

卓易信息(688258)

主营业务承压，IDE 业务有望成为新增量

事件：

8 月 27 日晚，公司公布 2023 年半年报，报告期内实现营收 1.35 亿元，同比上升 27.47%；归母净利润 5072.18 万元，同比上升 245.33%；扣非归母净利润 461.47 万元，同比上升 15.51%；其中第 2 季度，实现营收 6998.23 万元，同比上升 30.25%；归母净利润 4395.16 万元，同比上升 3276.97%；扣非净利润 225.36 万元，同比上升 129.74%，2023H1 EPS 为 0.58 元/股，同比增长 241.18%。非经常性损益主要是 23 年 6 月转让子公司卓易文化 10.83%股权（不再并表），确认投资收益 4,111.72 万元，主营业务承压。

➤ 固件业务增速不及预期

报告期内主营固件业务的全资子公司南京百教软件有限公司实现营收 6,746.79 万元，同比微增 0.34%，净利润 1,679.77 万元，同比下降 20.99%。报告期销售费用同比下降 22.50%，主要是广告及宣传费用下降所致；管理费用同比增长 144.69%主要是由于确认 1408 万元股份支付费用所致。

➤ 控股艾普阳有望带来业务新增量

公司新控股 52%的子公司艾普阳深圳（简称艾普阳），主要为企业级数据库应用提供集成化开发工具（IDE），核心产品为 PowerBuilder，属于稳定存量市场，存量客户约 1.4 万家企业主要采用订阅收费，且多为海外客户，具有较高的利润率，2022 年收入为 8718 万元，净利润为 4052 万元，净利率约为 46.5%。当前国产 IDE 产品较少，公司开展 IDE 新业务，将有利于公司形成“自主、安全、可控”的云计算产业链，完善“固件-开发软件-应用软件”的云计算业务产业链条，或将为公司带来业务新增量。

➤ 盈利预测、估值与评级

由于 2023 年 7 月份公司正式完成收购艾普阳 52%股权，或将直接增加公司营收和归母净利润，结合公司原有业务进展情况，我们预计公司 2023-25 年营收分别为 4.09/5.23/6.60 亿元（23-25 年原值 3.84/5.29/6.88 亿元），对应增速分别为 45.00%/28.00%/26.00%；归母净利润分别为 0.96/1.43/1.90 亿元（23-25 年原值为 0.63/0.93/1.49 亿元），对应增速分别为 87.26%/49.61%/32.74%，3 年 CAGR 约为 54.93%，EPS 分别为 1.10/1.64/2.18 元/股。鉴于公司是国内 BIOS 龙头，且新增 IDE 业务，建议保持关注。

风险提示：系统性风险，信创进展不及预期的风险，下游大客户需求不及预期风险，市场竞争加剧风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	237	282	409	523	660
增长率（%）	19.25%	19.20%	45.00%	28.00%	26.00%
EBITDA（百万元）	62	69	152	199	245
归母净利润（百万元）	42	51	96	143	190
增长率（%）	-27.40%	21.01%	87.26%	49.61%	32.74%
EPS（元/股）	0.48	0.59	1.10	1.64	2.18
市盈率（P/E）	116.3	96.1	51.3	34.3	25.8
市净率（P/B）	5.5	5.1	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	43.6	46.9	29.9	22.6	18.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价

行 业：计算机/IT 服务 II
 投资评级：
 当前价格：56.35 元
 目标价格：

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	86.96/86.96
流通 A 股市值（百万元）	4,900.00
每股净资产（元）	11.23
资产负债率（%）	18.41
一年内最高/最低（元）	96.52/34.44

股价相对走势



作者

分析师：孙树明
 执业证书编号：S0590521070001
 邮箱：sunsm@glsc.com.cn
 分析师：姜青山
 执业证书编号：S0590523050001
 邮箱：jiangqs@glsc.com.cn

相关报告

1、《卓易信息（688258）：业绩符合预期，固件龙头或将受益于信创提速》2023.04.20
 2、《卓易信息（688258）：国产固件龙头，受益于信创加速》2022.10.28

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	362	369	295	370	480
应收账款+票据	161	224	316	405	510
预付账款	16	3	13	17	21
存货	22	30	39	36	47
其他	204	88	97	105	114
流动资产合计	765	715	759	932	1172
长期股权投资	6	89	89	88	88
固定资产	189	169	143	116	90
在建工程	3	0	0	0	0
无形资产	2	8	6	5	4
其他非流动资产	168	220	195	173	152
非流动资产合计	367	485	433	382	334
资产总计	1133	1200	1192	1314	1506
短期借款	140	130	0	0	0
应付账款+票据	19	22	39	37	47
其他	37	40	66	70	89
流动负债合计	196	192	105	106	137
长期带息负债	0	12	9	6	3
长期应付款	2	2	2	2	2
其他	29	17	17	17	17
非流动负债合计	31	31	28	25	22
负债合计	227	223	133	131	159
少数股东权益	8	15	15	15	15
股本	87	87	87	87	87
资本公积	560	593	593	593	593
留存收益	251	282	364	488	652
股东权益合计	906	977	1059	1183	1347
负债和股东权益总计	1133	1200	1192	1314	1506

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	42	46	96	143	190
折旧摊销	18	24	51	51	48
财务费用	1	-1	2	-1	-1
存货减少(增加为“-”)	-8	-8	-8	2	-11
营运资金变动	-11	-71	-76	-97	-100
其它	12	8	-30	-2	11
经营活动现金流	52	-2	34	97	137
资本支出	-187	-36	0	0	0
长期投资	228	39	0	0	0
其他	-6	17	40	0	0
投资活动现金流	34	20	40	0	0
债权融资	110	2	-133	-3	-3
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-43	-15	-15	-18	-24
筹资活动现金流	67	-13	-148	-21	-27
现金净增加额	153	5	-74	75	110

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	237	282	409	523	660
营业成本	112	138	200	188	244
营业税金及附加	3	4	5	6	8
营业费用	5	10	12	14	17
管理费用	83	130	135	165	188
财务费用	1	-1	2	-1	-1
资产减值损失	-1	2	0	0	0
公允价值变动收益	8	24	0	0	0
投资净收益	0	3	42	0	0
其他	3	19	3	-1	-5
营业利润	44	48	100	149	198
营业外净收益	0	-1	0	0	0
利润总额	43	47	100	149	198
所得税	1	0	4	6	8
净利润	42	46	96	143	190
少数股东损益	0	-5	0	0	0
归属于母公司净利润	42	51	96	143	190

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	19.25%	19.20%	45.00%	28.00%	26.00%
EBIT	-27.84%	3.38%	123.73%	45.62%	32.61%
EBITDA	-15.09%	12.95%	119.29%	30.47%	23.03%
归属于母公司净利润	-27.40%	21.01%	87.26%	49.61%	32.74%
获利能力					
毛利率	52.82%	51.11%	51.00%	64.00%	63.00%
净利率	17.84%	16.48%	23.36%	27.30%	28.76%
ROE	4.70%	5.31%	9.15%	12.24%	14.24%
ROIC	10.98%	4.22%	14.66%	20.23%	24.81%
偿债能力					
资产负债率	20.04%	18.59%	11.12%	9.99%	10.54%
流动比率	3.9	3.7	7.2	8.8	8.6
速动比率	3.6	3.5	6.6	8.0	7.9
营运能力					
应收账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
存货周转率	5.2	4.6	5.2	5.2	5.2
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.6	1.1	1.6	2.2
每股经营现金流	0.6	0.0	0.4	1.1	1.6
每股净资产	10.3	11.1	12.0	13.4	15.3
估值比率					
市盈率	116.3	96.1	51.3	34.3	25.8
市净率	5.5	5.1	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	43.6	46.9	29.9	22.6	18.0
EV/EBIT	60.9	71.7	44.8	30.3	22.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼