

2021年10月14日

拓维信息 (002261.SZ)

## 业绩符合预期，拥抱鸿蒙开启新篇章

事件：公司发布三季报。

■**业绩符合预期。**根据公司公告，公司前三季度实现营收13.02亿元，同比增长36.30%；实现归母净利润0.88亿元，同比增长34.10%，延续了中报以来的高增长态势，整体符合预期。

■**加入开放原子开源基金会，成为OpenHarmony项目排头兵。**根据公司9月30日公告，公司于近日以银牌捐赠人的身份加入开放原子开源基金会，并成为OpenHarmony项目群成员，OpenHarmony项目群A类候选捐赠人，主导成立OpenHarmony工业互联网SIG和教育信息数据采集SIG，聚焦工业互联网和教育信息化两个行业。开放原子开源基金会于2020年9月9日正式对外亮相，为国内首个开源基金会，定位于开源项目的孵化器、连接器与倍增器。根据官网消息，基金会由华为、阿里、腾讯、百度、浪潮、招商银行、360等十家巨头企业共同发起组建。其中，华为已经于2020年、2021年分两次将鸿蒙系统的所有基础能力全部捐献给开放原子开源基金会，形成OpenHarmony开源项目。我们认为，OpenHarmony开源项目作为鸿蒙OS的开放版本，既能作为实验田与广大开发者及用户保持良好互动，又能作为第三方开源项目与各类生态合作伙伴形成共同发展、互利共赢的关系。公司作为OpenHarmony项目群A类候选捐赠人，有望充分受益于OpenHarmony发展进程。

■**华为长期合作伙伴，业绩保持高速增长。**根据华为官网消息，公司曾于2017年底正式与华为云签署“同舟共济”合作协议，并在2018年帮助华为云在映客等一系列重要项目中取得突破，在媒资、制造、医疗等领域树立了行业标杆。2020年华为全联接大会上，公司发布了首个基于华为openEuler自研服务器操作系统“拓维元”（TalkwebOneOS）。

■**投资建议：**公司加入开放原子开源基金会，并成为OpenHarmony项目群成员，计划聚焦于工业互联网和教育信息化两个行业，打造OpenHarmony应用场景落地排头兵，预计公司2021-2022年EPS分别为0.14元、0.19元，维持买入-A评级。

■**风险提示：**产品研发进展不及预期，行业竞争加剧导致毛利润率下降

## 公司快报

证券研究报告

增值服务

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**11.00元**

股价（2021-10-14）**8.92元**

### 交易数据

总市值(百万元)	11,032.48
流通市值(百万元)	8,406.53
总股本(百万股)	1,248.02
流通股本(百万股)	950.96
12个月价格区间	6.19/10.52元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.04	-6.41	6.25
绝对收益	10.5	-10.62	8.2

吕伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516080010

lvwei@essence.com.cn

021-35082935

### 相关报告

拓维信息：加入原子开源基金会，拥抱鸿蒙开启新篇章/吕伟 2021-09-02

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,239.7	1,488.6	2,232.9	3,014.4	3,768.0
净利润	22.0	47.8	150.3	211.6	263.7
每股收益(元)	0.02	0.04	0.14	0.19	0.24
每股净资产(元)	1.99	2.03	2.45	2.64	2.88
<b>盈利和估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
市盈率(倍)	506.8	232.8	65.3	46.4	37.2
市净率(倍)	4.5	4.4	3.6	3.4	3.1
净利润率	1.8%	3.2%	6.7%	7.0%	7.0%
净资产收益率	0.9%	1.9%	5.6%	7.3%	8.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	0.8%	3.2%	9.7%	9.3%	12.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1,239.7	1,488.6	2,232.9	3,014.4	3,768.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	660.2	870.0	1,295.1	1,748.3	2,185.4	营业收入增长率	4.6%	20.1%	50.0%	35.0%	25.0%
营业税费	6.0	6.5	11.5	14.4	18.0	营业利润增长率	-100.9%	309.2%	203.8%	38.7%	25.3%
销售费用	208.4	165.3	245.6	331.6	414.5	净利润增长率	-101.6%	117.7%	214.3%	40.8%	24.6%
管理费用	202.0	184.2	267.9	361.7	452.2	EBITDA 增长率	-107.2%	99.1%	18.4%	26.5%	19.9%
研发费用	128.4	141.0	245.6	331.6	414.5	EBIT 增长率	-102.3%	320.1%	22.1%	35.7%	25.0%
财务费用	-5.8	-0.8	6.5	3.9	4.4	NOPLAT 增长率	-101.0%	263.9%	230.1%	35.7%	25.0%
资产减值损失	-0.5	-2.8	-	-	-	投资资本增长率	-10.6%	7.0%	42.4%	-7.5%	26.1%
加:公允价值变动收益	3.5	14.8	-	-	-	净资产增长率	0.0%	1.7%	6.6%	7.8%	9.0%
投资和汇兑收益	-6.2	-2.4	-	-	-	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	12.9	52.9	160.6	222.8	279.1	毛利率	46.7%	41.6%	42.0%	42.0%	42.0%
加:营业外净收支	-1.4	-0.6	-3.3	-1.8	-1.9	营业利润率	1.0%	3.6%	7.2%	7.4%	7.4%
<b>利润总额</b>	11.5	52.3	157.3	221.1	277.2	净利润率	1.8%	3.2%	6.7%	7.0%	7.0%
减:所得税	-9.9	4.0	7.9	11.1	13.9	EBITDA/营业收入	7.7%	12.8%	10.1%	9.4%	9.1%
<b>净利润</b>	22.0	47.8	150.3	211.6	263.7	EBIT/营业收入	2.6%	9.2%	7.5%	7.5%	7.5%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	49	37	21	12	6
货币资金	467.4	553.8	178.6	305.9	301.4	流动营业资本周转天数	152	101	129	134	131
交易性金融资产	68.7	53.6	53.6	53.6	53.6	流动资产周转天数	416	361	321	274	265
应收账款	524.5	549.1	1,341.2	1,116.9	1,876.5	应收账款周转天数	158	130	152	147	143
应收票据	2.9	-	3.3	2.5	4.2	存货周转天数	55	53	59	57	56
预付账款	77.6	78.8	212.6	153.3	294.0	总资产周转天数	902	778	600	472	417
存货	166.3	271.2	465.3	491.7	687.7	投资资本周转天数	468	381	318	267	232
其他流动资产	64.8	103.3	115.8	94.6	104.6	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	0.9%	1.9%	5.6%	7.3%	8.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.7%	1.4%	3.7%	5.5%	5.4%
长期股权投资	101.3	144.2	144.2	144.2	144.2	ROIC	0.8%	3.2%	9.7%	9.3%	12.5%
投资性房地产	39.4	39.7	39.7	39.7	39.7	<b>费用率</b>					
固定资产	157.4	144.7	113.9	83.2	52.4	销售费用率	16.8%	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	16.3%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%
无形资产	173.3	233.7	206.7	179.7	152.7	研发费用率	10.4%	9.5%	11.0%	11.0%	11.0%
其他非流动资产	1,203.9	1,214.2	1,180.4	1,178.1	1,179.2	财务费用率	-0.5%	-0.1%	0.3%	0.1%	0.1%
<b>资产总额</b>	3,047.3	3,386.4	4,055.4	3,843.4	4,890.3	四费/营业收入	43.0%	32.9%	34.3%	34.1%	34.1%
短期债务	-	150.0	192.8	-	4.0	<b>偿债能力</b>					
应付账款	135.2	250.0	273.8	448.6	469.6	资产负债率	18.1%	25.0%	33.2%	24.1%	35.0%
应付票据	39.7	15.6	64.0	44.4	91.8	负债权益比	22.0%	33.4%	49.8%	31.7%	53.7%
其他流动负债	209.9	269.8	591.9	268.2	690.4	流动比率	3.57	2.35	2.11	2.91	2.65
长期借款	-	-	58.5	-	289.2	速动比率	3.13	1.95	1.70	2.27	2.10
其他非流动负债	165.6	161.6	166.9	164.7	164.4	利息保障倍数	-5.62	-176.12	25.65	57.64	65.15
<b>负债总额</b>	550.4	847.0	1,347.9	925.9	1,709.3	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	10.0	11.8	11.0	9.4	9.1	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	1,100.8	1,100.8	1,100.8	1,100.8	1,100.8	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,398.3	1,445.5	1,595.8	1,807.4	2,071.1	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	2,496.9	2,539.4	2,707.5	2,917.6	3,181.0						

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	21.4	48.3	150.3	211.6	263.7	EPS(元)	0.02	0.04	0.14	0.19	0.24
加:折旧和摊销	78.0	69.6	57.8	57.8	57.8	BVPS(元)	1.99	2.03	2.45	2.64	2.88
资产减值准备	38.1	101.4	-	-	-	PE(X)	506.8	232.8	65.3	46.4	37.2
公允价值变动损失	-3.5	-14.8	-	-	-	PB(X)	4.5	4.4	3.6	3.4	3.1
财务费用	3.0	4.0	6.5	3.9	4.4	P/FCF	141.6	122.7	-22.5	74.7	-3,019.4
投资损失	6.2	2.4	-	-	-	P/S	9.0	7.5	4.4	3.3	2.6
少数股东损益	-0.6	0.5	-0.8	-1.6	-0.3	EV/EBITDA	85.5	36.7	42.0	31.8	27.4
营运资金的变动	130.4	22.2	-715.2	118.1	-619.5	CAGR(%)	114.1%	76.0%	-147.8%	114.1%	76.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	151.9	84.5	-501.4	389.8	-293.9	PEG	4.4	3.1	-0.4	0.4	0.5
投资活动产生现金流量	-29.0	-136.5	9.2	-5.0	0.3	ROIC/WACC	0.1	0.3	0.9	0.9	1.2
融资活动产生现金流量	-127.9	146.6	117.0	-257.6	289.2	REP	71.5	14.1	4.3	4.7	2.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

吕伟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn	
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
北京联系人	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn	
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
	深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
		胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
		马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
聂欣		深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
杨萍		深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
喻聪		深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn	
广州联系人		毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
		赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn
	郑庆庆	广州区域销售经理	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn	

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034