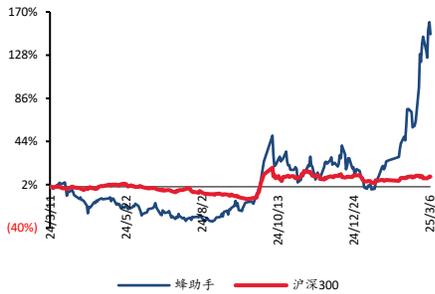


数字虚拟商品综合服务商，发力云终端打造第二成长曲线

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.2/1.37
 总市值/流通(亿元) 132.76/82.28
 12个月内最高/最低价(元) 67.65/15.77

相关研究报告

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师: 王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

国内知名的数字虚拟商品运营服务商。蜂助手成立于2012年，是一家互联网数字化虚拟商品综合服务提供商，主要为移动互联网相关场景客户提供移动互联网数字化虚拟商品综合运营服务。公司以数字虚拟商品业务为基石，拓展物联网应用解决方案和云终端技术及云服务两大业务板块，打造第二成长曲线。根据公司股权激励目标，2023年为基准，2024年营业收入增长率不低于40%且净利润增长率不低于30%；2025年营业收入增长率不低于70%且净利润增长率不低于60%，彰显公司发展信心。

公司凭借多年经验积累了大量的头部客户资源，建立了较高的核心客户壁垒。公司管理层成员多为通信互联网行业老兵，积累了丰富的产业经验和资源。目前，公司已与三大运营商、三家头部网络视频商(爱奇艺、优酷、芒果TV)建立合作关系，并为中国建设银行、中国银行、招商银行、中石化、碧桂园、OPPO手机、VIVO手机等众多大型企业的营销、兑换、运营活动直接提供数字化虚拟商品交易及服务解决方案。物联网领域，公司与腾讯联合推出基于物联网技术的智能CPE机顶盒产品。云终端领域，公司向中国移动提供云终端相关服务。

物联网+云终端业务发展势头良好，第二成长曲线可期。1) **物联网业务板块**，公司基于自主研发的多网融合调度管理系统，创新推出多网融合模组与方案板、蜂助手5G盒子、随身WiFi等系列硬件产品。以蜂助手盒子为载体，实现基础权益和分类权益的自由组合，获取硬件收入的同时与数字商品运营业务产生良好的协同效应。2) **云终端业务板块**，公司在“公有云、边缘云、终端侧”全面布局云终端技术和私有化部署全栈产品方案，研发2C和2B应用产品，提前布局5G算力网络运营。To C端，公司为运营商用户提供云手机(含各类AI智能体)、支撑运营商各省公司云手机业务的落地等工作，服务运营商将现有的C端客户拓展成为云手机用户及算力套餐客户。To B端，公司推出的云游戏、社媒运营、工作云手机及云柜台的三大方向B端解决方案。

投资建议：预计公司2024-2026年营业收入分别为16.46/20.14/24.37亿元，归母净利润分别为1.79/2.24/2.77亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期，技术研发不及预期，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,179	1,646	2,014	2,437
营业收入增长率(%)	34.20%	39.56%	22.39%	21.00%
归母净利(百万元)	142	179	224	277
净利润增长率(%)	12.49%	25.89%	25.15%	23.79%

摊薄每股收益 (元)	0.94	0.81	1.02	1.26
市盈率 (PE)	37.89	77.65	62.05	50.13

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	17	459	503	653	768
应收和预付款项	910	1,283	1,534	1,625	1,800
存货	16	26	34	38	47
其他流动资产	21	15	16	20	24
流动资产合计	964	1,782	2,086	2,336	2,639
长期股权投资	0	13	19	26	34
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	137	193	228	257	287
在建工程	0	0	0	-1	-1
无形资产开发支出	0	9	18	23	29
长期待摊费用	1	5	5	5	5
其他非流动资产	988	1,829	2,143	2,395	2,701
资产总计	1,126	2,048	2,412	2,707	3,055
短期借款	197	103	163	163	163
应付和预收款项	137	85	191	221	258
长期借款	38	57	77	92	92
其他负债	102	105	135	162	197
负债合计	474	350	566	639	710
股本	127	170	220	220	220
资本公积	64	928	874	874	874
留存收益	462	604	756	980	1,257
归母公司股东权益	644	1,690	1,838	2,060	2,337
少数股东权益	7	8	8	8	7
股东权益合计	652	1,698	1,846	2,068	2,345
负债和股东权益	1,126	2,048	2,412	2,707	3,055

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-121	-229	80	212	196
投资性现金流	-9	-102	-77	-66	-71
融资性现金流	44	777	41	3	-11
现金增加额	-86	446	44	150	115

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	879	1,179	1,646	2,014	2,437
营业成本	630	896	1,262	1,542	1,868
营业税金及附加	2	3	4	4	5
销售费用	21	30	41	50	61
管理费用	22	30	43	52	63
财务费用	13	6	8	10	11
资产减值损失	-1	-3	-2	-3	-1
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	140	159	203	254	314
其他非经营损益	4	1	0	0	0
利润总额	144	161	203	254	314
所得税	19	18	24	30	37
净利润	125	143	179	224	277
少数股东损益	-1	1	0	0	0
归母股东净利润	126	142	179	224	277

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	28.24%	24.05%	23.31%	23.45%	23.36%
销售净利率	14.38%	12.05%	10.87%	11.12%	11.37%
销售收入增长率	22.89%	34.20%	39.56%	22.39%	21.00%
EBIT 增长率	20.76%	8.32%	27.37%	25.12%	22.95%
净利润增长率	19.99%	12.49%	25.89%	25.15%	23.79%
ROE	19.61%	8.41%	9.73%	10.87%	11.86%
ROA	11.22%	6.94%	7.42%	8.27%	9.07%
ROIC	14.87%	7.89%	8.89%	9.99%	10.99%
EPS (X)	0.99	0.94	0.81	1.02	1.26
PE (X)	0.00	37.89	77.65	62.05	50.13
PB (X)	0.00	3.58	7.56	6.74	5.94
PS (X)	0.00	5.12	8.44	6.90	5.70
EV/EBITDA (X)	1.42	33.06	58.68	47.45	38.30

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。