

卓易信息 (688258) \ 计算机

国产固件龙头，受益于信创加速

事件：

公司发布2022年三季报，实现营收1.82亿元，同比增长8.48%；归母净利润3155万元，同比下降35.65%；扣非净利润1297万元，同比下降63.65%；基本每股收益0.37元。其中第3季度实现营收0.76亿元，同比增长7.46%；归母净利润1686万元，同比减少16.40%，扣非归母净利润897万元，同比减少40.13%。业绩符合预期。

➤ 持续加大研发投入

公司持续加大研发投入，扩大研发团队，前3季度研发费用4352万元，同比增长48.88%，研发投入占比23.93%，比去年同期增长了6.49个百分点。销售费用为685.50万元，同比增长94.70%；管理费用为2228.18万元，同比增长20.89%。

➤ 商业模式突出，竞争格局良好

公司全资子公司百教软件是核心固件研发的国内领跑者，是国内少数同时掌握x86、ARM、MIPS多种架构技术的BIOS和BMC固件开发厂商之一，其x86 BIOS技术是英特尔认证全球4家供应商之一（美国AMI、Phoenix、台湾Insyde和百教软件），也是中国大陆唯一的独立供应商。由于BIOS行业采用服务与授权相结合的模式，BIOS行业具有了较高的边际利润率。受益于信创服务器渗透率提升，公司固件相关业务或将持续受益。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-2024年营业收入分别为3.02/4.23/5.99亿元，对应增速分别为27.53%/40.28%/41.60%；归母净利润分别为0.58/1.00/1.67亿元，对应增速分别为36.74%/73.34%/67.09%；EPS分别为0.66/1.15/1.92元/股，3年CAGR约为58.22%，对应PE为84x/49x/29x。鉴于公司作为国内BIOS固件龙头，市场地位稳固，参考可比公司估值，维持“买入”评级，给予23年60倍PE，上调目标市值为60亿，目标价为69元。

➤ 风险提示

系统性风险，下游大客户需求不及预期风险，市场竞争加剧风险。

投资评级：

行业：计算机应用

投资建议：买入/（维持评级）

当前价格：55.80元

目标价格：69元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	87/43
流通A股市值（百万元）	2425
每股净资产（元）	10.47
资产负债率（%）	24.80
一年内最高/最低（元）	58.99/21.90

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：姜青山

邮箱：jiangqs@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	198	237	302	423	599
增长率（%）	-6.77%	19.25%	27.53%	40.28%	41.60%
EBITDA（百万元）	72	62	115	157	225
净利润（百万元）	58	42	58	100	167
增长率（%）	41.34%	-27.40%	36.74%	73.34%	67.09%
EPS（元/股）	0.67	0.48	0.66	1.15	1.92
市盈率（P/E）	83.58	115.12	84.19	48.57	29.07
市净率（P/B）	5.38	5.41	5.16	4.79	4.28
EV/EBITDA	58.75	43.55	38.62	28.10	19.51

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月27日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	209	362	260	291	324	营业收入	198	237	302	423	599
应收账款+票据	168	161	233	327	463	营业成本	82	112	133	167	205
预付账款	3	16	11	16	23	税金及附加	2	3	3	4	6
存货	14	22	21	27	33	营业费用	5	5	7	10	14
其他	417	204	205	213	225	管理费用	63	83	94	132	187
流动资产合计	810	765	731	875	1,068	财务费用	-3	1	2	-1	-1
长期股权投资	5	6	6	6	6	资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-1
固定资产	124	189	160	130	101	公允价值变动收益	11	8	0	0	0
在建工程	4	3	3	2	2	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	2	2	1	1	1	其他	4	3	0	-4	-9
其他非流动资产	62	168	148	126	108	营业利润	64	44	62	107	178
非流动资产合计	196	367	317	266	217	营业外净收益	0	0	0	0	0
资产总计	1,006	1,133	1,048	1,140	1,286	利润总额	64	43	62	107	178
短期借款	30	140	0	0	0	所得税	6	1	4	7	11
应付账款+票据	21	19	31	39	48	净利润	58	42	58	100	167
其他	28	37	38	49	63	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	79	196	69	88	112	归属于母公司净利润	58	42	58	100	167
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	2	2	2	2	2		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	24	29	29	29	29	成长能力					
非流动负债合计	25	31	31	31	31	营业收入	-6.77%	19.25%	27.53%	40.28%	41.60%
负债合计	104	227	100	119	143	EBIT	35.76%	-27.84%	44.33%	66.47%	67.60%
少数股东权益	0	8	8	8	8	EBITDA	28.21%	-15.09%	86.52%	36.85%	43.55%
股本	87	87	87	87	87	归母净利润	41.34%	-27.40%	36.74%	73.34%	67.09%
资本公积	561	560	560	560	560	获利能力					
留存收益	255	251	293	366	488	毛利率	58.73%	52.82%	55.89%	60.61%	65.77%
股东权益合计	902	906	948	1,021	1,143	净利率	29.26%	17.84%	19.11%	23.61%	27.86%
负债和股东权益总计	1,006	1,133	1,048	1,140	1,286	ROE	6.44%	4.70%	6.13%	9.86%	14.71%
现金流量表						ROIC	16.98%	10.98%	11.71%	19.07%	28.94%
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	58	42	58	100	167	资产负债	10.36%	20.04%	9.55%	10.46%	11.09%
折旧摊销	11	18	51	51	48	流动比率	10.29	3.91	10.60	9.92	9.58
财务费用	-3	1	2	-1	-1	速动比率	10.00	3.64	9.93	9.22	8.85
存货减少	0	-8	0	-5	-6	营运能力					
营运资金变动	31	-11	-55	-93	-138	应收账款周转率	1.19	1.48	1.30	1.30	1.30
其它	-4	12	0	6	7	存货周转率	6.06	5.17	6.19	6.19	6.19
经营活动现金流	93	52	56	58	77	总资产周转率	0.20	0.21	0.29	0.37	0.47
资本支出	-76	-187	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-77	228	0	0	0	每股收益	0.67	0.48	0.66	1.15	1.92
其他	-15	-6	-1	-1	-1	每股经营现金流	1.07	0.60	0.64	0.66	0.89
投资活动现金流	-168	34	-1	-1	-1	每股净资产	10.37	10.32	10.81	11.65	13.05
债权融资	0	110	-140	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	83.58	115.12	84.19	48.57	29.07
其他	-22	-43	-17	-26	-44	市净率	5.38	5.41	5.16	4.79	4.28
筹资活动现金流	-22	67	-158	-26	-44	EV/EBITDA	58.75	43.55	38.62	28.10	19.51
现金净增加额	-97	153	-102	31	33	EV/EBIT	69.82	60.90	69.80	41.75	24.83

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695