

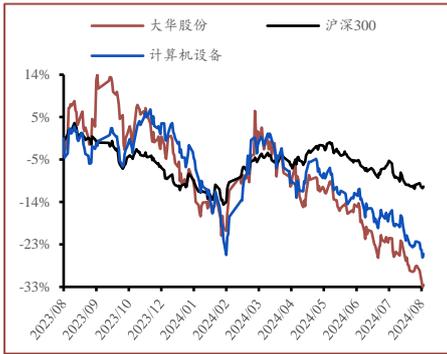
## 业绩或将持续温和改善，数字化发展长坡厚雪

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

<b>基本数据</b>	<b>2024-08-23</b>
收盘价(元)	13.11
流通股本(亿股)	21.01
每股净资产(元)	10.75
总股本(亿股)	32.92

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002  
zhangym02@ctsec.com

分析师 杨烨

SAC 证书编号: S0160522050001  
yangye01@ctsec.com

分析师 吴姣晨

SAC 证书编号: S0160522090001  
wujc01@ctsec.com

### 相关报告

- 《业务开展格局向好，业绩或将继续改善》 2024-04-18
- 《业务开展格局向好，业绩或将继续改善》 2024-04-17
- 《业绩同比改善明显，AI 赋能+中移合作协同共振》 2023-10-22

### 核心观点

- ❖ **事件:** 公司 2024 年上半年，公司实现营收 148.67 亿元，同比+1.59%；实现归母净利润 18.10 亿元，同比-8.42%；扣非后净利润 17.62 亿元，同比+0.43%。
- ❖ **短期承压，经营环境长期向好:** 2024 年上半年，全球经济复苏缓慢，局部地区持续动荡，国际形势面临不确定性，公司持续深化分销体系建设，探索三级客户的运营，保持**境外业务**持续增长，实现营收 74.85 亿元，同比+9.08%。我国持续布局数字中国建设，行业迎来数智化转型机遇，**境内业务**营收 73.81 亿元，同比-5.01%。**整体看**，公司 2024Q2 收入 86.86 亿元，同比+0.79%，环比+40.52%。由于汇兑收益同比有所减少（2024Q2 财务收入 1.97 亿元，2023Q2 财务收入 4.69 亿元）；归母净利润 12.49 亿元，同比-15.68%，环比+122.54%。
- ❖ **B 端实现稳定发力，G 端需待需求释放:** 在境内业务，2024 上半年，**城市业务领域**，财政运行面临阶段压力，政府需求释放缓慢，公司精细化运维存量客户，并加大体系化机会点的资源投入，To G 实现营收 17.68 亿元，同比-15.07%；**企业业务领域**，公司围绕企业数智化转型，加速推进数智化新品研发，助力企业生产力提升，To B 实现营收 39.01 亿元，同比+1.11%实现稳定发力；**分销领域**，公司持续深耕渠道业务，纵向不断下沉二三级市场，横向拓展专项渠道，加载更丰富的专项产品品类，夯实分销业务质量，其营收 17.13 亿元，同比-6.47%。**在创新业务方面**，公司基于智慧物联领域持续拓展业务边界，与集团主营业务形成融合与互补，不断创新，业务保持良好增长，实现营收 24.61 元，同比+8.95%，占公司营收比重达到 16.55%。
- ❖ **投资建议:** 公司布局多维感知、智能计算、数据通信等领域，打磨大模型样板点并推进复制落地，持续推出致强、鲁班、鸿鹄、天系列、夜视王 2.0 等新产品，打造具备竞争力的软硬件产品，业绩或将持续温和改善。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 342.01/376.80/425.61 亿元，实现归母净利润 38.06/43.31/50.58 亿元。对应 PE 为 11.34/9.97/8.53 倍，维持“增持”评级。

- ❖ **风险提示:** 地缘政治环境风险、全球经济下行风险、汇率波动风险等。

### 盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30565	32218	34201	37680	42561
收入增长率(%)	-6.91	5.41	6.15	10.17	12.95
归母净利润(百万元)	2324	7362	3806	4331	5058
净利润增长率(%)	-31.20	216.73	-48.30	13.81	16.78
EPS(元/股)	0.79	2.31	1.16	1.32	1.54
PE	14.32	7.99	11.34	9.97	8.53
ROE(%)	9.00	21.20	10.31	10.99	12.04
PB	1.33	1.75	1.17	1.09	1.03

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 23 日收盘价计算)

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>30565.37</b>	<b>32218.32</b>	<b>34200.76</b>	<b>37679.83</b>	<b>42560.71</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	18989.80	18674.97	19658.32	21498.55	24119.36	营业收入增长率	-6.9%	5.4%	6.2%	10.2%	13.0%
营业税费	187.70	275.79	290.71	312.74	344.74	营业利润增长率	-34.3%	257.0%	-52.5%	13.7%	16.6%
销售费用	5115.16	5292.57	5574.72	6028.77	6682.03	净利润增长率	-31.2%	216.7%	-48.3%	13.8%	16.8%
管理费用	1143.97	1257.43	1265.43	1318.79	1447.06	EBITDA 增长率	-46.8%	72.9%	17.1%	14.5%	15.1%
研发费用	3883.01	3967.25	4172.49	4559.26	5149.85	EBIT 增长率	-59.0%	101.4%	15.4%	16.5%	17.3%
财务费用	-510.98	-409.31	-288.49	-226.85	-237.82	NOPLAT 增长率	-58.8%	87.4%	23.4%	16.6%	17.4%
资产减值损失	-106.65	-174.51	-200.00	-235.00	-270.00	投资资本增长率	9.6%	27.7%	3.1%	5.8%	5.9%
加:公允价值变动收益	-46.02	127.63	2.00	2.00	2.00	净资产增长率	8.5%	36.9%	6.1%	6.6%	6.4%
投资和汇兑收益	280.75	4495.97	171.00	188.40	212.80	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>2280.09</b>	<b>8141.03</b>	<b>3864.18</b>	<b>4394.25</b>	<b>5124.67</b>	毛利率	37.9%	42.0%	42.5%	42.9%	43.3%
加:营业外净收支	7.09	-19.32	7.00	7.00	10.00	营业利润率	7.5%	25.3%	11.3%	11.7%	12.0%
<b>利润总额</b>	<b>2287.18</b>	<b>8121.71</b>	<b>3871.18</b>	<b>4401.25</b>	<b>5134.67</b>	净利润率	7.4%	23.2%	11.1%	11.5%	11.9%
减:所得税	25.33	646.44	61.94	66.02	71.89	EBITDA/营业收入	7.4%	12.1%	13.4%	13.9%	14.2%
<b>净利润</b>	<b>2324.36</b>	<b>7361.89</b>	<b>3805.82</b>	<b>4331.33</b>	<b>5058.22</b>	EBIT/营业收入	5.0%	9.6%	10.5%	11.1%	11.5%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	8029.88	15971.01	13319.32	14987.40	16269.86	固定资产周转天数	40	54	55	52	47
交易性金融资产	1.47	1.47	5.47	9.47	13.47	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>99</b>	<b>100</b>	<b>110</b>	<b>111</b>	<b>107</b>
应收账款	15411.91	16276.80	16568.38	17466.58	18911.46	流动资产周转天数	402	424	420	385	368
应收票据	872.30	813.04	855.02	910.60	993.08	应收账款周转天数	177	177	173	163	154
预付账款	121.69	189.39	162.67	197.96	210.84	存货周转天数	134	122	99	94	86
存货	7315.37	5332.61	5533.68	5656.25	5927.82	总资产周转天数	532	554	560	526	491
其他流动资产	1352.41	939.37	816.37	1000.37	1146.37	投资资本周转天数	334	378	405	384	360
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	9.0%	21.2%	10.3%	11.0%	12.0%
长期股权投资	1461.10	727.45	469.24	359.24	175.14	ROA	5.0%	13.9%	7.1%	7.7%	8.5%
投资性房地产	423.04	129.64	38.92	78.96	136.91	ROIC	5.1%	7.5%	9.0%	9.9%	11.0%
固定资产	4643.62	4937.18	5480.75	5505.23	5520.49	费用率					
在建工程	423.54	1008.61	715.34	537.54	423.24	销售费用率	16.7%	16.4%	16.3%	16.0%	15.7%
无形资产	557.18	594.68	599.95	590.83	588.91	管理费用率	3.7%	3.9%	3.7%	3.5%	3.4%
其他非流动资产	141.23	210.81	3869.62	3869.62	3869.62	财务费用率	-1.7%	-1.3%	-0.8%	-0.6%	-0.6%
<b>资产总额</b>	<b>46252.89</b>	<b>52881.93</b>	<b>53573.89</b>	<b>56441.04</b>	<b>59704.33</b>	三费/营业收入	18.8%	19.1%	19.2%	18.9%	18.5%
短期债务	257.94	957.43	620.43	399.43	294.43	<b>偿债能力</b>					
应付账款	7340.28	5815.12	6006.71	6330.13	6833.82	资产负债率	43.3%	32.1%	28.9%	28.1%	27.7%
应付票据	4364.10	3296.29	3494.81	3642.81	3885.90	负债权益比	76.4%	47.4%	40.7%	39.0%	38.2%
其他流动负债	166.00	155.18	155.18	155.18	155.18	流动比率	1.84	2.52	2.61	2.75	2.84
长期借款	453.83	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.35	2.10	2.15	2.28	2.36
其他非流动负债	204.08	119.05	115.60	115.60	115.60	利息保障倍数	11.87	32.34	83.83	147.83	252.44
<b>负债总额</b>	<b>20034.52</b>	<b>16997.83</b>	<b>15505.98</b>	<b>15848.69</b>	<b>16518.46</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	381.57	1164.92	1168.35	1172.25	1176.81	DPS(元)	0.24	0.69	0.55	0.55	0.75
股本	3033.16	3294.47	3292.35	3292.35	3292.35	分红比率	0.34	0.31	0.48	0.42	0.49
留存收益	19426.35	24981.29	27066.65	29587.18	32176.15	股息收益率	2.1%	3.8%	4.2%	4.2%	5.7%
<b>股东权益</b>	<b>26218.37</b>	<b>35884.09</b>	<b>38067.91</b>	<b>40592.35</b>	<b>43185.87</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EPS(元)	0.79	2.31	1.16	1.32	1.54
净利润	2324.36	7361.89	3805.82	4331.33	5058.22	BVPS(元)	8.52	10.54	11.21	11.97	12.76
加:折旧和摊销	721.89	809.95	1001.90	1074.18	1146.55	PE(X)	14.3	8.0	11.3	10.0	8.5
资产减值准备	703.16	586.97	732.00	867.00	1002.00	PB(X)	1.3	1.8	1.2	1.1	1.0
公允价值变动损失	46.02	-127.63	-2.00	-2.00	-2.00	P/FCF					
财务费用	-367.03	-84.15	42.74	28.24	19.40	P/S	1.1	1.9	1.3	1.1	1.0
投资收益	-283.69	-4513.76	-171.00	-188.40	-212.80	EV/EBITDA	13.1	12.0	6.7	5.5	4.6
少数股东损益	-62.51	113.38	3.43	3.90	4.56	CAGR(%)					
营运资金的变动	-1891.34	706.64	-1622.75	-1659.54	-2281.04	PEG	—	0.0	—	0.7	0.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1053.59</b>	<b>4598.78</b>	<b>3880.59</b>	<b>4443.37</b>	<b>4719.71</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-599.96</b>	<b>1726.22</b>	<b>-3837.19</b>	<b>-684.26</b>	<b>-805.60</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-343.79</b>	<b>1652.86</b>	<b>-2785.42</b>	<b>-2091.03</b>	<b>-2631.66</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 23 日收盘价计算)

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。