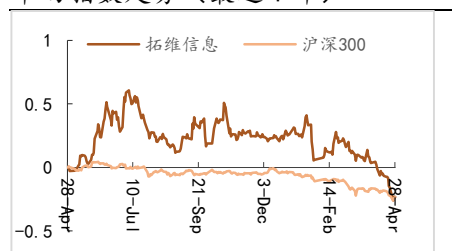


评级： 买入
核心观点

翟炜
 首席分析师
 SAC 执证编号: S0110521050002
 zhaiwei@sczq.com.cn
 电话: 13581945259

市场指数走势 (最近 1 年)


资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	5.03
一年内最高/最低价 (元)	10.89/4.67
市盈率 (当前)	64.99
市净率 (当前)	1.77
总股本 (亿股)	12.48
总市值 (亿元)	62.78

资料来源: 聚源数据

相关研究

·
·
·

- 事件:** 4月28日, 拓维信息公布2021年年报及2022年一季报。2021年公司实现营业收入22.30亿元, 同比增长49.83%; 归母净利润0.83亿元, 同比增长72.59%; 扣非净利润0.26亿元, 同比增长11.27%。2022Q1, 公司实现营业收入4.88亿元, 同比增长22.80%; 归母净利润0.40亿元, 同比增长53.28%; 扣非净利润0.27亿元, 同比增长22.93%。
- 毛利率有所下滑, 费用率同比下降, 净利率提升。** 毛利率方面, 2021年及2022Q1公司毛利率分别为31.74%、34.35%, 分别较上年和上年同期下降9.81、6.84pct, 主要因为毛利率较低的整机业务占比提升。费用率方面, 2021年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为8.25%、10.90%、7.89%, 分别较上年减少2.83、1.46、1.58pct; 2022Q1三费率分别为9.02%、10.66%、8.20%, 分别较上年同期减少2.57、0.43、2.13pct。费用率下降增厚公司利润, 2021年及2022Q1公司净利率分别为4.47%、8.76%, 分别较2020年及2021Q1提升1.23、2.36pct。
- 卡位华为全方位战略合作: 云、鲲鹏、昇腾、鸿蒙, 信创业务实现倍数式增长。** 公司于2017年即成为华为云同舟共济合作伙伴, 并于近年来与华为在华为云、鲲鹏、昇腾、鸿蒙四大领域进行了全产业链的合作。1) 公司依托湘江鲲鹏、云上鲲鹏、九霄鲲鹏等控股子公司, 加码布局鲲鹏生态, 目前已经实现了在湖南、贵州、甘肃三地的智能计算产业生态布局, 进展位处华为鲲鹏生态合作伙伴前列。2) 公司全面加码OpenHarmony生态: 2021年9月, 公司以银牌捐赠人的身份加入开放原子开源基金会, 并成为OpenHarmony项目群成员, 主导成立OpenHarmony工业互联网SIG和教育信息数据采集SIG。2021年底公司成立了湖南开鸿智谷产业发展有限公司, 作为承载公司在OpenHarmony领域产业布局的重要载体。此外, 平台公司湘江鲲鹏牵头三一重工、中联重科等主导了“湖南省科技重大专项”, 助力OpenHarmony在制造领域的率先落地应用。2021年公司信创业务(国产自主品牌服务器及PC业务)实现高速增长, 营业收入7.10亿元, 同比增长381.58%。在信创浪潮加速的背景下, 公司与华为深化合作, 信创业务有望进一步放量。
- 软件云服务业务稳健增长, 解决方案云化、平台化有进展。** 2021年公司软件云服务业务实现营业收入12.84亿元, 同比增长19.63%。在平台侧, 公司2021年打造并发布了TW-梧桐PaaS平台、TW-青鸾IOT物联网平台、TW-建木边缘计算平台, 为公司软件产品的打造与迭代、研发与交付的效率提升、核心技术及能力的复用提供了强有力的支持与保障。在产品侧, 公司依托自建的平台能力, 积极推动在重点行业的解决方案产品化, 如云考试产品、企业合同管理产品等。随着公司不断加大对平台侧的能力建设与软件产品侧的转型投入, 公司在软件云服务领域

的护城河正不断拓宽，核心竞争力正不断增强。

- **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别 31.65、42.94、57.70 亿元，归母净利润分别为 1.38、2.19、3.39 亿元，EPS 分别为 0.11、0.18、0.27 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新产品推广不及预期、市场竞争加剧、经济下行的风险。

盈利预测

币种：人民币	2021A	2022E	2023E	2024E
营收（亿元）	22.30	31.65	42.94	57.70
营收增速（%）	49.83	41.90	35.70	34.36
净利润（亿元）	0.83	1.38	2.19	3.39
净利润增速（%）	72.59	66.77	59.17	54.86
EPS(元/股)	0.07	0.11	0.18	0.27
PE	76	46	29	19

资料来源：Wind，首创证券

图1 拓维信息营业收入(亿元)及增速(右轴)

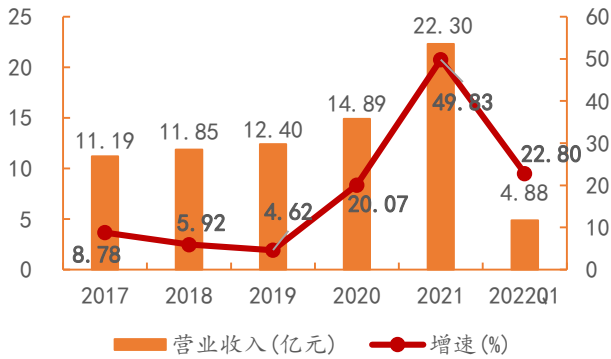
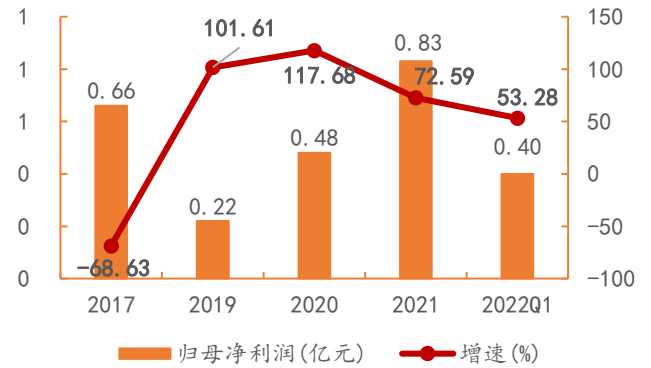


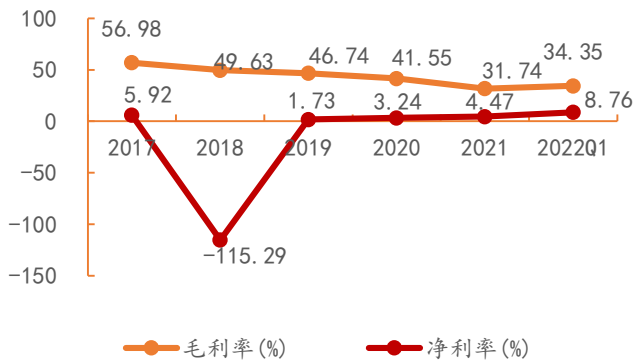
图2 拓维信息归母净利润(亿元)及增速(右轴)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券 (备注: 2018年公司受国家对学前教育的宏观政策调控等影响, 归母净利润为亏损13.66亿元。出于展示效果的考虑, 本图未显示2018年数据)

图3 拓维信息毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2899.9	2380.0	2939.2	3664.7	经营活动现金流	167.9	-73.8	-51.8	-11.1
现金	955.0	0.0	0.0	0.0	净利润	82.5	137.6	219.1	339.3
应收账款	399.5	540.1	732.9	984.7	折旧摊销	69.3	81.4	85.7	98.0
其它应收款	63.1	89.6	121.5	163.3	财务费用	16.9	15.7	20.6	28.7
预付账款	79.4	106.5	140.5	184.2	投资损失	-25.7	-61.7	-64.4	-64.2
存货	550.0	737.3	972.5	1275.7	营运资金变动	3.2	-294.0	-382.6	-498.2
其他	128.6	182.4	247.6	332.6	其它	4.4	18.4	24.3	14.8
非流动资产	1958.8	2023.5	2061.3	2010.2	投资活动现金流	-693.3	-93.1	-70.3	19.5
长期投资	66.4	66.4	66.4	66.4	资本支出	-162.4	-154.7	-134.7	-44.7
固定资产	154.0	233.9	337.7	317.3	长期投资	40.1	0.0	0.0	0.0
无形资产	1175.7	1136.5	1098.6	1062.0	其他	-570.9	61.7	64.4	64.2
其他	393.9	393.9	393.9	393.9	筹资活动现金流	922.8	-788.1	122.1	-8.4
资产总计	4858.7	4403.5	5000.5	5674.9	短期借款	175.0	250.9	434.9	520.9
流动负债	1027.2	1029.7	1403.3	1733.6	长期借款	224.3	-224.3	0.0	0.0
短期借款	175.0	250.9	434.9	520.9	其他	386.3	-624.0	-41.3	-65.7
应付账款	168.5	225.9	297.9	390.8	现金净增加额	397.4	-955.0	0.0	0.0
其他	2.1	2.9	3.8	5.0	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
非流动负债	199.3	199.3	199.3	199.3	成长能力				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	49.8%	41.9%	35.7%	34.4%
其他	163.8	163.8	163.8	163.8	营业利润	135.9%	90.9%	66.3%	58.9%
负债合计	1226.4	1229.0	1602.5	1932.9	归属母公司净利润	72.6%	66.8%	59.2%	54.9%
少数股东权益	116.4	145.0	190.6	261.3	获利能力				
归属母公司股东权益	3515.9	3029.5	3207.3	3480.8	毛利率	31.7%	35.5%	37.3%	38.8%
负债和股东权益	4858.7	4403.5	5000.5	5674.9	净利率	3.7%	4.3%	5.1%	5.9%
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	ROE	2.3%	4.5%	6.8%	9.7%
营业收入	2230.3	3164.7	4294.5	5770.0	ROIC	2.0%	4.6%	6.8%	9.6%
营业成本	1522.4	2040.7	2691.9	3530.9	偿债能力				
营业税金及附加	10.0	14.3	19.3	26.0	资产负债率	25.2%	27.9%	32.0%	34.1%
营业费用	183.7	260.7	353.8	475.3	净负债比率	8.2%	5.7%	8.7%	9.2%
研发费用	176.3	250.2	339.5	456.1	流动比率	2.82	2.31	2.09	2.11
管理费用	243.2	345.1	468.2	629.1	速动比率	2.29	1.60	1.40	1.38
财务费用	4.5	15.7	20.6	28.7	营运能力				
资产减值损失	-45.5	-61.7	-69.5	-58.9	总资产周转率	0.46	0.72	0.86	1.02
公允价值变动收益	16.7	11.7	14.4	14.2	应收账款周转率	5.05	6.74	6.75	6.72
投资净收益	63.4	50.0	50.0	50.0	应付账款周转率	7.85	9.35	9.29	9.26
营业利润	124.8	238.2	396.0	629.3	每股指标(元)				
营业外收入	0.7	0.3	0.4	0.5	每股收益	0.07	0.11	0.18	0.27
营业外支出	3.8	2.0	2.2	2.7	每股经营现金	0.13	-0.06	-0.04	-0.01
利润总额	121.6	236.5	394.2	627.0	每股净资产	2.82	2.43	2.57	2.79
所得税	21.9	70.2	129.5	217.2	估值比率				
净利润	99.7	166.3	264.7	409.9	P/E	76.1	45.6	28.7	18.5
少数股东损益	17.2	28.7	45.6	70.6	P/B	1.79	2.07	1.96	1.80
归属母公司净利润	82.5	137.6	219.1	339.3	EV/EBITDA	37.69	17.39	11.61	7.71
EBITDA	154.7	335.3	502.3	755.9					
EPS (元)	0.07	0.11	0.18	0.27					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现