

## 优刻得 (688158)

# 发布股权激励计划，凸显高增长信心 买入（维持）

2020 年 06 月 01 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

| 盈利预测预估值    | 2019A    | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 1,515    | 2,318  | 3,117  | 4,091  |
| 同比（%）      | 27.6%    | 53.0%  | 34.5%  | 31.3%  |
| 归母净利润（百万元） | 21       | 28     | 36     | 58     |
| 同比（%）      | -72.6%   | 30.1%  | 31.4%  | 60.0%  |
| 每股收益（元/股）  | 0.05     | 0.07   | 0.09   | 0.14   |
| P/E（倍）     | 1,276.73 | 981.59 | 746.96 | 466.99 |

**事件：**公司发布 2020 年限制性股票激励计划草案。

## 投资要点

■ **股权激励对象覆盖面较广，占公司全部员工数的 13.47%。**本次股权激励拟向 140 名激励对象授予不超过 500 万股限制性股票，约占本公司股本总额的 1.18%，其中，首次授予 463.54 万股，预留 36.46 万股。激励对象覆盖面较广，占公司全部职工人数的 13.47%。公司向激励对象定向发行公司股票，授予价格（含预留授予）为每股 36.73 元。股权激励需摊销的总费用 12812.25 万元，2020-2024 年各自摊销 3168.06、5071.51、2837.68、1334.61、400.38 万元。

■ **股权激励行权条件凸显高增长信心。**140 名激励对象分为两类，第一类激励对象为在公司连续任职满 0.5 年且职级总监级（5.1 级）以下（不含）的，合计 132 人，第二类激励对象为在公司任职不足 0.5 年或职级总监级（5.1 级）以上的，合计 8 人。针对第一类激励对象，被授予的股票分别在 4 个归属期（授予日其的 1-4 年后）各自解禁 25%，对应的考核目标 2020-2023 年营业收入较 2019 年分别增长 30%、69%、119%、185%，股权激励行权条件凸显高增长信心。

■ **Q1 先行指标合同负债增长明显，经营现金流净额由负转正。**Q1 综合毛利率较去年同期下降 11.20%，主要是毛利率较低的云分发产品收入占比提高、为受疫情影响严重的部分客户提供免费服务、提前部署资源增加当期经营成本，此外 Q1 薪资增长 28.20%。截至 2020Q1，公司合同负债 1.75 亿元，2019 年底预收账款为 1.51 亿元，2019 二季度末仅为 1.10 亿。Q1 公司现金流净额为 888.78 万元，去年同期为 -857.05 万元。

■ **市场份额下降趋势有望改变，加速增长可期。**原因有：1、根据第三方机构评测，公司产品在主机性能、磁盘延时、内网质量等多项关键技术性能指标业内第一，并且价格相对互联网巨头优惠达 30%；2、成功登陆科创板后无论是品牌效应还是融资和硬件投入能力均得到大幅提升，考核向收入倾斜；3、产业互联网到来，传统行业上云需求释放，互联网巨头并无明显优势；4、数据类增值新产品进入放量轨道。

■ **投资建议：**预计 2020-2022 年公司营收分别为 23.18/31.17/40.91 亿元，考虑到股权激励的摊销费用，我们下调了公司的归母净利润预测。考虑优刻得在 A 股稀缺性及行业高成长性，给予公司 2020 年 20 倍 PS，目标市值 460 亿。维持“买入”评级

■ **风险提示：**疫情反复对公司线下业务开展不利。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元) 64.03

一年最低/最高价 45.98/126.00

市净率(倍) 7.60

流通 A 股市值(百万元) 2800.60

## 基础数据

每股净资产(元) 8.42

资产负债率(%) 13.83

总股本(百万股) 422.53

流通 A 股(百万股) 43.74

## 相关研究

1、《优刻得 (688158)：先行指标合同负债增长明显，经营现金流净额好转》2020-05-07

2、《优刻得 (688158)：IaaS 下半场，中立第三方平台份额有望回升》2020-03-12

优刻得三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)        | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        | 利润表(百万元)         | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>       | <b>1,264</b> | <b>3,405</b> | <b>3,320</b> | <b>3,517</b> | <b>营业收入</b>      | <b>1,515</b> | <b>2,318</b> | <b>3,117</b> | <b>4,091</b> |
| 现金                | 875          | 2,911        | 2,654        | 2,735        | 减:营业成本           | 1,075        | 1,676        | 2,260        | 2,968        |
| 应收账款              | 259          | 360          | 503          | 610          | 营业税金及附加          | 2            | 3            | 4            | 5            |
| 存货                | 37           | 33           | 69           | 59           | 营业费用             | 157          | 341          | 455          | 573          |
| 其他流动资产            | 93           | 101          | 95           | 113          | 管理费用             | 99           | 336          | 458          | 573          |
| <b>非流动资产</b>      | <b>945</b>   | <b>1,279</b> | <b>1,477</b> | <b>1,712</b> | 财务费用             | -28          | -56          | -86          | -82          |
| 长期股权投资            | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产减值损失           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产              | 851          | 1,126        | 1,265        | 1,411        | 加:投资净收益          | 0            | 7            | 8            | 4            |
| 在建工程              | 52           | 106          | 162          | 246          | 其他收益             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产              | 31           | 35           | 40           | 46           | <b>营业利润</b>      | <b>22</b>    | <b>24</b>    | <b>33</b>    | <b>58</b>    |
| 其他非流动资产           | 12           | 11           | 11           | 8            | 加:营业外净收支         | 0            | 3            | 2            | 1            |
| <b>资产总计</b>       | <b>2,209</b> | <b>4,683</b> | <b>4,798</b> | <b>5,229</b> | <b>利润总额</b>      | <b>23</b>    | <b>27</b>    | <b>35</b>    | <b>59</b>    |
| <b>流动负债</b>       | <b>436</b>   | <b>966</b>   | <b>1,045</b> | <b>1,422</b> | 减:所得税费用          | 2            | -0           | -1           | 2            |
| 短期借款              | 0            | 0            | 0            | 0            | 少数股东损益           | -0           | -0           | -0           | -1           |
| 应付账款              | 246          | 572          | 621          | 850          | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>21</b>    | <b>28</b>    | <b>36</b>    | <b>58</b>    |
| 其他流动负债            | 189          | 394          | 424          | 572          | EBIT             | -4           | -30          | -48          | -22          |
| <b>非流动负债</b>      | <b>27</b>    | <b>18</b>    | <b>23</b>    | <b>27</b>    | EBITDA           | 322          | 230          | 333          | 496          |
| 长期借款              | 0            | 0            | 1            | 1            |                  |              |              |              |              |
| 其他非流动负债           | 27           | 18           | 21           | 26           | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>463</b>   | <b>984</b>   | <b>1,068</b> | <b>1,449</b> | 每股收益(元)          | 0.05         | 0.07         | 0.09         | 0.14         |
| 少数股东权益            | 3            | 3            | 2            | 2            | 每股净资产(元)         | 4.13         | 8.75         | 8.82         | 8.94         |
|                   |              |              |              |              | 发行在外股份(百万股)      | 364          | 423          | 423          | 423          |
| 归属母公司股东权益         | 1,744        | 3,697        | 3,728        | 3,779        | ROIC(%)          | -0.2%        | -0.8%        | -1.3%        | -0.5%        |
| <b>负债和股东权益</b>    | <b>2,209</b> | <b>4,683</b> | <b>4,798</b> | <b>5,229</b> | ROE(%)           | 1.2%         | 0.7%         | 1.0%         | 1.5%         |
|                   |              |              |              |              | 毛利率(%)           | 29.0%        | 27.7%        | 27.5%        | 27.5%        |
| <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | 销售净利率(%)         | 1.4%         | 1.2%         | 1.2%         | 1.4%         |
| 经营活动现金流           | 321          | 649          | 231          | 749          | 资产负债率(%)         | 20.9%        | 21.0%        | 22.3%        | 27.7%        |
| 投资活动现金流           | -388         | -585         | -574         | -748         | 收入增长率(%)         | 27.6%        | 53.0%        | 34.5%        | 31.3%        |
| 筹资活动现金流           | 1            | 1,972        | 86           | 80           | 净利润增长率(%)        | -72.6%       | 30.1%        | 31.4%        | 60.0%        |
| 现金净增加额            | -66          | 2,036        | -257         | 81           | P/E              | 1276.73      | 981.59       | 746.96       | 466.99       |
| 折旧和摊销             | 326          | 260          | 382          | 517          | P/B              | 15.52        | 7.32         | 7.26         | 7.16         |
| 资本开支              | 398          | 343          | 195          | 230          | EV/EBITDA        | 81.44        | 104.94       | 73.31        | 49.11        |
| 营运资本变动            | -44          | 426          | -94          | 261          |                  |              |              |              |              |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>