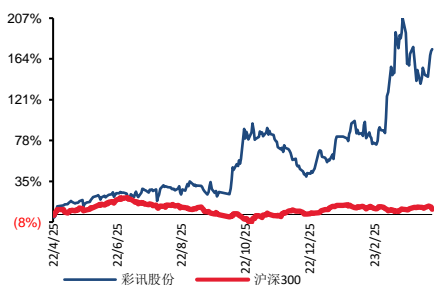


计算机 IT 服务 II

业绩实现高增长，受益信创+数据要素+AI 浪潮加速成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	444/420
总市值/流通(百万元)	12,534/11,854
12 个月最高/最低(元)	31.58/9.98

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

事件：公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 11.95 亿元，同比增长 34.71%；归母净利润 2.25 亿元，同比增长 50.91%；扣非后的归母净利润 1.84 亿元，同比增长 41.90%。2023 Q1 实现营业收入 3.84 亿元，同比增长 42.58%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 45.52%；扣非后的归母净利润 0.56 亿元，同比增长 51.41%。

盈利能力强，持续进行研发投入。公司是国内领先的企业数字化技术和服务提供商，构建协同办公、智慧渠道、云和大数据三大产品体系，为企业数字化转型提供产品和工具。在行业信创加速推进、数据要素发展高景气背景下，公司重点布局信创邮箱和数据要素领域，业绩实现高增长，盈利能力显著提升。2022 年实现营业收入同比增长 34.71%，归母净利润同比增长 50.91%；2023 Q1 实现营业收入同比增长 42.58%，归母净利润同比增长 45.52%。公司持续加大研发投入，2022 年研发费用为 2.08 亿元，同比增长 51.79%；2023 Q1 研发费用为 0.59 亿元，同比增长 53.84%。

紧抓信创趋势，积极发力“信创邮箱+统一办公平台”。公司协同办公产品线以“信创邮箱+统一办公平台”为核心，成为信创应用软件市场主要参与者，2022 年协同办公产品线收入 3.54 亿元，同比增长 35.63%。公司 RichMail 信创安全邮箱系统已完成全栈信创认证，拥有如邮件安全网关技术等多项国家专利技术，客户涵盖三大运营商，中国银行、中国银联、中国人寿等金融机构以及国家电网、中国邮政等大型央企国企。伴随行业信创加快推进，公司通过“基于标杆客户的复制+产品交叉销售”，有望带动协同办公产品线快速增长。

与“移动云”等国资云紧密合作，受益数据要素市场高景气。在国家高度重视数据安全的背景下，数据要素是保障政务及央企数据流通、安全和计算的关键底座，成为发展的重要趋势。三大运营商共同发力国资云建设，2022 年三大运营商云业务收入均实现翻倍增长，其中移动云收入达到 503 亿元，同比增长 108.1%。公司与“移动云”等国资云紧密合作，2022 年云和大数据产品线实现收入 2.18 亿元，同比增长 48.16%。乘数据要素发展快车道，公司作为运营商核心供应商，未来有望借力运营商持续快速发展。

积极拥抱 AIGC 技术，探索多场景 AI 应用。公司积极拥抱 AIGC 技术，在三大产品线中积极探索多场景 AI 应用，成为百度“文心一言”的首批生态合作伙伴，将优先接入“文心一言”全面能力。公司深度融合下一代生成式 AI 能力与现有产品矩阵，公司 RichMail 邮件系统、

5G 消息 Chatbot 系统、数字虚拟人智能助理、智能外呼及涉及到客服模块的产品均已探索结合生成式 AI 的相关能力。RichMail 邮件系统可以实现邮件的智能生成和智能摘要，智能处理，智能翻译等功能，助力广大客户实现智能化升级；在智能外呼领域，公司长期沉淀了语音识别、语音合成等关键 AI 技术，是中国移动智能外呼产品的核心供应商。公司积极把握 AI 浪潮，“AI+现有产品矩阵”深度融合带来产品力升级，有望推动公司业务加速成长。

投资建议：公司深度布局信创邮箱和数据要素领域，积极拥抱 AIGC 技术，有望充分受益行业信创加速推进、数据要素快速发展以及 AI 浪潮，看好公司长期发展。我们预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.65 元、0.86 元和 1.12 元，维持“买入”评级。

风险提示：信创落地不及预期；AI 产品研发和落地不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1195.42	1625.76	2146.01	2789.81
(+/-%)	34.71%	36.00%	32.00%	30.00%
归母净利(百万元)	225.04	286.73	381.01	498.19
(+/-%)	50.91%	27.41%	32.88%	30.75%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.65	0.86	1.12
市盈率(PE)	55.70	43.71	32.90	25.16

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1033.62	1239.10	1457.06	1739.08
应收票据及账款	611.34	798.28	1053.72	1369.84
预付账款	124.98	104.66	138.15	179.60
其他应收款	15.81	26.18	34.56	44.93
存货	158.21	182.82	240.05	310.96
其他流动资产	163.83	170.25	175.25	181.44
流动资产总计	2107.79	2521.29	3098.80	3825.86
长期股权投资	52.18	56.50	60.81	65.13
固定资产	89.60	75.56	61.53	47.49
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2.71	6.43	9.32	11.37
长期待摊费用	4.19	2.10	0.00	0.00
其他非流动资产	613.98	558.84	503.70	448.57
非流动资产合计	762.66	699.43	635.36	572.56
资产总计	2870.45	3220.72	3734.16	4398.41
短期借款	11.34	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	132.90	151.26	198.62	257.29
其他流动负债	322.91	418.79	550.97	714.61
流动负债合计	467.15	570.06	749.59	971.90
长期借款	42.51	28.99	16.23	4.89
其他非流动负债	6.84	6.84	6.84	6.84
非流动负债合计	49.35	35.83	23.08	11.74
负债合计	516.50	605.89	772.67	983.64
股本	444.01	444.01	444.01	444.01
资本公积	932.12	932.12	932.12	932.12
留存收益	902.51	1155.10	1490.73	1929.59
归属母公司权益	2278.65	2531.23	2866.87	3305.73
少数股东权益	75.30	83.60	94.63	109.05
股东权益合计	2353.95	2614.83	2961.50	3414.78
负债和股东权益合计	2870.45	3220.72	3734.16	4398.41

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	229.13	268.52	365.53	486.10
折旧与摊销	24.47	67.55	68.38	67.12
财务费用	-10.39	-2.00	-3.62	-5.08
投资损失	-13.37	-15.78	-15.78	-15.78
营运资金变动	-141.36	-93.78	-180.02	-222.72
其他经营现金流	13.41	28.00	28.00	28.00
经营性现金净流量	101.89	252.51	262.49	337.63
资本支出	30.15	-0.00	0.00	0.00
长期投资	51.42	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-301.36	9.98	9.98	9.98
投资性现金净流量	-280.09	9.98	9.98	9.98
短期借款	8.34	-11.34	0.00	0.00
长期借款	-5.49	-13.52	-12.76	-11.34
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	12.23	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-51.36	-32.15	-41.76	-54.25
筹资性现金净流量	-36.28	-57.01	-54.51	-65.59
现金流量净额	-213.83	205.48	217.96	282.02

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1195.42	1625.76	2146.01	2789.81
营业成本	690.60	926.69	1216.79	1576.24
税金及附加	11.89	11.47	15.14	19.68
销售费用	44.39	58.53	75.11	94.85
管理费用	56.70	73.16	94.42	119.96
研发费用	208.03	262.69	346.76	450.78
财务费用	-10.39	-2.00	-3.62	-5.08
资产减值损失	-2.53	-5.76	-7.60	-9.88
信用减值损失	-5.95	-5.69	-7.51	-9.76
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	13.37	15.78	15.78	15.78
公允价值变动损益	21.51	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.05	0.02	0.02	0.02
其他收益	17.09	12.45	12.45	12.45
营业利润	237.74	312.04	414.56	541.98
营业外收入	1.03	0.37	0.37	0.37
营业外支出	0.14	0.61	0.61	0.61
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	238.62	311.80	414.32	541.74
所得税	9.49	16.77	22.28	29.13
净利润	229.13	295.03	392.04	512.61
少数股东损益	4.09	8.30	11.03	14.42
归属母公司股东净利润	225.04	286.73	381.01	498.19
EBITDA	252.71	377.35	479.08	603.78
NOPLAT	197.60	293.36	388.83	508.02
EPS(元)	0.51	0.65	0.86	1.12

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	34.71%	36.00%	32.00%	30.00%
营业利润增长率	43.32%	31.25%	32.86%	30.74%
EBIT 增长率	43.22%	35.74%	32.57%	30.67%
EBITDA 增长率	32.94%	49.32%	26.96%	26.03%
归母净利润增长率	50.91%	27.41%	32.88%	30.75%
经营现金流增长率	303.44%	147.82%	3.95%	28.63%
盈利能力				
毛利率	42.23%	43.00%	43.30%	43.50%
净利率	19.17%	18.15%	18.27%	18.37%
营业利润率	19.89%	19.19%	19.32%	19.43%
ROE	9.88%	11.33%	13.29%	15.07%
ROA	7.84%	8.90%	10.20%	11.33%
ROIC	19.18%	24.75%	30.88%	35.60%
估值倍数				
P/E	55.70	43.71	32.90	25.16
P/S	10.49	7.71	5.84	4.49
P/B	5.50	4.95	4.37	3.79
股息率	0.00%	0.27%	0.36%	0.47%
EV/EBIT	24.88	36.35	27.01	20.27
EV/EBITDA	22.47	29.85	23.16	18.02
EV/NOPLAT	28.73	38.39	28.53	21.42

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。