

拥抱华为布局 AI 软硬件，打开长期成长空间

2024 年 04 月 27 日

事件概述：公司发布了 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营业收入 31.54 亿元，同比增长 41.02%；归母净利润 0.45 亿元，同比增长 104.44%；扣非归母净利润 0.16 亿元，同比增长 101.45%。2024 年一季度，公司实现营业收入 8.13 亿元，同比增长 16.71%；归母净利润 605.23 万元；扣非归母净利润 462.53 万元。

围绕华为，强化全产业链国产 AI 能力。
1) AI 硬件领域：公司是华为昇腾整机的首批合作伙伴，基于“鲲鹏+昇腾 AI”算力底座，推出 AI 服务器、AI 集群、AI 小站、软硬一体机、高性能服务器等近 10 余款“兆瀚”智能计算产品；深度参与了长沙/重庆/济南人工智能创新中心、全国一体化算力网络国家（贵州）主枢纽中心等国家级智算中心建设工作。
2) 大模型领域：公司较早地开展了 AI 大模型面向行业侧的研发与应用探索，基于盘古大模型率先发布交通行业 CV 大模型，并携手华为共同发布城市大模型联合解决方案。
3) AI 软件应用领域：公司打造了自有 AI 中台，并基于昇腾 AI 技术底座，结合 20 余年行业数字化技术与经验，成功在交通、制造、考试等多个重点行业树立了行业标杆。

深耕行业多年产业资源丰富，推动华为 AI 能力与多场景结合。
1) 交通领域：公司联合华为打造了“鲲鹏+AI 交通行业应用标杆”、“高速 AI 边缘一体机”，在全国做了高速公路核心的集中计费系统服务，升级并优化了高速公路联网收费稽核、数字视网膜等创新解决方案；发布了拓维交通 CV 大模型，同时依托自有 AI 中台能力，打造了高速稽核工单 RPA 一体机产品，帮助客户高效处理工单运转 2023 年已在 9 个省份 30 多个路段完成复制推广。
2) 考试领域：海云天创新升级了 AI 智能视频巡查系统，应用于司法部国家统一法律职业资格考试等大型考试；研发升级的人工智能评卷系统成功在 55 个各类型项目得到应用。
3) 运营商领域：公司为三大运营商提供了算力网络基础设施及数字化转型解决方案，帮助中国联通在业务关键字段识别、关键场景智能审查、合同智能起草等业务场景实现了办公效率、合规管控和业务闭环等多方面的提升。
4) 工业制造：公司是华为在智能制造领域的核心合作伙伴；与湖南钢铁集团战略签约，研发打造了“拓维-信创迁移一体机”、“拓维-信创超融合一体机”。

投资建议：华为是国产算力的标杆，在 AI 浪潮持续深化的背景下，公司积极拥抱华为，在软硬件领域积极展开合作，有望打造增长新动能，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.89/1.29/1.84 亿元，对应 PE 分别为 194X、133X、94X，维持“推荐”评级。

风险提示：国产 AI 服务器采购不及预期；新业务拓展不及预期；同业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,154	3,953	4,753	5,720
增长率 (%)	41.0	25.3	20.3	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	45	89	129	184
增长率 (%)	104.4	97.8	45.3	42.3
每股收益 (元)	0.04	0.07	0.10	0.15
PE	383	194	133	94
PB	6.8	6.5	6.3	5.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
13.74 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 拓维信息 (002261.SZ) 公司事件点评：华为 AI 算力的最佳受益者之一-2023/02/19
- 拓维信息 (002261.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：业务快速增长，服务华为软硬件生态体系大有可为-2022/04/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,154	3,953	4,753	5,720
营业成本	2,507	3,141	3,776	4,543
营业税金及附加	13	18	21	26
销售费用	134	166	196	223
管理费用	237	277	326	385
研发费用	196	257	303	360
EBIT	69	122	166	227
财务费用	9	34	37	42
资产减值损失	-37	-10	-11	-12
投资收益	13	20	24	29
营业利润	63	97	141	201
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	61	96	140	200
所得税	13	5	7	10
净利润	48	92	133	190
归属于母公司净利润	45	89	129	184
EBITDA	170	245	310	383

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,105	900	655	559
应收账款及票据	1,097	1,196	1,310	1,421
预付款项	678	850	1,022	1,229
存货	927	1,022	1,127	1,232
其他流动资产	210	228	243	267
流动资产合计	4,017	4,197	4,356	4,708
长期股权投资	55	74	98	127
固定资产	106	128	147	163
无形资产	253	242	294	333
非流动资产合计	1,270	1,324	1,417	1,513
资产合计	5,287	5,521	5,773	6,221
短期借款	1,234	1,234	1,234	1,334
应付账款及票据	228	286	344	414
其他流动负债	624	712	798	902
流动负债合计	2,086	2,231	2,376	2,650
长期借款	275	275	275	275
其他长期负债	217	214	211	224
非流动负债合计	493	490	486	499
负债合计	2,578	2,721	2,862	3,149
股本	1,254	1,253	1,253	1,253
少数股东权益	158	161	165	171
股东权益合计	2,709	2,800	2,911	3,072
负债和股东权益合计	5,287	5,521	5,773	6,221

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	41.02	25.32	20.25	20.35
EBIT 增长率	141.84	77.95	35.88	36.58
净利润增长率	104.44	97.76	45.33	42.32
盈利能力 (%)				
毛利率	20.52	20.54	20.57	20.59
净利润率	1.43	2.25	2.72	3.22
总资产收益率 ROA	0.85	1.61	2.24	2.96
净资产收益率 ROE	1.76	3.37	4.71	6.34
偿债能力				
流动比率	1.93	1.88	1.83	1.78
速动比率	1.12	1.01	0.90	0.82
现金比率	0.53	0.40	0.28	0.21
资产负债率 (%)	48.76	49.29	49.58	50.62
经营效率				
应收账款周转天数	125.38	110.00	100.00	90.00
存货周转天数	134.95	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.64	0.73	0.84	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.07	0.10	0.15
每股净资产	2.03	2.11	2.19	2.31
每股经营现金流	-0.93	0.01	0.03	0.08
每股股利	0.00	0.02	0.02	0.03
估值分析				
PE	383	194	133	94
PB	6.8	6.5	6.3	5.9
EV/EBITDA	107.72	74.72	59.16	47.83
股息收益率 (%)	0.00	0.13	0.17	0.23

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	48	92	133	190
折旧和摊销	101	123	143	156
营运资金变动	-1,380	-263	-289	-301
经营活动现金流	-1,170	7	40	96
资本开支	-70	-113	-195	-203
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	397	-142	-190	-203
股权募资	12	-2	0	0
债务募资	1,141	0	0	100
筹资活动现金流	1,066	-70	-95	11
现金净流量	293	-205	-245	-96

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026