

开普云 (688228.SH)

增持 (下调)

Q3 利润表现承压，静待政务元宇宙等新业务发展

公司前三季度营收稳健增长，扣非归母净利润同比亏所扩大，主要系天易数聚 Q3 净利润亏损，减少公司整体利润所致。

- 事件：公司前三季度营收 2.00 亿元，YoY +16.89%；归母净利润 1354 万元，YoY +11.95%；扣非归母净利润-1181 万元，同比亏损扩大。
- 收入季节性导致利润表现短期承压。公司 Q3 单季度实现营收 8121 万元，YoY -3.11%；归母净利润 1837 万元，YoY +134.18%；扣非归母净利润-340.8 万元，同比亏损扩大，系天易数聚第三季度的净利润亏损，减少公司的整体利润所致。公司去年同期并购天易数聚，其营收具有季节性，收入主要集中在第四季度，前三季度需提前投入资源维持业务发展。公司前三季度毛利率为 43.68%，比去年同期下降 8.77pct；销售、管理、研发费用分别同比增长 52.96%/21.99%/19.99%。Q3 单季毛利率为 36.89%，较去年同期下降 7.98pct，销售、管理、研发费用分别同比变化+16.23%/+1.96%/-5.33%。
- 引领政务元宇宙发展，加快开辟能源数字化市场。公司联合四川省打造“数字人”，助力开启四川政务元宇宙新篇章。政务元宇宙是公司承前启后的核心业务，公司推出新一代数融平台和低代码开发环境的创设平台，全面覆盖智慧政务“服务形态”、“服务体验”、“服务入口”、“服务地点”、“服务门户”五大领域，包括政务场景 AIGC、数字人、数字孪生等新形态产品。公司倡导理论先行，联合清华大学编著了《政务元宇宙》，与北京大学共同成立“北大-开普云‘数字化转型’联合实验室”。同时，随着碳达峰、碳中和战略和数字化转型的要求，大数据、AI 等在能源行业具有广泛的市场空间，公司积极拓展数智能源领域布局，收购天易数聚通过外延式扩张完善开普云技术体系，丰富数智战略发展。
- 给予“增持”投资评级。综合考虑疫情对下游客户 IT 支出影响，我们下调公司盈利预期，预计 22-24 年归母净利润 0.73/0.88/1.07 亿元（前次预测 0.85/1.19/1.48 亿元），当前股价对应 29/24/20x PE，给予“增持”评级。
- 风险提示：新业务发展不及预期；市场竞争加剧。

TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：31.38 元

基础数据

总股本 (万股)	6713
已上市流通股 (万股)	2957
总市值 (亿元)	21
流通市值 (亿元)	9
每股净资产 (MRQ)	17.8
ROE (TTM)	5.2
资产负债率	22.4%
主要股东	汪敏
主要股东持股比例	27.64%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	0	-11
相对表现	-14	12	12



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《开普云 (688228) ——业绩符合预期，数字政府及数字能源双轮驱动》 2022-04-25
- 《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

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

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	553	692	839
同比增长	1%	53%	20%	25%	21%
营业利润(百万元)	74	79	95	114	138
同比增长	-16%	6%	21%	20%	21%
归母净利润(百万元)	69	61	73	88	107
同比增长	-12%	-12%	20%	20%	22%
每股收益(元)	1.03	0.91	1.09	1.31	1.60
PE	30.6	34.6	28.8	23.9	19.6
PB	1.8	1.7	2.0	1.9	1.8

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
流动资产	1065	1115	927	1042	1183
现金	504	504	227	172	133
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	262	327	396
其它应收款	9	9	10	13	16
存货	42	76	83	105	128
其他	313	266	319	399	484
非流动资产	247	445	487	529	570
长期股权投资	23	25	25	25	25
固定资产	39	112	174	233	290
无形资产商誉	5	192	173	156	140
其他	179	116	115	115	115
资产总计	1312	1560	1414	1571	1753
流动负债	135	254	251	307	367
短期借款	0	38	0	0	0
应付账款	39	98	119	150	183
预收账款	66	71	87	109	133
其他	29	47	45	47	50
长期负债	1	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	5	5	5	5
负债合计	135	260	256	312	372
股本	67	67	67	67	67
资本公积金	921	921	921	921	921
留存收益	188	229	57	124	205
少数股东权益	0	84	113	147	189
归属于母公司所有者权益	1177	1217	1046	1112	1193
负债及权益合计	1312	1560	1414	1571	1753

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	49	(11)	51	9	29
净利润	69	85	102	122	149
折旧摊销	3	7	25	26	27
财务费用	0	1	(2)	(2)	(1)
投资收益	(21)	(19)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	(1)	(83)	(53)	(121)	(129)
其它	0	(0)	12	17	17
投资活动现金流	(549)	5	(43)	(43)	(43)
资本支出	(109)	(5)	(76)	(76)	(76)
其他投资	(440)	11	33	33	33
筹资活动现金流	872	7	(285)	(20)	(25)
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)	(22)	(26)
其他	3	16	2	2	1
现金净增加额	372	2	(277)	(55)	(39)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	301	461	553	692	839
营业成本	143	255	310	390	475
营业税金及附加	1	2	3	3	4
营业费用	36	40	49	60	70
管理费用	27	43	50	62	72
研发费用	54	67	77	97	114
财务费用	(3)	(14)	(2)	(2)	(1)
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	8	8
投资收益	21	19	26	26	26
营业利润	74	79	95	114	138
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	73	79	95	114	139
所得税	4	(6)	(7)	(8)	(11)
少数股东损益	0	24	29	34	42
归属于母公司净利润	69	61	73	88	107

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	1%	53%	20%	25%	21%
营业利润	-16%	6%	21%	20%	21%
归母净利润	-12%	-12%	20%	20%	22%
获利能力					
毛利率	52.6%	44.7%	44.0%	43.6%	43.4%
净利率	22.9%	13.2%	13.2%	12.7%	12.8%
ROE	9.8%	5.1%	6.5%	8.2%	9.3%
ROIC	9.2%	5.6%	8.2%	10.2%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	10.3%	16.6%	18.1%	19.9%	21.2%
净负债比率	0.0%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	7.9	4.4	3.7	3.4	3.2
速动比率	7.6	4.1	3.4	3.1	2.9
营运能力					
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	3.9	4.1	4.1
应收账款周转率	4.2	3.2	2.2	2.3	2.3
应付账款周转率	4.5	3.7	2.8	2.9	2.8
每股资料(元)					
EPS	1.03	0.91	1.09	1.31	1.60
每股经营净现金	0.73	-0.17	0.76	0.13	0.43
每股净资产	17.53	18.13	15.58	16.56	17.77
每股股利	2.32	3.64	0.33	0.39	0.48
估值比率					
PE	30.6	34.6	28.8	23.9	19.6
PB	1.8	1.7	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	31.2	32.7	19.0	16.3	13.7

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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

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。