追求长期发展, 加大研发投入。**2023 年, 公司瞄准数字经济发展的重大历史机遇, 积极布局战略转型, 但由于公司部分项目的进度推进不及预期, 导致营业收入同比下降。同时, 为巩固技术端、营销端的竞争优势, 公司加大技术研发、场景应用等方面的投入, 持续推进新产品、新技术的落地以及核心产品的迭代升级; 公司加大市场营销方面的投入, 提升公司在重点行业、重点区域的触达能力。相关投入导致公司成本费用有所上升。

➤ **布局量子通信, 研发卓有成效。**2023 年, 公司已在抗量子密码算法研究方面取得了一定进展, 实现了抗量子签名的算法, 并成功开发传统密码和抗量子密码混合模式的密钥生成以及证书签发功能, 完成抗量子算法与数字证书技术的结合, 以进一步提升数字认证基础设施的安全性。

➤ **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 2024-2026 年实现营收 10.0、14.0、18.0 亿元, 归母净利润分别为 1.2、2.4、4.9 亿元, 当前股价对应市盈率分别为 38X、20X、10X, 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。

推荐

维持评级

当前价格:

23.91 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

## 相关研究

1. 吉大正元 (003029.SZ) 2022 年年报点评: 疫情压制全年收入承压, 看好 AI 引领数据安全新时代-2023/04/09

2. 吉大正元 (003029.SZ) 2022 年三季度报点评: 疫情影响下短期承压, 业务拓展有序推进-2022/11/01

3. 吉大正元 (003029.SZ) 首次覆盖报告: 数据安全新 “黑马” -2022/08/21

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	408	1,000	1,400	1,800
增长率 (%)	-16.9	145.1	40.0	28.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-157	123	236	491
增长率 (%)	-366.1	178.5	91.4	107.9
每股收益 (元)	-0.80	0.63	1.21	2.51
PE	/	38	20	10
PB	3.9	3.4	3.0	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	408	1,000	1,400	1,800
营业成本	180	470	648	616
营业税金及附加	2	10	7	14
销售费用	185	140	168	216
管理费用	90	108	160	198
研发费用	122	110	171	216
EBIT	-177	162	275	576
财务费用	-10	-9	-7	-6
资产减值损失	-20	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-168	171	281	582
营业外收支	0	-20	1	5
利润总额	-168	151	282	587
所得税	-23	18	28	59
净利润	-145	133	254	528
归属于母公司净利润	-157	123	236	491
EBITDA	-154	181	294	596

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	698	611	580	784
应收账款及票据	218	1,055	1,491	1,783
预付款项	40	73	101	96
存货	194	633	507	577
其他流动资产	34	81	70	114
流动资产合计	1,184	2,454	2,749	3,355
长期股权投资	200	200	200	200
固定资产	21	21	21	20
无形资产	30	32	34	36
非流动资产合计	688	690	691	692
资产合计	1,871	3,144	3,440	4,047
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	162	767	513	704
其他流动负债	450	918	1,260	1,210
流动负债合计	612	1,684	1,773	1,913
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	639	1,710	1,799	1,939
股本	184	196	196	196
少数股东权益	46	55	73	110
股东权益合计	1,233	1,433	1,640	2,107
负债和股东权益合计	1,871	3,144	3,440	4,047

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-16.94	145.12	40.00	28.57
EBIT 增长率	-354.78	191.19	69.81	109.55
净利润增长率	-366.05	178.54	91.35	107.93
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	55.97	52.98	53.72	65.78
净利润率	-38.52	12.34	16.87	27.29
总资产收益率 ROA	-8.40	3.93	6.87	12.14
净资产收益率 ROE	-13.24	8.96	15.07	24.59
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.93	1.46	1.55	1.75
速动比率	1.51	1.02	1.19	1.38
现金比率	1.14	0.36	0.33	0.41
资产负债率 (%)	34.12	54.41	52.32	47.93
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	220.01	227.35	227.35	227.35
存货周转天数	345.02	316.74	316.74	316.74
总资产周转率	0.22	0.40	0.43	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.80	0.63	1.21	2.51
每股净资产	6.06	7.03	8.00	10.19
每股经营现金流	-0.60	-0.58	0.18	1.44
每股股利	0.00	0.17	0.17	0.17
<b>估值分析</b>				
PE	/	38	20	10
PB	3.9	3.4	3.0	2.3
EV/EBITDA	/	22.93	14.10	6.97
股息收益率 (%)	0.00	0.71	0.71	0.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-145	133	254	528
折旧和摊销	23	19	20	20
营运资金变动	3	-285	-237	-261
经营活动现金流	-117	-113	36	282
资本开支	-237	-41	-20	-16
投资	-181	0	0	0
投资活动现金流	-424	-41	-20	-16
股权募资	181	177	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	137	68	-47	-61
现金净流量	-403	-86	-31	205

## 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