

开普云 (688228.SH)

强烈推荐-A (维持)

业绩符合预期，数字政府及数字能源双轮驱动

TMT 及中小盘/计算机  
目标估值: NA  
当前股价: 32.61 元

公司以数字政府业务为中心，积极拓展政务元宇宙业务，同时进军数字能源领域，长期成长空间有望打开。

基础数据

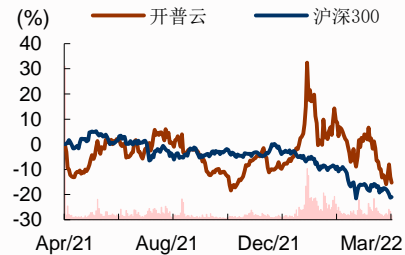
□ **事件:** 公司发布 2021 年报，全年实现收入 4.61 亿元，YoY +52.90%；归母净利润 0.61 亿元，YoY -11.60%；扣非归母净利润 0.42 亿元，YoY +3.81%。2021Q4 单季度收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 111.28%、5.45%、41.15%，与此前业绩快报基本一致，符合预期。

总股本 (万股)	6713
已上市流通股 (万股)	2957
总市值 (亿元)	22
流通市值 (亿元)	10
每股净资产 (MRQ)	18.1
ROE (TTM)	4.8
资产负债率	21.3%
主要股东	汪敏
主要股东持股比例	27.64%

□ **数智政务及数智能源收入大幅增长，毛利率下滑及投入加大拖累利润表现。** 分业务线看，公司数智内容实现收入 1.09 亿元，YoY -30.69%；数智安全实现收入 0.89 亿元，YoY +14.29%；数智政务及数智能源业务大幅增长，其中：数智政务实现收入 1.04 亿元，YoY +58.64%，主要系并购了智慧检务服务提供商开普瑞曦；数智能源实现收入 1.58 亿元，净利润 0.34 亿元，主要系智慧能源服务提供商天易数聚并表所致。2021 年综合毛利率下滑约 7.9pct，主要系低毛利率的数智能源业务并表以及数智内容、数智政务等毛利率略有下滑所致。公司销售费用、管理费用及研发费用分别同比增长 10.95%、60.63% 以及 23.66%，其中：管理费用增加主要系公司加大人才引进及培养力度，同时购置的办公场所达到预定可使用状态导致折旧费用增加；研发投入占比同比下降 3.46pct，主要原因系 9 月份公司并购了天易数聚和开普瑞曦，由于两家公司收入主要集中在 Q4，因此从总体上拉低了研发投入占比，如剔除并购带来的影响，公司研发投入占比为 20.35%，同比增加 2.26pct。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-17	-5	-16
相对表现	-12	14	5



资料来源: 公司数据、招商证券

□ **22Q1 收入增长维持高增速，开拓政务元宇宙打开长期成长空间。** 公司公告 22Q1 收入 0.51 亿元，YoY +62.71%，主要系数智安全以及数智内容业务快速增长，同时数智能源业务并表所致。2022 年公司与新华社旗下新华新媒签署战略合作协议，后者授权公司负责数字人相关商业化运营。此外，公司于 3 月举行了政务元宇宙战略发布会，正式宣布进军元宇宙，在最具核心能力的政府数字化转型领域，引领政务元宇宙发展，政务与元宇宙结合有望催生新的市场与商业模式，公司有望借助丰富的客户资源率先实现关键竞争卡位。

相关报告

1、《开普云 (688228) ——智慧政务为本，数智商业及元宇宙打开新空间》2022-04-08

□ **维持“强烈推荐-A”投资评级。** 预计公司 22-24 年归母净利润 0.85/1.19/1.48 亿元，当前股价对应 26/18/15x PE，维持强烈推荐。

刘玉萍 S1090518120002  
liuyuping@cmschina.com.cn  
孟林 S1090521040001  
menglin@cmschina.com.cn

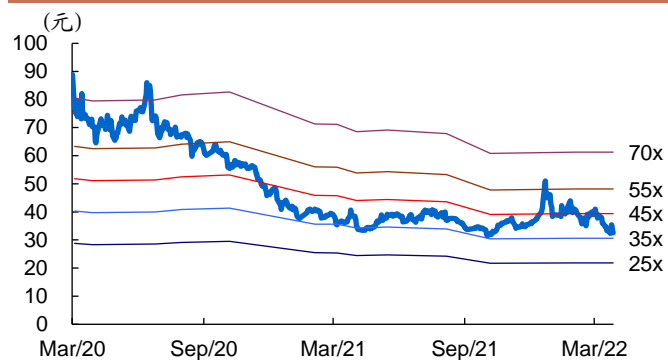
□ **风险提示:** 政策落地不及预期；新业务落地不及预期；行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	301	461	589	736	892
同比增长	1%	53%	28%	25%	21%
营业利润(百万元)	74	79	110	154	190
同比增长	-16%	6%	40%	40%	24%
归母净利润(百万元)	69	61	85	119	148
同比增长	-12%	-12%	40%	40%	24%
每股收益(元)	1.03	0.91	1.27	1.78	2.20
PE	31.8	36.0	25.8	18.4	14.8
PB	1.9	1.8	2.1	1.9	1.7

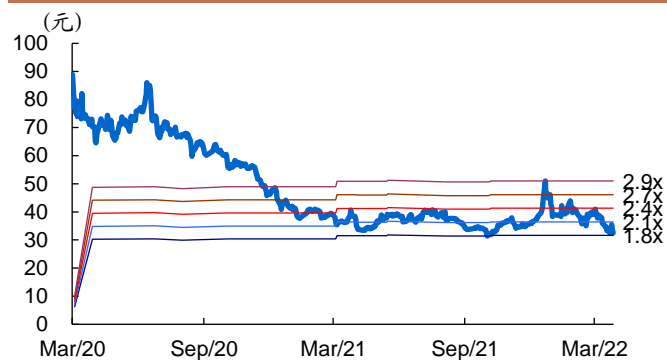
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 开普云历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 开普云历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1065	1115	960	1125	1326
现金	504	504	217	201	210
交易性投资	143	24	24	24	24
应收票据	0	1	1	2	2
应收款项	54	236	278	348	422
其它应收款	9	9	11	14	17
存货	42	76	89	112	136
其他	313	266	339	424	515
<b>非流动资产</b>	247	445	485	521	553
长期股权投资	23	25	25	25	25
固定资产	39	112	172	225	273
无形资产商誉	5	192	173	156	140
其他	179	116	115	115	115
<b>资产总计</b>	<b>1312</b>	<b>1560</b>	<b>1445</b>	<b>1646</b>	<b>1878</b>
<b>流动负债</b>	135	254	266	326	389
短期借款	0	38	0	0	0
应付账款	39	98	128	161	196
预收账款	66	71	93	117	142
其他	29	47	46	48	51
<b>长期负债</b>	1	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	<b>135</b>	<b>260</b>	<b>271</b>	<b>331</b>	<b>394</b>
股本	67	67	67	67	67
资本公积金	921	921	921	921	921
留存收益	188	229	69	163	275
少数股东权益	0	84	117	164	221
归属于母公司所有者权益	1177	1217	1057	1151	1263
<b>负债及权益合计</b>	<b>1312</b>	<b>1560</b>	<b>1445</b>	<b>1646</b>	<b>1878</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	49	(11)	47	49	78
净利润	69	85	118	166	205
折旧摊销	3	13	33	39	44
财务费用	0	1	(2)	(2)	(2)
投资收益	(21)	(19)	(33)	(41)	(47)
营运资金变动	(1)	(89)	(84)	(129)	(137)
其它	0	(0)	14	16	16
<b>投资活动现金流</b>	(549)	5	(49)	(41)	(35)
资本支出	(109)	(5)	(82)	(82)	(82)
其他投资	(440)	11	33	41	47
<b>筹资活动现金流</b>	872	7	(285)	(24)	(34)
借款变动	64	233	(42)	0	0
普通股增加	17	0	0	0	0
资本公积增加	881	0	0	0	0
股利分配	(93)	(242)	(244)	(25)	(36)
其他	3	16	2	2	2
<b>现金净增加额</b>	<b>372</b>	<b>2</b>	<b>(287)</b>	<b>(16)</b>	<b>9</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	301	461	589	736	892
营业成本	143	255	331	417	507
营业税金及附加	1	2	3	4	4
营业费用	36	40	48	59	70
管理费用	27	43	49	55	64
研发费用	54	67	78	90	105
财务费用	(3)	(14)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	(3)	(13)	(5)	0	0
公允价值变动收益	1	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	12	6	8	12	13
投资收益	21	19	26	30	35
<b>营业利润</b>	74	79	110	154	190
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	73	79	110	154	191
所得税	4	(6)	(8)	(12)	(15)
少数股东损益	0	24	33	46	58
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>69</b>	<b>61</b>	<b>85</b>	<b>119</b>	<b>148</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	1%	53%	28%	25%	21%
营业利润	-16%	6%	40%	40%	24%
归母净利润	-12%	-12%	40%	40%	24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	52.6%	44.7%	43.8%	43.3%	43.1%
净利率	22.9%	13.2%	14.4%	16.2%	16.6%
ROE	9.8%	5.1%	7.5%	10.8%	12.2%
ROIC	9.2%	5.6%	9.4%	13.4%	14.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	10.3%	16.6%	18.7%	20.1%	21.0%
净负债比率	0.0%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	7.9	4.4	3.6	3.5	3.4
速动比率	7.6	4.1	3.3	3.1	3.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	3.3	4.3	4.0	4.1	4.1
应收账款周转率	4.2	3.2	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	4.5	3.7	2.9	2.9	2.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.03	0.91	1.27	1.78	2.20
每股经营净现金	0.73	-0.17	0.70	0.73	1.17
每股净资产	17.53	18.13	15.75	17.15	18.82
每股股利	2.32	3.64	0.38	0.53	0.66
<b>估值比率</b>					
PE	31.8	36.0	25.8	18.4	14.8
PB	1.9	1.8	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	32.7	31.6	16.7	12.4	10.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘玉萍**：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

**周翔宇**：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

**孟林**：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

**石恺**：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。