东兴证券 DONGXING SECURITIES

卓易信息（688258）：总营收稳步攀升，静待BIOS固件市场红利爆发

2020 年 05 月 13 日

推荐/首次

卓易信息 公司报告

公司发布 2019 年公司实现营业收入 2.13 亿元，同比增长 21.14%；实现归母净利润 4107.49 万元，同比下降 20.36%；扣非归母净利润 4424.94 万元，同比增长 4.22%。2020 年一季度实现营业收入 2865.65 万元，同比增长 26.66%；实现归母净利润 921.57 万元，同比增长 45.36%。

业绩符合预期，核心业务稳步增长，BIOS 固件营收占比可观，后续值得期待。2019 年公司营收的增长主要是因为公司围绕发展规划和经营目标，稳步有序地推进云计算设备核心固件业务及云服务业务的发展，与原有客户的合作关系得到了稳固和提升，并顺应客户需求整合业务资源，通过开拓市场获得了收入的增长。虽然公司利润有所下降，但主要是受研发投入增加和实施股权激励产生的费用影响，是公司对重要项目发展及核心人员的投资，对公司未来发展有积极推动作用。

研发费用投入逐年持续增加，保障核心竞争力业务持续发展，静待市场红利爆发。为了保持公司在行业中的技术地位，公司持续不断地进行新产品的研发工作，并且公司对核心技术的研发保持谨慎态度，所有支出均已费用化。2019 年公司的研发支出为 3106.74 万元，研发费用率接近 15%，较去年同期增长 52.33%，今年 Q1 研发投入占营业收入的比例高达 23.05%，主要是公司为推动云计算设备核心固件与云服务业务的发展，加大了卓易云平台、IoT 平台 BIOS 等自主研发项目的投入，导致公司研发费用的金额随着公司经营规模的扩大而呈现逐年增长的趋势。随着后续新基建数据中心，国产计算存储设备及 IoT 边缘计算设备的市场崛起，公司有望厚积薄发。

公司盈利预测及投资评级：公司下游行业市场空间广阔，预计公司未来将稳步增长，2020 年到 2022 年归母净利润分别为 0.61 亿元、0.92 亿元和 1.42 亿元，EPS 分别为 0.70、1.06、1.63 元，对应 PE 分别为 151 倍、100 倍和 64 倍，给予“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	175.69	212.83	308.96	463.83	710.40
增长率（%）	15.32%	21.14%	45.17%	50.12%	53.16%
归母净利润（百万元）	51.58	41.07	60.52	91.76	142.10
增长率（%）	55.95%	-20.36%	47.34%	51.62%	54.87%
净资产收益率（%）	17.53%	4.80%	6.72%	9.46%	13.20%
每股收益(元)	0.79	0.63	0.70	1.06	1.63
PE	133.32	167.17	151.33	99.81	64.45
PB	23.34	10.70	10.16	9.44	8.51

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

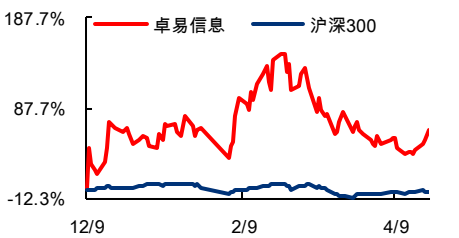
公司简介：

卓易信息成立于 2008 年 5 月，于 2019 年 12 月在科创板上市。公司是国内少数掌握 X86、ARM、MIPS 等多架构 BIOS 技术及 BMC 固件开发技术的厂商，是中国大陆唯一、全球四家之一的 X86 架构 BIOS 独立供应商，是国内少数能够为国产芯片龙芯(MIPS 架构)、华为(ARM 架构)等提供 BIOS 固件技术服务的厂商。

交易数据

52 周股价区间（元）	136.5-55.2
总市值（亿元）	91.58
流通市值（亿元）	20.83
总股本/流通 A 股(万股)	8,696/1,978
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	14.96

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉
010-66554035 wangjh_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519050004

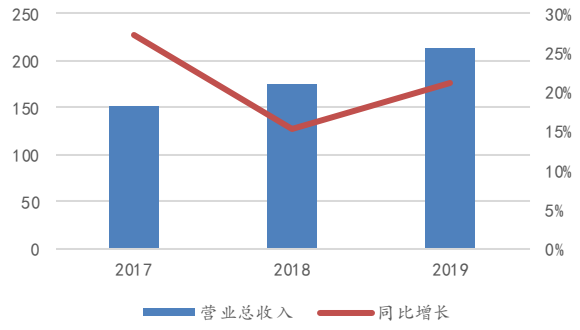
分析师：叶盛
010-66554022 yesheng@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480517070003

分析师：陈宇哲
010-66554066 chenyzh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520040001

研究助理：陈晓博
010-66554044 chenxb_yjs@dxzq.net.cn

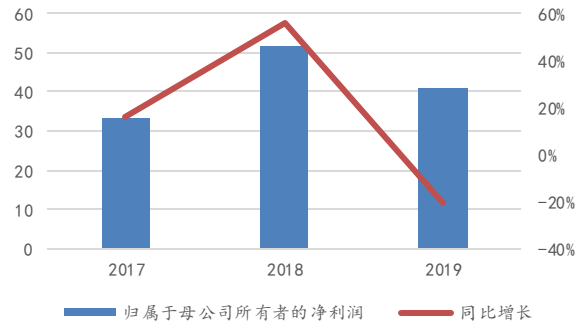
研究助理：魏宗
18811318902 weizong@dxzq.net.cn

图 1：公司近年营业收入及增长率（百万元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：公司近年归母净利润及增长率（百万元）

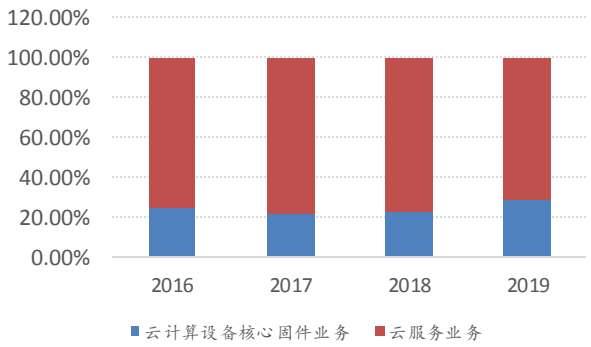


资料来源：Wind，东兴证券研究所

云计算核心固件业务比重提升，提升公司整体毛利率。

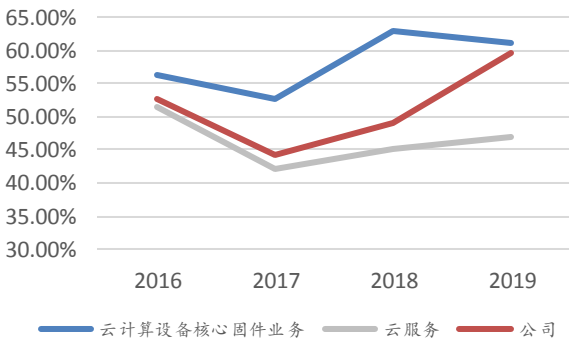
公司主营业务包括云计算设备核心固件业务和云服务业务，其中云服务业务贡献了主要的业务收入和利润，但云计算设备核心固件业务毛利较高，且近年来固件业务一直保持稳定的增长，固件业务的比重稳步提升，对公司盈利能力的贡献程度进一步提高。2019 年云服务业务占主营业务的 71.07%，较去年同期下降 6.04%，固件业务占比 29.04%，公司整体毛利率为 51.06%，同比增长 3.92%。可以看出公司业务重心有向云计算产业上游的核心固件业务转移的趋势，预计未来随着国产替代的深入，公司的毛利率会稳步提高，在行业中的竞争力也会进一步加强。

图 3：2016-2019 年公司两大核心业务占比



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

图 4：2016-2019 年公司分业务毛利率



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

云计算发展前景广阔，或将推动公司进一步发展

云计算已经成为全球信息产业界公认的发展重点，全球信息产业企业不断加快技术研发、企业转型以抢占云计算市场空间。而我国云计算产业在政府积极引导和企业战略布局等推动下也保持了较好的发展态势。根据中国信息通信研究院发布的《云计算白皮书(2018 年)》，到 2021 年，我国公有云、私有云建设市场规模将达到 902.6 亿元、955.7 亿元，年复合增长率将分别达到 43.7%、23.0%。

公司专注政企云和物联网云等细分领域。政企应用是现阶段我国云服务市场的重要细分领域，目前中国的政务云规模占据了私有云市场的 53%，是私有云增长最快的子行业。5G 和物联网技术的发展也将推动

各行业的物联网云建设进程。因此公司的云服务业务在未来具有良好的市场前景。

深耕云计算产业链，研发多项独立核心产品。

公司是国家重点软件企业、国家高新技术企业，公司多年注重技术积累，立足于自身，具备良好的技术积累。BIOS 方面，公司已开发出了多款具有独立自主知识产权的 BIOS 产品，可以应用在 PC 端(含台式机、笔记本电脑、平板电脑等)、服务器以及各种类型的物联网(IoT)设备中。BMC 方面，公司已经形成了较为完整的 BMC 固件解决方案体系，可以提供基于主流 BMC 的固件解决方案，现有产品完整配套公司的 BIOS 产品，全面覆盖包含 X86 服务器平台在内的多种服务器架构。云服务业务方面，公司在已构建了成熟的、拥有自主知识产权的卓易云平台，已服务了多个江苏及周边地区政府部门、事业单位以及大型企业。在技术实力上，公司在已积累了良好的技术储备，在市场上具备较强的竞争力。

掌握核心多架构 BIOS 技术，领军信创领域固件技术服务发展。

公司是中国大陆唯一、全球四家之一的 X86 架构 BIOS 独立供应商，也是国内少数掌握 X86、ARM、MIPS 等多架构 BIOS 技术及 BMC 固件开发技术，能够为龙芯、华为等自主可控国产芯片提供 BIOS 固件开发服务以及产品销售的厂商。自 2012 年以来，公司已经在 BIOS、BMC 固件定制开发形成了较强的技术积累，持续为英特尔、华为、联想等客户提供技术服务，并逐步形成技术和业务壁垒。

未来随着国家“自主、安全、可控” 的信息安全战略的进一步推进和云计算应用领域的迅速扩大，信息系统的安全性也将面临更大的挑战，由于 BIOS 固件是传递信任链的安全根和起点，国内市场对 BIOS 固件的需求也将不断增加。此外，以 PC、服务器和 IoT 设备为代表的计算设备出货量的增长，为固件市场规模的扩张奠定了良好的基础。高进入门槛导致了目前核心固件市场上的厂商数量较少。综上所述，公司的核心固件业务面临着高增长的机会。

公司盈利预测及投资评级：公司下游行业市场空间广阔，预计公司未来将稳步增长，2020 年到 2022 年归母净利润分别为 0.61 亿元、0.92 亿元和 1.42 亿元，EPS 分别为 0.70、1.06、1.63 元，对应 PE 分别为 151 倍、100 倍和 64 倍，给予“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	256	841	914	1076	1634	**营业收入**	176	213	309	464	710
货币资金	57	307	634	665	1018	**营业成本**	89	104	150	223	340
应收账款	125	168	239	352	529	营业税金及附加	2	2	2	3	5
其他应收款	12	6	9	13	20	营业费用	3	4	6	9	14
预付款项	9	7	8	9	10	管理费用	12	26	38	57	88
存货	16	13	18	27	40	财务费用	-1	1	-4	-6	1
其他流动资产	23	3	5	10	17	研发费用	20	31	45	68	104
非流动资产合计	103	103	102	103	103	资产减值损失	4.85	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	4	4	4	4	公允价值变动收益	0.00	0.65	0.00	0.00	0.00
固定资产	58	56	51	47	42	投资净收益	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1	2	2	1	1	加：其他收益	9.70	7.07	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2	2	0	0	0	**营业利润**	56	44	71	109	158
资产总计	358	944	1016	1179	1738	营业外收入	0.13	0.16	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	56	78	107	201	652	营业外支出	0.01	0.43	4.00	7.00	0.00
短期借款	30	30	0	4	316	**利润总额**	56	44	67	102	158
应付账款	10	29	40	59	88	所得税	4	3	7	10	16
预收款项	6	6	53	125	235	**净利润**	52	41	61	92	142
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	9	10	9	9	9	归属母公司净利润	52	41	61	92	142
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	64	88	115	210	661	**成长能力**					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	15.32%	21.14%	45.17%	50.12%	53.16%
实收资本（或股本）	65	87	87	87	87	营业利润增长	48.37%	-20.68%	60.51%	52.93%	44.92%
资本公积	61	560	560	560	560	归属于母公司净利润增长	55.95%	-20.36%	47.34%	51.62%	54.87%
未分配利润	152	190	226	281	367	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	294	856	901	970	1077	毛利率(%)	49.19%	51.27%	51.55%	51.84%	52.12%
负债和所有者权益	358	944	1016	1179	1738	净利率(%)	29.36%	19.30%	19.59%	19.78%	20.00%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	14.39%	4.35%	5.95%	7.78%	8.18%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	17.53%	4.80%	6.72%	9.46%	13.20%
经营活动现金流	26	54	38	51	83	**偿债能力**					
净利润	52	41	61	92	142	资产负债率(%)	18%	9%	11%	18%	38%
折旧摊销	9.88	11.61	5.21	6.15	6.96	流动比率	4.59	10.84	8.56	5.36	2.50
财务费用	-1	1	-4	-6	1	速动比率	4.31	10.68	8.39	5.22	2.44
应收帐款减少	-19	-43	-71	-113	-176	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	48	72	110	总资产周转率	0.53	0.33	0.32	0.42	0.49
投资活动现金流	-22	-321	333	-7	-7	应收账款周转率	2	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	15.81	11.04	8.94	9.36	9.69
长期投资减少	0	0	5	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.79	0.63	0.70	1.06	1.63
筹资活动现金流	8	520	-43	-13	276	每股净现金流(最新摊薄)	0.18	2.90	3.77	0.35	4.05
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.51	9.84	10.36	11.15	12.38
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	22	0	0	0	P/E	133.32	167.17	151.33	99.81	64.45
资本公积增加	0	499	0	0	0	P/B	23.34	10.70	10.16	9.44	8.51
现金净增加额	12	252	328	31	352	EV/EBITDA	106.48	161.65	118.37	79.31	51.68

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT 等高增长领域。

研究助理简介

陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决

策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526