

卓易信息 (688258.SH) 固件和 IDE 共同驱动，成长前景值得期待

2024 年 04 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

闫宁（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790523080003

日期	2024/4/19
当前股价(元)	32.53
一年最高最低(元)	96.52/28.63
总市值(亿元)	28.29
流通市值(亿元)	28.29
总股本(亿股)	0.87
流通股本(亿股)	0.87
近 3 个月换手率(%)	138.98

● 成长前景值得期待，维持“买入”评级

2023 年公司收入稳健增长，扣非利润高增长。考虑到股份支付费用和人工成本影响，我们下调 2024-2025 年、新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年的归母净利润为 0.76、1.00、1.32 亿元（原为 1.51、2.21 亿元），EPS 为 0.87、1.15、1.52 元（原为 1.74、2.54 元），当前股价对应 PE 为 37.4、28.2、21.4 倍，在固件业务和 IDE 业务共同驱动下，公司成长前景值得期待，维持“买入”评级。

● 公司发布 2023 年年报，扣非利润高增长

(1) 2023 年公司实现收入 3.20 亿元，同比增长 13.55%。收入增长主要系公司收购深圳艾普阳新增 PB 业务收入所致。分业务来看，云计算设备核心固件收入为 1.43 亿元，同比下滑 4.91 个百分点，云服务收入为 1.10 亿元，同比下滑 9.09 个百分点，艾普阳 PB 业务收入为 0.48 亿元。

(2) 实现归母净利润 0.56 亿元，同比增长 10.11%，实现扣非归母净利润 0.06 亿元，同比增长 110.00%。由于实施股权激励计划及并购深圳艾普阳核心员工锁定期计入报告期内，2023 年产生股份支付费用 2134 万元，剔除股份支付费用影响后，实现归母净利润 7452 万元，同比增长 26.72%。公司收入增长，同时加大应收账款的催收力度，坏账准备大幅减少，推动公司扣非利润高增长。

(3) 2023 年毛利率为 46.16%，同比下滑 4.95 个百分点，主要系云计算核心设备业务直接人工增加，毛利率下滑 7.48 个百分点所致。

(4) 销售、管理、研发费用率分别为 2.25%、19.72%、20.40%，同比分别-1.28、+5.88、-11.97 个百分点，管理费用率增长主要是职工薪酬及股份支付费用增加所致，研发费用率下降主要是根据研发项目需求减少了技术服务费所致。

● 固件和 IDE 业务共同驱动公司成长

公司是国内唯一的 X86 架构 BIOS 和 BMC 固件供应商，技术壁垒深厚，应用广度和深度持续突破，公司在巩固国内市场占有率的同时，积极开展全球化业务布局，有望实现新的突破。艾普阳云原生低代码.NET IDE 新产品研发持续推进，PB、PS 也有望在 2024 年进行版本升级，激活存量市场打开成长空间。

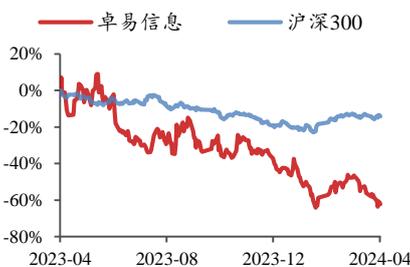
● **风险提示：**国产化进程低于预期；市场竞争加剧；核心技术无法满足市场需求。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	282	320	417	542	705
YOY(%)	19.2	13.5	30.2	30.1	29.9
归母净利润(百万元)	51	56	76	100	132
YOY(%)	21.0	10.1	34.7	32.6	32.0
毛利率(%)	51.1	46.2	48.2	48.5	48.8
净利率(%)	16.5	18.1	18.1	18.5	18.8
ROE(%)	4.8	4.8	5.9	7.3	8.8
EPS(摊薄/元)	0.59	0.65	0.87	1.15	1.52
P/E(倍)	55.5	50.4	37.4	28.2	21.4
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，艾普阳新品发布值得期待——公司信息更新报告》

-2023.11.3

《二季度营收和利润皆加速，信创和 AI 带来发展良机——公司信息更新报告》

-2023.8.28

《收购稀缺工具软件开发商，新业务打开增量市场——公司信息更新报告》

-2023.6.2

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	715	715	671	582	526
现金	369	413	335	227	142
应收票据及应收账款	220	212	227	245	259
其他应收款	9	1	8	7	8
预付账款	3	3	9	9	13
存货	30	9	12	16	20
其他流动资产	82	77	79	78	85
非流动资产	485	924	995	1170	1356
长期投资	89	153	213	279	342
固定资产	168	157	194	249	318
无形资产	8	288	322	363	412
其他非流动资产	221	327	265	279	284
资产总计	1200	1640	1665	1752	1883
流动负债	192	287	272	276	290
短期借款	130	155	144	146	147
应付票据及应付账款	22	29	32	35	37
其他流动负债	40	102	96	95	106
非流动负债	31	158	122	108	95
长期借款	10	100	81	65	51
其他非流动负债	21	57	41	43	45
负债合计	223	444	394	384	386
少数股东权益	15	158	158	158	158
股本	87	87	87	87	87
资本公积	593	620	620	620	620
留存收益	322	371	440	534	659
归属母公司股东权益	961	1038	1114	1210	1339
负债和股东权益	1200	1640	1665	1752	1883

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-2	114	52	133	178
净利润	46	58	76	100	132
折旧摊销	24	40	42	53	65
财务费用	-1	4	3	5	7
投资损失	-3	-43	0	0	0
营运资金变动	-71	28	-43	-13	-12
其他经营现金流	2	26	-25	-13	-15
投资活动现金流	20	-181	-105	-218	-242
资本支出	23	13	82	154	187
长期投资	39	3	-60	-65	-64
其他投资现金流	4	-171	37	2	9
筹资活动现金流	-13	114	-26	-22	-22
短期借款	-10	25	-11	1	1
长期借款	10	90	-19	-15	-15
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	33	27	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-29	4	-8	-8
现金净增加额	5	47	-78	-107	-86

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	282	320	417	542	705
营业成本	138	172	216	280	361
营业税金及附加	4	4	6	7	10
营业费用	10	7	9	12	16
管理费用	39	63	54	68	85
研发费用	91	65	79	98	120
财务费用	-1	4	3	5	7
资产减值损失	2	0	0	0	0
其他收益	33	18	20	22	21
公允价值变动收益	24	-5	9	9	9
投资净收益	3	43	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	48	56	75	99	130
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	47	56	75	99	130
所得税	0	-2	-1	-2	-2
净利润	46	58	76	100	132
少数股东损益	-5	2	0	0	0
归属母公司净利润	51	56	76	100	132
EBITDA	68	100	117	154	200
EPS(元)	0.59	0.65	0.87	1.15	1.52

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.2	13.5	30.2	30.1	29.9
营业利润(%)	8.7	17.5	34.3	31.7	31.7
归属于母公司净利润(%)	21.0	10.1	34.7	32.6	32.0
获利能力					
毛利率(%)	51.1	46.2	48.2	48.5	48.8
净利率(%)	16.5	18.1	18.1	18.5	18.8
ROE(%)	4.8	4.8	5.9	7.3	8.8
ROIC(%)	10.0	11.4	12.3	13.9	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	27.1	23.7	21.9	20.5
净负债比率(%)	-21.7	-10.2	-5.2	2.0	6.8
流动比率	3.7	2.5	2.5	2.1	1.8
速动比率	3.5	2.4	2.3	2.0	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.5	1.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.1	7.0	14.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.65	0.87	1.15	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	1.31	0.60	1.53	2.04
每股净资产(最新摊薄)	11.06	11.94	12.81	13.92	15.40
估值比率					
P/E	55.5	50.4	37.4	28.2	21.4
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	37.7	28.1	24.4	19.2	15.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn