

2024年09月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国内计算机固件领军，信创推动公司加速成长

—卓易信息（688258.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

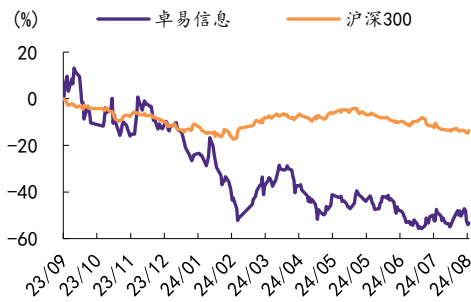
2024年8月28日，卓易信息发布2024年半年度报告：公司上半年实现营业收入1.57亿元，同比增长16.4%，实现归母净利润1928.48万元，同比减少61.98%，实现扣非后归母净利润493.88万元，同比增长7.02%。

基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	24.1
总市值（亿元）	29
总股本（百万股）	121
流通股本（百万股）	121
52周价格范围（元）	20.36-73.1
日均成交额（百万元）	88.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 并购带动收入增长，净利润大幅下滑

2024上半年公司实现营业收入1.57亿元，同比增长16.4%，主要系并购艾普阳增加营业收入所致。2024上半年归母净利润1928.48万元，同比减少61.98%，主要系公司投资收益同比减少3,685.31万元所致。盈利能力方面，2024上半年公司销售毛利率48.31%（同比+1.18pct），销售净利率15.16%（同比-22pct），主要系并购艾普阳引起的研发费用的增长所致。业务构成方面，云计算设备核心固件业务营收占比最高，2024上半年达40.04%，实现营收6276.59万元，同比减少6.14%。主要系公司深化研究独立研发的固件框架平台ByoCore2.0的新功能所致。云服务业务的营收共计3954.19万元，同比减少55.82%，占比为25.23%；其中政企云服务的营收为1607.18万元，同比减少81.19%。PB业务为公司新业务，2024上半年营收占比31.22%，共营收4892.92万元，PB业务为并购公司艾普阳的主要收入来源。费用方面，2024上半年公司实现销售、管理、财务费用率分别为2.69%（同比+0.29pct）、17.20%（同比-7.13pct）、1.63%（同比+1.19pct），销售和财务费用率增加，主要系并购艾普阳增加以及银行贷款增加，贷款利息支出增加所致；管理费用率减少主要系股份支付费用比去年减少所致。

■ 数字化转型势在必行，云计算加速产业升级

随着数字化转型进程的深入，数字经济已逐渐发展成为国民经济增长的重要驱动力，数字中国建设上升为国家重要战略目标。过去一年，国家及地方政府陆续出台了一系列数字产业相关政策，云计算作为新兴数字产业之一，为数字经济发展提供强有力的基础支撑，成为“十四五”期间重点发展产业之一。根据信通院发布的《云计算白皮书（2024年）》，2023年全球云计算市场规模5864亿美元（约合39,642.88亿元人民币），同比增长19.4%；预计到2027年，全球云计

算市场将突破万亿美元。2023 年中国云计算市场规模达 6165 亿元，同比增长 35.5%；预计 2027 年中国云计算市场将突破 2.1 万亿元。在生成式 AI(人工智能)、大模型的算力与应用需求刺激下，云计算市场将保持长期稳定增长。伴随着国产替代的大逻辑，公司近年取得了较快的业绩增长，在 IT 服务 III 行业已披露 2023 年数据的 46 家公司中排名第 12，2023 年扣非归母净利润 609.25 万元，同比增长 110.00%。我们认为，云计算国产化替换持续加速，预计未来云计算国产化市场空间增长显著，公司凭借行业的深耕和先发优势，有望持续受益于国产替代红利。

■ 布局集成化开发工具，打开业绩新增长点

《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》中提出，聚力攻坚基础软件，强调在开发支撑软件领域补短板，提升软件开发工具集成性、稳定性，突破代码资源复用与推荐、大规模跨语言分析等关键技术。经过多年积累，公司已搭建自主知识产权的云平台架构，涵盖感知层、IaaS、DaaS、PaaS 和 SaaS 层，能够提供端到端的云服务。凭借丰富的云服务产品开发经验，公司现已快速拓展政企、楼宇、文化等多个领域的云服务解决方案。目前，IDE 工具软件开发领域主要由微软等国际巨头把控，其他规模较小的 IDE 工具软件开发公司主要在细分市场展开竞争。且目前国内外都缺乏支持国内云平台的 IDE 产品，国外 IDE 产品不会主动提供对国内云平台的支持。深圳艾普阳在开发支撑软件领域持续自主研发，攻克多项核心技术，已获得 10 项发明专利，并拥有 32 项自主研发的软件著作权，包括 PowerServer、SnapDevelop、InfoMaker 等，打破国外长期技术垄断，填补国内技术空白，形成了完善的产品系列。基于多年技术积累，艾普阳顺应云服务发展趋势，独家研发了云原生低代码工具 DevMagic Studio，支持基于开源 .NET 框架的快速云原生应用开发，并兼容 PowerBuilder 应用的无缝升级。该工具完全自主研发，可替代国外主流开发工具，符合信创国产替代需求。自 2017 年起，深圳艾普阳在 IDE 业务方面发展了全球合作伙伴和分销网络，累计客户超 3,000 家，覆盖北美、欧洲和亚洲等地区，服务于财富 500 强企业、政府机构、独立软件开发商 (ISV) 及中小企业，广泛应用于金融、医疗、政府和软件等行业。

■ 盈利预测

国家高度重视自控，随着行情信创的良好景气度，预计未来公司固件业务销量及单价有望进一步提升。我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 4.06、5.19、6.66 亿元，EPS 分别为 0.63、0.83、1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 38、29、23 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新产品市场拓展不及预期、无法商业化的风险，市场竞争加剧风险，合作到期不续签风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	320	406	519	666
增长率（%）	13.5%	26.9%	27.7%	28.3%
归母净利润（百万元）	56	76	100	127
增长率（%）	10.1%	35.6%	31.1%	27.5%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.63	0.83	1.05
ROE（%）	4.7%	6.0%	7.4%	8.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	413	412	463	509
应收款	213	265	320	421
存货	9	11	20	21
其他流动资产	80	86	87	97
流动资产合计	715	773	890	1,048
非流动资产:				
金融类资产	57	57	57	57
固定资产	157	161	160	158
在建工程	0	0	0	0
无形资产	288	273	259	245
长期股权投资	153	153	153	153
其他非流动资产	327	327	327	327
非流动资产合计	924	914	899	883
资产总计	1,640	1,687	1,789	1,932
流动负债:				
短期借款	155	158	161	161
应付账款、票据	29	32	34	50
其他流动负债	37	37	37	37
流动负债合计	287	265	278	303
非流动负债:				
长期借款	100	100	100	100
其他非流动负债	57	57	57	57
非流动负债合计	158	158	158	158
负债合计	444	422	435	461
所有者权益				
股本	87	121	121	121
股东权益	1,196	1,265	1,354	1,471
负债和所有者权益	1,640	1,687	1,789	1,932

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	58	77	99	130
少数股东权益	2	1	-1	3
折旧摊销	38	30	30	29
公允价值变动	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	21	-83	-56	-87
经营活动现金净流量	114	19	66	69
投资活动现金净流量	-181	-4	1	2
筹资活动现金净流量	66	-5	-7	-13
现金流量净额	-1	10	61	58

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	320	406	519	666
营业成本	172	189	235	299
营业税金及附加	4	4	5	7
销售费用	7	9	11	14
管理费用	63	73	65	86
财务费用	4	7	7	7
研发费用	65	96	94	130
费用合计	140	185	177	237
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
公允价值变动	-5	-5	-5	-5
投资收益	43	50	0	9
营业利润	56	78	100	132
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	56	79	101	133
所得税费用	-2	2	2	3
净利润	58	77	99	130
少数股东损益	2	1	-1	3
归母净利润	56	76	100	127

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	13.5%	26.9%	27.7%	28.3%
归母净利润增长率	10.1%	35.6%	31.1%	27.5%
盈利能力				
毛利率	46.2%	53.5%	54.7%	55.1%
四项费用/营收	43.7%	45.6%	34.2%	35.6%
净利率	18.1%	18.9%	19.0%	19.5%
ROE	4.7%	6.0%	7.4%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	25.0%	24.3%	23.9%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	1.5	1.5	1.6	1.6
存货周转率	18.7	18.3	12.2	14.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.65	0.63	0.83	1.05
P/E	37.3	38.3	29.2	22.9
P/S	6.5	7.2	5.6	4.4
P/B	2.0	2.6	2.4	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。