



品实现商用。(6)在电力领域，推出了国内首个电力物联操作系统(电力鸿蒙OS)——一款面向电力行业边缘计算场景、物联终端嵌入式场景的开源操作系统。

● 布局人工智能领域“1+6+N”

在人工智能领域，公司提出了“1+6+N”的发展战略，并发布了《润和软件人工智能(AI)战略白皮书》，自主研发并推出了新一代人工智能中枢平台AIRuns，为电力、金融、制造、医疗等业务场景提供智能化服务以及商业落地方案。公司以AI中枢平台与大模型技术为核心竞争力，提供数据治理、数据标注、数据存储、模型训练与微调、模型仿真验证等端到端解决方案。公司基于大模型的AI智能中枢平台AIRuns已与Atlas800训练服务器、AI框架昇思MindSpore完成并通过相互兼容性测试认证。

● 投资建议

预计公司2023-2025年的EPS分别为0.21、0.35、0.49元，当前股价对应的PE分别为119.40、69.64、49.79倍。公司为中国领先的软件整体解决方案与服务供应商，深度参与华为鸿蒙与欧拉生态，长期受益于华为成长机遇。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

产品研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；技术落地不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2975	3369	4067	4871
增长率(%)	7.82	13.25	20.73	19.77
EBITDA(百万元)	184.82	211.95	336.52	452.65
归属母公司净利润(百万元)	105.41	163.55	280.40	392.19
增长率(%)	-40.18	55.16	71.45	39.87
EPS(元/股)	0.13	0.21	0.35	0.49
市盈率(P/E)	185.26	119.40	69.64	49.79
市净率(P/B)	6.10	5.76	5.31	4.78
EV/EBITDA	80.39	92.15	57.82	42.61

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	2975	3369	4067	4871	营业收入	7.8%	13.3%	20.7%	19.8%
营业成本	2240	2526	3024	3607	营业利润	-42.8%	67.4%	72.4%	39.2%
税金及附加	26	29	36	43	归属于母公司净利润	-40.2%	55.2%	71.4%	39.9%
销售费用	105	108	126	141	获利能力				
管理费用	266	280	313	336	毛利率	24.7%	25.0%	25.7%	26.0%
研发费用	280	302	354	438	净利率	3.5%	4.9%	6.9%	8.1%
财务费用	41	40	40	40	ROE	3.3%	4.8%	7.6%	9.6%
资产减值损失	-17	-10	-10	-10	ROIC	1.0%	5.1%	7.8%	9.7%
营业利润	103	172	297	413	偿债能力				
营业外收入	11	0	0	0	资产负债率	33.3%	29.2%	28.4%	27.9%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	2.24	2.76	2.95	3.11
利润总额	110	172	297	413	营运能力				
所得税	2	5	9	11	应收账款周转率	2.53	2.59	2.73	2.70
净利润	108	167	287	402	存货周转率	9.70	9.78	9.99	10.09
归母净利润	105	164	280	392	总资产周转率	0.65	0.70	0.82	0.90
每股收益(元)	0.13	0.21	0.35	0.49	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	711	598	581	670	每股收益	0.13	0.21	0.35	0.49
交易性金融资产	55	55	55	55	每股净资产	4.02	4.26	4.62	5.13
应收票据及应收账款	1273	1358	1651	1991	估值比率				
预付款项	13	26	19	27	PE	185.26	119.40	69.64	49.79
存货	317	372	442	523	PB	6.10	5.76	5.31	4.78
流动资产合计	2451	2488	2849	3386	现金流量表				
固定资产	621	621	621	621	净利润	108	167	287	402
在建工程	0	0	0	0	折旧和摊销	146	0	0	0
无形资产	178	178	178	178	营运资本变动	-135	-180	-234	-250
非流动资产合计	2354	2312	2312	2312	其他	-28	-67	-102	-127
资产总计	4805	4800	5162	5698	经营活动现金流净额	91	-81	-49	25
短期借款	274	90	0	-83	资本开支	-144	14	1	1
应付票据及应付账款	114	108	131	164	其他	41	115	122	146
其他流动负债	709	702	834	1008	投资活动现金流净额	-102	130	122	147
流动负债合计	1096	900	964	1089	股权融资	1	16	0	0
其他	503	503	503	503	债务融资	2	-176	-90	-83
非流动负债合计	503	503	503	503	其他	120	1	0	0
负债合计	1599	1404	1468	1592	筹资活动现金流净额	123	-159	-90	-83
股本	796	796	796	796	现金及现金等价物净增加额	114	-113	-17	89
资本公积金	2942	2959	2959	2959					
未分配利润	-421	-275	-26	317					
少数股东权益	3	7	13	23					
其他	-116	-90	-48	10					
所有者权益合计	3206	3397	3694	4106					
负债和所有者权益总计	4805	4800	5162	5698					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048