

青云科技-U (688316) 2021 年报及 2022 年一季报点评

## 战略软件加速增长，加大投入为长期发展赋能

### 事项:

- ❖ 公司发布 2021 年业绩报告和 2022Q1 业绩报告，2021 年全年实现：营收 4.2 亿元，同比下降 1.1%，归母净利润亏损 2.8 亿元，去年同期亏损 1.6 亿元；归母扣非净利润亏损 3 亿元，去年同期亏损 1.7 亿元。公司 2021Q4 单季实现：营收 1.3 亿元，同比下降 30.6%；归母净利润亏损 4728.6 万元，去年同期亏损 3319.6 万元；归母扣非净利润亏损 4787.4 万元，去年同期亏损 3366.8 万元。公司 2022Q1 单季实现：营业收入 7963.1 万元，同比下降 9%，归母净利润亏损 7211.2 万元，去年同期亏损 6151.8 万元；归母扣非净利润亏损 7297.5 万元，去年同期亏损 6179.1 万元。

### 评论:

- ❖ **业绩保持平稳，加大投入为长期发展赋能。**从营收端看，2021 年公司整体增速放缓，主因公司超融合系统产品受芯片短缺致全年营收同比下降 7.6%。从利润端看，2021 年公司加大销售团队和研发团队构建力度，销售费用率和研发费用率较去年同期提升 11pct、14pct，致短期业绩承压。
- ❖ **战略软件增速亮眼，容器产品 KubeSphere 加速发展。**2021 年公司战略软件产品增速亮眼，多款产品逐渐从客户培育期走向市场推广期，2021 年营业收入同比增长 939.9%。截止 2022Q1，公司战略软件中容器产品 KubeSphere 已获超 100 多个国家和地区用户青睐，GitHub 上 Star 数超 9300 个，Fork 数超 1400 个，全球贡献者累计近 300 人，在全球开源容器领域受欢迎程度位列第二，已有数千家企业在生产环境中使用。
- ❖ **传统企业上云加速，公司标杆项目实现商业落地。**近年来，众多政府机构和金融、能源、交通、制造、零售等行业企业开始采用云计算逐步取代传统 IT 架构，私有云、混合云架构成为主流。公司目前已在对产品性能要求高的金融、能源、交通、政企、教育、医疗等行业实现众多标志性项目商业落地，预计未来能够凭借现有业务的标杆效应，实现对重点行业的进一步渗透，拉动营收增长。
- ❖ **投资建议。**国内云计算行业蓬勃发展，考虑公司目前仍处于费用投入期，我们适当下调之前的盈利预测，预计 2022-2024 年营业收入分别为 5.16 亿元、6.39 亿元、7.94 亿元（原 22-23 年预测值 7.86 亿元、10.69 亿元），对应增速分别为 21.8%、23.8%、24.3%。估值方面，参考可比公司估值水平，我们给予 2022 年 4xPS，目标价约为 43 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**云计算市场竞争激烈；云服务毛利率波动；疫情反复影响。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	424	516	639	794
同比增速(%)	-1.1%	21.8%	23.8%	24.3%
归母净利润(百万)	-283	-226	-175	-139
同比增速(%)	-73.1%	20.1%	22.3%	20.8%
每股盈利(元)	-5.96	-4.76	-3.70	-2.93
市盈率(倍)	-5	-6	-8	-11
市净率(倍)	2.5	4.0	7.9	31.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

## 推荐 (维持)

目标价：43 元

当前价：30.75 元

### 华创证券研究所

证券分析师：王文龙

电话：021-20572572

邮箱：wangwenlong1@hcyjs.com

执业编号：S0360520070002

### 公司基本数据

总股本(万股)	4,746.22
已上市流通股(万股)	3,500.67
总市值(亿元)	14.59
流通市值(亿元)	10.76
资产负债率(%)	39.35
每股净资产(元)	10.82
12 个月内最高/最低价	95.32/28.88

### 市场表现对比图(近 12 个月)



**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	416	258	121	63
应收票据	0	0	0	0
应收账款	112	145	180	223
预付账款	11	12	13	16
存货	5	4	5	0
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	69	30	35	33
流动资产合计	613	449	354	335
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	5	4	3	5
固定资产	185	185	186	186
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	3	3	3
其他非流动资产	118	47	26	42
非流动资产合计	310	239	218	236
<b>资产合计</b>	<b>923</b>	<b>688</b>	<b>572</b>	<b>571</b>
短期借款	123	143	173	213
应付票据	0	0	0	0
应付账款	76	67	69	127
预收款项	0	0	0	0
合同负债	41	52	77	111
其他应付款	3	3	3	3
一年内到期的非流动负债	32	30	30	35
其他流动负债	20	22	25	26
流动负债合计	295	317	377	515
长期借款	10	10	10	10
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	36	5	5	5
非流动负债合计	46	15	15	15
<b>负债合计</b>	<b>341</b>	<b>332</b>	<b>392</b>	<b>530</b>
归属母公司所有者权益	586	361	186	47
少数股东权益	-4	-5	-6	-6
<b>所有者权益合计</b>	<b>582</b>	<b>356</b>	<b>180</b>	<b>41</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>923</b>	<b>688</b>	<b>572</b>	<b>571</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-204</b>	<b>-199</b>	<b>-141</b>	<b>-38</b>
现金收益	-229	-171	-120	-81
存货影响	-5	1	0	5
经营性应收影响	2	-33	-37	-46
经营性应付影响	-4	-9	2	58
其他影响	32	13	14	27
<b>投资活动现金流</b>	<b>-176</b>	<b>41</b>	<b>-39</b>	<b>-77</b>
资本支出	-99	-60	-61	-61
股权投资	1	1	1	-2
其他长期资产变化	-78	100	21	-14
<b>融资活动现金流</b>	<b>724</b>	<b>0</b>	<b>43</b>	<b>57</b>
借款增加	102	18	30	45
股利及利息支付	-3	-1	-1	-1
股东融资	692	0	0	0
其他影响	-67	-17	14	13

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>424</b>	<b>516</b>	<b>639</b>	<b>794</b>
营业成本	406	446	495	577
税金及附加	1	1	1	2
销售费用	112	114	128	135
管理费用	63	67	77	87
研发费用	135	129	134	151
财务费用	1	-3	-3	-2
信用减值损失	-8	-5	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	2	2	2
投资收益	4	4	4	4
其他收益	5	5	6	5
<b>营业利润</b>	<b>-292</b>	<b>-232</b>	<b>-181</b>	<b>-144</b>
营业外收入	7	5	5	4
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-285</b>	<b>-227</b>	<b>-176</b>	<b>-140</b>
所得税	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>-285</b>	<b>-227</b>	<b>-176</b>	<b>-140</b>
少数股东损益	-2	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-283</b>	<b>-226</b>	<b>-175</b>	<b>-139</b>
NOPLAT	-284	-230	-179	-141
EPS(摊薄) (元)	-5.96	-4.76	-3.70	-2.93

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.1%	21.8%	23.8%	24.3%
EBIT 增长率	-73.6%	18.8%	22.1%	21.1%
归母净利润增长率	-73.1%	20.1%	22.3%	20.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	4.3%	13.6%	22.5%	27.4%
净利率	-67.1%	-44.0%	-27.6%	-17.6%
ROE	-48.5%	-63.4%	-97.5%	-344.1%
ROIC	-45.2%	-46.1%	-47.1%	-51.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.9%	48.2%	68.5%	92.9%
债务权益比	34.3%	52.6%	120.9%	650.3%
流动比率	2.1	1.4	0.9	0.7
速动比率	2.1	1.4	0.9	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.8	1.1	1.4
应收账款周转天数	96	90	91	91
应付账款周转天数	70	58	50	61
存货周转天数	2	4	3	1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-5.96	-4.76	-3.70	-2.93
每股经营现金流	-4.30	-4.19	-2.97	-0.80
每股净资产	12.35	7.61	3.92	0.99
<b>估值比率</b>				
P/E	-5	-6	-8	-11
P/B	3	4	8	31
EV/EBITDA	-36	-48	-69	-101

## 计算机组团队介绍

### 组长、首席分析师：王文龙

香港城市大学金融与精算数学硕士，6 年计算机研究经验，曾任职于广发证券、太平洋证券。2015-2017 年所在团队取得新财富第 6、第 4、第 3。2019 年金麒麟新锐分析师。2020 年加入华创证券研究所。

### 联名首席分析师：孟灿

中南财经政法大学投资学硕士。近 4 年一级市场 TMT 投资和 3 年以上二级市场计算机行业研究经验。曾任职于苏州高新创业投资集团和兴全基金。2020 年加入华创证券研究所。

### 研究员：邓怡

厦门大学金融硕士。2020 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	程婧斐	销售经理	010-66500681	chengjingfei@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com

	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522