

## 证券研究报告

### 产品团队

**单丹：产品分析师**  
执业编号：S1500512060001  
联系电话：+8683326845  
邮箱：shandan@cindasc.com

#### 市场指数表现

| 指数    | 收盘价      | 涨跌幅    |
|-------|----------|--------|
| 上证综指  | 3186.82  | -0.82% |
| 深证成指  | 11568.17 | -1.60% |
| 创业板指  | 2466.84  | -2.25% |
| 沪深300 | 4139.74  | -0.96% |
| 中证500 | 6044.33  | -1.35% |
| 科创50  | 964.83   | -2.98% |
| 香港恒生  | 21374.37 | 0.26%  |

行情数据为2022年4月13日收盘价

#### 4月十大金股

| 行业  | 简称     | 调入时间     |
|-----|--------|----------|
| 石化  | 中国海洋石油 | 20220327 |
| 能源  | 兖矿能源   | 20220327 |
| 化工  | 赛轮轮胎   | 20220327 |
| 机械  | 恒润股份   | 20220327 |
| 有色  | 天齐锂业   | 20220327 |
| 电新  | 杉杉股份   | 20220327 |
| 电新  | 蔚蓝锂芯   | 20220327 |
| 食品  | 甘源食品   | 20220327 |
| 通信  | 中天科技   | 20220327 |
| 房地产 | 金科服务   | 20220327 |

信达证券股份有限公司  
CINDASECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 晨会速递

2022年4月14日

#### 重要财经资讯：

- 广东：到2025年全省新能源产业营业收入达7300亿
- 财政部等部门：鼓励连锁商贸流通企业、电子商务平台等下沉农村
- 海关总署：实现外贸稳定增长仍具有坚实的基础
- 3月份全国网约车订单信息超5亿单 环比下降2.2%
- 安徽省出台“十四五”新材料产业发展规划
- 天津：到2025年初步建成全国海水淡化产业创新中心和全国海水淡化产业先进制造研发基地
- 3月进口超预期大幅下滑
- 工信部：加快建设高性能、高可靠、高灵活、高安全的企业外网
- 工信部：加快工业设备和业务系统上云上平台
- 海南加快建立自贸港政策制度体系 主要经济指标增速走进全国前列

#### 报告速览：

- 【策略】策略月报：月度配置主线：坚守低估值，不着急扩散(樊继拓)
- 【固收】债券专题报告：季末银行资金加速回表 广义基金加杠杆减购债——2022年3月债券托管数据点评(李一爽)
- 【金工】基金专题报告：基于基金年报的标签更新：明星基金经理具备高弹性特征，静待市场反弹(于明明)
- 【通信】科博达(603786)公司点评报告：股权激励绑定核心人才，车载控制器龙头长期成长可期(蒋颖)
- 【计算机】致远互联(688369)公司点评报告：业绩符合预期，信创及云收入迎高速增长(罗云扬)



## 重要财经资讯

### 广东：到 2025 年全省新能源产业营业收入达 7300 亿

广东省人民政府办公厅印发《广东省能源发展“十四五”规划》提出，2025 年主要目标是：能源综合生产能力达到 1 亿吨标准煤以上，省内电力装机总量达 2.38 亿千瓦，西电东送最大送电能力达到 4500 万千瓦(送端)，天然气供应能力达到 800 亿立方米/年。推进能源产业集聚发展，大力发展先进核能、海上风电、太阳能等优势产业，加快培育氢能、储能、智慧能源等新兴产业，建设差异化布局的新能源产业集聚区。到 2025 年，全省新能源产业营业收入达 7300 亿元，形成国内领先的新能源产业集群。

### 财政部等部门：鼓励连锁商贸流通企业、电子商务平台等下沉农村

财政部等部门发布支持实施县域商业建设行动的通知，通知提出，以人口相对聚集的乡镇为重点，支持升级改造一批商贸中心、大中型超市、集贸市场等，完善冷藏、陈列、打包、结算、食品加工等设施设备。鼓励连锁商贸流通企业、电子商务平台等下沉农村，加强数字赋能，发展连锁经营和电子商务，拓展消费新业态新场景，打造乡镇商业集聚区。发挥县城和乡镇物流枢纽作用，支持建设改造一批县级物流配送中心和乡镇快递物流站点，完善仓储、分拣、包装、装卸、运输、配送等设施，增强对乡村的辐射能力。整合县域邮政、供销、快递、商贸等物流资源，发挥连锁商贸流通企业自建物流优势，开展日用消费品、农资下乡和农产品进城等物流快递共同配送服务，降低物流成本。

### 海关总署：实现外贸稳定增长仍具有坚实的基础

海关总署新闻发言人李魁文在发布会上表示，当前，国际国内环境有些突发因素超出预期，我国外贸所处的外部环境更趋严峻复杂，发展也面临着诸多风险挑战。叠加去年高基数等因素，从月度情况来看，进出口增速整体有所回落。但从季度数据来看，我国外贸进出口自 2020 年第三季度起已连续七个季度实现了同比正增长，这充分体现了我国外贸韧性强、潜力大的特点，实现外贸稳定增长仍具有坚实的基础。

### 3 月份全国网约车订单信息超 5 亿单 环比下降 2.2%

据全国网约车监管信息交互平台统计，截至 2022 年 3 月 31 日，全国共有 267 家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加 4 家；各地共发放网约车驾驶员证 407.3 万本、车辆运输证 163.4 万本，环比分别增长 0.5%、0.2%。全国网约车监管信息交互平台 3 月份共收到订单信息 53859.5 万单，环比下降 2.2%。

### 安徽省出台“十四五”新材料产业规划

安徽省发展改革委日前印发《安徽省“十四五”新材料产业规划》，到 2025 年，力争全省新材料产值规模突破 1 万亿元，重点打造硅基新材料等 5 大千亿级产业集群，做优做强 10 条百亿产业链(群)，努力跻身全国新材料产业发展第一方阵。

### 天津：到 2025 年 初步建成全国海水淡化产业创新中心和全国海水淡化产业先进制造研发基地

天津市发展改革委等部门印发《天津市促进海水淡化产业高质量发展实施方案》。《实施方案》明确了天津市海水淡化产业发展的主要目标：到 2025 年，初步建成全国海水淡化产业创新中心和全国海水淡化产业先进制造研发基地，产业集聚优势初显；海水淡化应用场景不断丰富，海水淡化年供水量达 1 亿立方米左右，创建全国海水淡化示范城市。鼓励水电联产“以电补水”，2025 年年底前，对执行两部制电价的海水淡化企业用电免收基本电费，支持符合条件的海水淡化企业参与电力市场交易。支持符合条件的海水淡化产业企业通过发行债券、上市挂牌等多种方式融资发展。

### 3 月进口超预期大幅下滑

海关公布数据显示，3 月我国进口增速超预期由升转降，但出口增速下行幅度较小，一季度贸易顺差规模仍达到历史同期最高水平。数据显示，3 月我国进出口总值 5,047.9 亿美元，增长 7.5%，贸易顺差 473.8 亿美

元，出口 2,760.8 亿美元，同比增长 14.7%，进口 2,287 亿美元，同比下降 0.1%。

### 工信部：加快建设高性能、高可靠、高灵活、高安全的企业外网

工信部印发《工业互联网专项工作组 2022 年工作计划》提出，加快建设高性能、高可靠、高灵活、高安全的企业外网。持续组织新型基础设施建设专项工程，加快 5G 网络等新型基础设施发展。推进中国电信、中国移动、中国联通工业互联网创新发展工程高质量外网项目验收，提升工业企业、工业园区的接入和服务能力。

### 工信部：加快工业设备和业务系统上云上平台

工信部印发《工业互联网专项工作组 2022 年工作计划》提出，加快工业设备和业务系统上云上平台。推动行业龙头企业核心业务系统云化改造，带动产业链上下游中小企业业务系统云端迁移。

### 海南加快建立自贸港政策制度体系 主要经济指标增速走进全国前列

从 4 月 13 日举行的海南自贸港政策落地实施和高质量发展专题新闻发布会上了解到，随着海南自贸港建设不断推进，政策红利不断释放，为海南经济发展注入动力。截至目前，自由贸易港政策累计出台达 150 多项，“四梁八柱”政策框架体系基本建立。

## 报告速览

### 【策略】策略月报：月度配置主线：坚守低估值，不着急扩散(樊继拓)

二季度行业配置建议：金融(稳增长+低估值)>软成长(长期成长性+产能出清)>消费(长期增量不足+短期需求压制)>周期(长期供需错配+短期全球经济存在衰退压力)>硬科技(高估值+年度供需格局转弱)。

**核心结论：四个重要因素影响行业配置表现：**（1）商品价格仍在快速上涨，支撑以煤炭为代表的部分周期板块走出短期行情。（2）稳增长政策持续发力。从政策底到信用底，金融地产、建筑、建材等低估值板块会有超额收益。绝对收益则需要房地产销售企稳。（3）疫情冲击一方面强化了稳增长的政策，另一方面让部分投资者开始布局疫情后的基本面环比修复。（4）美联储如期加息，全球利率环境偏紧，对成长板块形成压制，市场风格偏价值（低估值）。

**（1）金融地产：**政策底后超额收益能持续半年。稳增长政策虽然不能把行业基本面完全扭转，但可以排除经济出现失速风险的可能性。稳增长初期，政策底到信用底，基建、房地产、银行等低估值板块能有持续 1 个季度到半年左右的超额收益。在稳增长中后期，经济实质性回升，金融地产则较难取得明显的超额收益。

**（2）软成长：**短期技术性反弹，长期也有超配价值。软科技（传媒、计算机）短期关注超跌反弹机会，中概股受监管冲击的利空基本上已经被超跌消化。行业内部已经在通过裁员等措施开始消化利空，战略上已经进入供需格局改善的临界点，是短中长期都可以关注的方向。硬科技短期供需格局偏弱，估值中等偏上。只有估值调整到至少历史中等水平之后，可能有机会表现。

**（3）周期：**短期全球经济衰退或阶段性压制需求。商品价格最后一段加速上涨期，周期板块会有不错的表现。但全球需求刺激政策退出，加上疫情反复和俄乌冲突带来不确定性，短期全球经济衰退或阶段性压制需求。2022 年上半年大宗商品会见到一个战术性的高点，随后休整。当前周期板块估值已经达到中等偏上位置，如果需求端转弱，可能也将进入休整。

**（4）消费：**基本面问题仍待验证，下一次机会等经济企稳。消费板块的基本面仍然存在一些尚未被验证的分歧。从长期来看，消费的数据并没有完全证明不受地产景气度下行和居民收入下滑的影响。从短期来看，疫情反复和宏观经济转弱对消费需求端的压制也是存在的。当前消费板块的估值已经调整到中等水平，如果下半年

稳增长政策传导到经济企稳回升，对消费需求产生实际的正面影响，届时消费有可能有不错的反弹机会。

**风险因素：**经济下行超预期，稳增长政策不及预期。

### 【固收】债券专题报告：季末银行资金加速回表 广义基金加杠杆减购债——2022 年 3 月债券托管数据点评(李一爽)

3 月债券总托管规模环比增加 1.45 万亿，增幅基本持平于上月，但结构上主要是利率债贡献较大，同业存单与信用债托管增量均有所下滑。具体来，3 月政金债、国债发行放量，提前批专项债集中发行，都使得利率债托管规模明显扩张，增幅超过万亿；尽管 3 月同业存单发行量仍在高位，但历史第二的单月到期量仍使其托管增量降至不足 2000 亿；此外，中票、短融券、企业债托管增量也连续两个月下滑。

3 月非银机构配债有所分化，证券公司购债大幅上升，且以国债、政金债为主；而广义基金、保险机构、其他机构、境外机构整体均扩大了对债券的减持，其中，境外机构行为或与中美利差快速收窄有关，而剩余机构则可能与其所面临的负债压力有关。相比而言，银行购债规模继续维持高位。

具体来看，3 月广义基金对债券的减配力度增大，主要减配了信用债、国债，但减配政金债的速度放缓，从期限上看，基金公司 3 月对中长期利率债的配置规模有所回升，但理财产品则呈现出了“卖长买短”的特征。而证券公司大规模增配债券，以增配国债、政金债为主，继续增配存单、信用债。二级数据显示，证券公司主要是在增加净买入中短期利率债。

3 月境外机构减配债券规模进一步增加，主要以减配国债、政金债为主，且对利率债仍然延续“卖长买短”特征。保险公司减配债券规模略有上升，对地方债、国债均转为增配，其中仍以增加净买入中长期国债为主。其他机构减配债券规模再度回升，主要是减配地方债、国债规模上升所致。

**商业银行继续大规模增配债券，但信用社转为减配债券。**具体来看，3 月商业银行继续大规模增配债券，主要是对短融券、地方债、企业债转为增配，而增配国债、政金债规模均较上月大幅下滑。从二级交易数据来看，农商行净买入国债、政金债规模均大幅下滑，但仍在小规模增加净买入信用债；城商行净卖出政金债、信用债规模上升，但仍在增加净买入地方债，而股份行、大型银行净卖出利率债和信用债规模均有所增加。而信用社转为减配债券主要是在减配国债规模增加的同时，转为减配存单、地方债；此外，增配政金债规模也有所下滑。

3 月质押式回购余额在跨季因素影响下大幅上升，全市场杠杆率环比回升 1.2 个百分点至 107.7%，但银行与非银机构明显分化，商业银行杠杆率下降到了 2019 年以来的新低，但非银机构则创下了 2021 年以来的新高，其中证券公司、广义基金都明显回升，广义基金中的各类机构正回购规模均明显上升，显示一季度末银行资金回表的规模可能相较过去几个季度均有所增大，赎回压力可能也是广义基金减配债券的重要原因。

**风险因素：**杠杆率估算存在偏差。

### 【金工】基金专题报告：基于基金年报的标签更新：明星基金经理具备高弹性特征，静待市场反弹(于明明)

**前期报告回顾：**基于前期发布报告《基金标签体系：资产配置与行业主题配置——基金研究系列之六》、《基金标签体系：主动股混基金的风格刻画——基金研究系列之七》，本文简要概括了多元分类标签的核心构建逻辑与思路。

**相对长期中枢水平的基金短期配置特征变化：**本文重点关注相对长期中枢水平下，基金短期在权益资产与行业方面的配置特征。基于基金经理一贯性维度，满足三年完整观察期的基金数量较少。其中，9 只基金短期为低权益仓位基金、长期为高权益仓位基金；6 只基金长期低仓位而短期提高至高权益仓位；且以上基金多为仓位择时基金。行业配置方面，长期标签为行业均衡型基金，而短期内调整为制造、TMT、消费、周期、金融地产板

块基金的数目分别为 12 只、12 只、10 只、5 只和 3 只；长期标签为消费、TMT、港股通、金融地产板块，而短期转为行业均衡基金的数目分别为 8 只、4 只、2 只、1 只；且以上基金多为行业轮动型。

**基于基金年报后市展望部分的词频分析：**以完整观察期区间内长短期仓位标签不一致的基金为样本，短期低仓位且长期中枢为高权益仓位的基金预示基金经理对权益资产相对悲观；短期高仓位且长期中枢为低仓位的基金预示基金经理对权益资产相对乐观。近期相对乐观的基金经理普遍看好稳增长、顺周期、低估值行业板块；相对悲观的基金经理则主要出于对经济下行压力、公司盈利增速与成长性的担忧。而对于 2022 年市场行情的主要关注维度基本一致，主要关注货币政策与信用宽松、经济增速、行业个股成长性与估值水平等。

**明星基金经理代表性产品的特征刻画：**选取 2021Q4 管理规模前 20 的主动权益型基金经理，以及其代表性长期高权益仓位基金产品。行业配置方面，多数基金经理以行业均衡为主，其次是消费行业，专注于周期制造或成长行业的基金经理相对较少；且多数基金经理长短期行业布局稳定。风格方面，多数基金经理以大市值或均衡市值为主，少数为小市值风格；以高成长或价值成长均衡为主，少数为高价值风格；同时，高盈利或低盈利风格的基金相对较多，均衡盈利相对较少。与指数的相关度情况，兴全谢治宇、中欧周蔚文、汇添富顾耀强、富国朱少醒所管理产品与沪深 300 的跟踪误差相对较小；仅中欧周蔚文管理产品与中证 500 的跟踪误差相对较小；无一位基金经理管理产品与中证 1000 相关度高。市场敏感度方面，基金经理的业绩弹性方面基本处于市场中上游水平，适合市场行情较好时积极进取，博取超额收益。

**风险因素：**以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成。市场存在不确定性，模型可能面临失效风险。

### 【通信】科博达(603786)公司点评报告：股权激励绑定核心人才，车载控制器龙头长期成长可期(蒋颖)

**事件：**2022 年 4 月 12 日，公司发布《2022 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向 463 名激励对象一次性授予限制性股票 400 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 40010 万股的 1.00%，授予价格为 24.60 元/股。

**点评：**

**股权激励绑定核心人才，夯实公司长期发展基础。**

**激励对象方面，**本次激励计划的激励人员合计 463 名，包括 2 名高级管理人员，461 名中层管理人员、技术骨干人员和业务骨干人员。本次激励计划覆盖范围广，核心人员激励到位。

**业绩目标方面，**公司层面考核指标包括营收增长率和净利润增长率，22/23/24 年营业收入增长率分别不低于 15%/32%/52%，净利润增长率分别不低于 10%/21%/33%；个人层面按照公司现行考核制度，解除限售比例分为五档，分别为 100%/100%/100%/60%/0%。业绩考核目标增长稳健，凸显公司对未来发展的信心。

**摊销费用方面，**激励计划授予的限制性股票预计需摊销的总费用为 7080 万元，其中 2022-2025 年分别摊销 2753.33 万元/2714 万元/1298 万元/314.67 万元。

**通过本次激励计划，**有助于进一步健全完善公司的激励约束机制，有效调动公司员工积极性，增强上下凝聚力，提升企业核心竞争力。

**设立英国子公司，助力公司业务拓展。**2022 年 4 月 11 日，公司审议通过了《关于对外投资设立海外孙公司的议案》，公司全资子公司科博达德国管理拟使用自有资金 5000 英镑在英国设立全资子公司科博达英国有限公司（Keboda UK LTD）。科博达英国公司设立后，公司将以该公司为依托，推动捷豹路虎全球平台 USB 及后续其他项目顺利开展，在积极开展销售配套服务的同时，争取捷豹路虎、宾利、劳斯莱斯等客户平台新项目定点，以确保公司汽车电子业务的长期发展。本次子公司设立有利于公司更好地为海外客户提供服务，提升公司的国际竞争力和服务能力，完善公司业务布局和中长期战略发展规划。



**汽车照明控制器龙头，多元化深度布局车载产品，积极打造车载控制器龙头。**公司专注于汽车智能、节能产品领域，是国家重点扶持的汽车电子高新技术企业，主要业务涵盖汽车照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统和车载电器与电子等汽车电子产品。公司拥有全球几十家主流汽车品牌的客户渠道，产品进入德国大众、奥迪、保时捷、通用、戴姆勒、法国标致雪铁龙等欧美高端客户的全球配套体系，同时公司还拥有全球领先的供应链资源，与全球几十家知名半导体供应商建立了战略合作关系。

**从灯控向电机控制、底盘域控制器等延展，汽车电子多点开花，成长曲线清晰。**公司作为车灯照明控制系统的龙头，已完成对灯控系统的全产品类型覆盖，包括主光源控制器、辅助光源控制器、氛围灯控制器和尾灯控制器，在域控制器发展背景下，车灯控制器仍将持续增长，同时随着智能座舱的发展和客户个性化需求，氛围灯逐渐向中低端车型和新能源车型中普及，氛围灯控制器有望打开新空间；电机控制系统中多款产品受益于国六政策，AGS 项目在 2021 年前三季度实现大幅增长；在底盘域控制器方面，目前已获比亚迪若干车型底盘域控制器项目定点；USB 等汽车电子业务同样呈现出良好发展势头。

**新客户、新业务、新技术、新能源共筑公司新增长曲线。**自 2003 年公司与上汽大众开展合作以来，已成功融入大众集团的全球配套体系，产品涉及大众、奥迪、保时捷、宾利、斯柯达等多个品牌的主力销售车型；同时不断积极拓展新客户，如宝马、理想、雷诺、福特、东风日产、英菲尼迪、红旗、一汽、比亚迪等，2021 年公司顺利通过丰田潜在供应商体系审核，为未来进入丰田全球供应商体系奠定了基础。公司持续加大新产品、新技术研发投入，公司国六排放、USB 等一些重要新业务呈现出良好发展势头，并积极向底盘控制系统、热管理系统等相关新产品领域扩展，为长期成长打下坚实基础。

**盈利预测与投资评级：**公司作为车载控制器龙头，在稳步发展现有业务的同时，加快新业务布局和新客户拓展，其中氛围灯业务、国六排放、AGS、USB 等业务发展势头良好，有望成为公司新增长曲线。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.09 亿元、7.16 亿元、9.51 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 42.75 倍、24.40 倍、18.36 倍，维持“增持”评级。

**风险因素：**新客户新业务拓展不及预期风险；原材料价格波动风险；新冠疫情反复蔓延风险。

### 【计算机】致远互联(688369)公司点评报告：业绩符合预期，信创及云收入迎高增长(罗云扬)

**事件：**4 月 12 日晚间，致远互联发布 2021 年年报，实现营收 10.31 亿元，同比增长 35.10%；实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 19.69%；实现归母扣非净利润 1.20 亿元，同比增长 35.92%。

**点评：**

**业绩符合预期，净利润质量进一步提升。**公司 2021 年全年实现营收 10.31 亿元，同比增长 35.10%；归母净利润 1.29 亿元，同比增长 19.69%；归母扣非净利润 1.20 亿元，同比增长 35.92%，整体符合预期。其中，归母扣非净利润增速远超归母净利润，主要因 21 年理财等非经常性投资收益下降所致；同时，因股权激励计划实施，21 年确认股份支付费用约 1,628 万元，同比增长约 497%，扣除股份支付费用影响后，21 年归母净利润约为 1.45 亿元，同比增长约 31.49%，表明公司净利润结构质量进一步提升。利润率方面，公司 21 年整体毛利率约为 72.29%，同比下降约 4.77 个百分点，主要因合同定制化内容增加导致交付成本增加、交付人员薪酬上涨、含集成内容的信创项目增加导致第三方产品成本增加及低毛利的战略项目等因素综合所致。销售费用率约为 38.94%，同比下降约 4.15 个百分点；管理费用率约为 7.70%，同比下降约 1.63 个百分点，期间费用率总体控制良好。研发费用率约为 17.56%，同比增加约 1.89 个百分点；净利率约为 12.49%，同比下降约 1.61 个百分点，主要因毛利率下降及研发费用率增加所致。

**持续加大研发投入，奠定平台化、云化战略坚实基础。**公司全年研发投入达到约 1.81 亿元，同比增长约 51.38%；研发费用率达到 17.56%，同比增加约 1.89 个百分点。研发人员数量达到 576 人，同比增加约 32.72%，占公司员工总数的比例达到 23.10%。报告期内，公司持续加大对现有 V5 平台优化升级及云业务的研发，全面提升 V5 协同管理技术平台性能，并基于 V5 平台为客户打造协同运营平台，进一步拓宽业务边界；继续加大全新

一代协同管理技术平台 V8 的研发投入，目前，V8 平台已完成整体基础架构和平台能力建设，进入客户验证期。我们认为，公司研发投入的持续增加能够有效保证紧跟行业技术及商业模式发展趋势，持续赋能公司平台化及云转型战略。

**信创业务高速增长，协同运营平台进一步打开公司成长空间。**报告期内，公司信创业务取得大幅增长，实现信创业务收入约 1.20 亿元，同比增长约 149.49%；直销新签合同中，信创合同金额约 2.29 亿元，同比增长 103.37%，其中政务信创合同额约 1.37 亿元，同比增长 37.23%；行业信创合同金额约 0.92 亿元，同比增长约 631.41%。同时，持续完善信创产业生态，与蓝信移动、奇安信、麒麟软件达成战略合作。我们认为，公司在协同办公政务信创领域已经积累良好的市场竞争优势，同时在行业信创领域取得快速突破，伴随 22 年在政务信创领域的进一步深耕，以及金融等行业信创的放量，公司信创业务有望继续保持快速增长趋势。此外，报告期内，公司推出协同运营平台解决方案，在客户应用层面，综合公司多年的实施交付经验，借助致远低代码平台，梳理并重磅推出包括项目管理、资产管理、费控管理、人力资源管理、合同管理、采购管理等诸多标准业务应用产品，直销收入中非 OA 的协同业务及协同运营产品收入达到 4.74 亿元，是传统 OA 协同办公业务的约 2.5 倍，进一步打开业务成长空间。

**云转型战略顺利推进，新一代 V8 平台已进入客户验证期。**报告期内，公司坚定推进“云转型”战略，实现云业务收入约 1.05 亿元，同比增长约 123.16%。加力拓展 HR 云服务，全面提升数智人力资源云服务能力，优化以 AI 智能引擎、大数据服务引擎、低代码 PaaS 平台引擎为基础的人力云平台能力，21 年客户规模增长超过 125%，月活用户规模增长 715%。此外，公司新一代协同云平台 V8 已进入客户验证期，采用云原生、微服务架构等主流技术栈，支持超大/大型组织专属云部署和中小组织 SaaS 在线订阅模式。我们认为，V8 平台的上线有望进一步拓宽大型企业客户市场、增加客户粘性，同时进一步加速公司在 SaaS 领域的推进速度，为公司云转型战略开启全新加速器。

**盈利预测与估值评级：**公司是国内协同管理软件领域龙头厂商，伴随信创逐步由党政向行业延伸，加之公司平台化及云化战略的不断深入，业绩有望持续提升。我们预计，公司 2022-2024 年营业收入分别为 13.84/18.12/22.80 亿元，归母净利润分别为 1.83/2.54/3.38 亿元，市盈率为 21.03/15.13/11.38 倍。维持“买入评级”。

**风险提示：**信创推进速度不及预期；行业整体发展不及预期；行业竞争加剧，公司协同管理软件业务拓展不及预期。

## 近期电话会议提示

### 近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

| 会议主题                | 行业       | 日期           | 参会方式    |
|---------------------|----------|--------------|---------|
| 信达大制造周度电话会议         | 军工/电新/机械 | 4 月 13 日（周三） | 请联系对口销售 |
| 乳制品行业现状及展望          | 食品饮料     | 4 月 13 日（周三） | 请联系对口销售 |
| 调味品和速冻食品渠道更新电话会议（1） | 食品饮料     | 4 月 14 日（周四） | 请联系对口销售 |
| 贵研铂业：2021 年报解读电话会议  | 金属&新材料   | 4 月 15 日（周五） | 请联系对口销售 |
| 调味品和速冻食品渠道更新电话会议（2） | 食品饮料     | 4 月 17 日（周日） | 请联系对口销售 |
| 信达 TMT 每周谈电话会议      | 通信/计算机   | 4 月 17 日（周日） | 请联系对口销售 |

资料来源:信达证券研发中心



## 机构销售联系人

| 区域       | 姓名  | 手机          | 邮箱                       |
|----------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com    |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com  |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | weichong@cindasc.com     |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | yangxing@cindasc.com     |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | wuguo@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售    | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | fangwei@cindasc.com      |
| 华东区销售    | 孙僮  | 18610826885 | sun tong@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jiali@cindasc.com        |
| 华南区销售总监  | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com  |
| 华南区销售副总监 | 陈晨  | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com    |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyu fei@cindasc.com   |
| 华南区销售    | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com  |
| 华南区销售    | 闫娜  | 13229465369 | yanna@cindasc.com        |
| 华南区销售    | 刘韵  | 13620005606 | liuyun@cindasc.com       |
| 华南区销售    | 黄夕航 | 16677109908 | huangxihang@cindasc.com  |
| 华南区销售    | 许锦川 | 13699765009 | xujinchuan@cindasc.com   |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                       | 股票投资评级                     | 行业投资评级                  |
|-------------------------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起6个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                 | <b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                 | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                 | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。   |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。