

2020年09月21日

新基建东风奠定发展良机，数据中台研发驱动 SAAS 转型顺利进展

开普云(688228)

评级:	买入	股票代码:	688228
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	90.06/60.28
目标价格:	84.04	总市值(亿)	44.03
最新收盘价:	65.59	自由流通市值(亿)	9.96
		自由流通股数(百万)	15.18

事件概述

开普云 2020 年半年报：2020 年上半年实现营收 8180 万元，同比增长 21.45%；归母净利润 798.69 万元，同比增长 9.73%。

分析判断：

基于围绕数字全生命周期的六大关键核心技术，开普云致力于向全国各级党政机关、大中型企业及媒体单位提供互联网内容服务平台建设、运营以及大数据服务，并稳步推进 SAAS 服务转型模式创新。

(1) 开普云致力于向全国各级党政机关、大中型企业、媒体单位提供互联网内容服务平台的建设、运维以及大数据服务。统筹实施网络强国战略、大数据战略、新基建战略，以信息化推进国家治理体系和治理能力现代化的背景下，党政机关、大中型企业、媒体单位正积极向数字政府、数字企业和数字媒体转型升级，以充分发挥互联网对数字资源配置的优化和融合作用，提升数字内容管理和大数据服务效能。(2) 核心技术优势突出，基于核心技术构建起政务大数据业务体系。公司已经积累了涵盖数字内容采集、分析、存储和应用全生命周期管理的六大核心技术，尤其专注于运用人工智能前沿的自然语言处理和深度学习技术对大规模文本内容进行实时处理和分析，开发出互联网内容服务平台和大数据服务平台两大业务支撑平台。其中，互联网内容服务平台形成了互联网智慧门户、政务服务平台、融媒体平台等应用场景的解决方案，大数据服务平台形成了云监测、内容安全、云搜索等 SaaS 模式的大数据服务。(3) SAAS 化转型稳健推进，正在取得显著积极效果。在公司“全力推动 SaaS 订阅式云服务”的战略下，互联网内容服务平台的业务正在逐步向 SaaS 运营服务模式转型。大数据服务主要是通过异地多点多线路地对互联网内容服务平台数据进行高效采集和智能分析，为客户提供网站监测、内容安全和智能搜索等 SaaS 运营服务。

新基建、云化转型以及政府对互联网内容安全的空前重视为开普云提供持续高增长的外部环境土壤，植根中国市场的项目经验与技术优势有助开普云把握发展良机，决胜当下。(1) 新基建建设有望带动政务大数据产业发展提速。今年年初至今，政策已明确将新基建作为经济发展的重要内容，中央全面深化改革委员会会议、中共中央政治局常务委员会会议等重要会议明确新基建重要性。“新基建”构筑云与数据的基础设施，助力数字经济加速发展，以新发展理念为引领，以技术创新为驱动，以信息网络为基础，面向高质量发展需要，提供数字转型、智能升级、融合创新等服务的基础设施体系。突如其来的新冠疫情加速释放政务内容及大数据服务需求，未来有望迎来国内数字政府建设的持续升级，政务服务平台建设也会不断升级，开普云有望显著受益。(2) 云转型成为确定性产业趋势，后疫情时代有望领跑 ICT 市场。新冠肺炎疫情的出现，加速了远程办公、在线教育等 SaaS 服务落地，助推云计算技术在日常场景中的渗透率提升。传统数字内容管理技术无法适应海量复杂结构数据的采集、存储以及有价值信息的分析挖掘，在与云计算、大数据和人工智能等新一代信息技术融合创新发展的过程中，其技术架构、计算模式和分析方法等需得到全面重塑。鉴于 SaaS 具备快速更迭、按需付费、降低成本、提高效率等优势，预计未来将成为政企客户重要的技术实现路线，有望带动公司两大业务形态的 SAAS 化转型。(3) 互联网内容安全受到空前重视，公司卡位优势显著。网络信息影响舆论导向并关乎社会稳定，通过对突发公共事件发生前、中、后进行舆情内容监测，对网络舆情进行实时关注，能够及时发现影响社会稳定的不利因素并完善市场监管，有助和谐网络文化的形成。近 3 年来，公司持已连续三年持续为中国互联网络

信息中心 (CNNIC)《中国互联网络发展状况统计报告》提供政务数据支撑,且持续被国家信息中心、清华大学、北京大学等单位的研究报告引用,卡位优势突出。

积极拥抱疫情下的政务云化服务需求,加大数据中台核心技术研发力度,积极拥抱信创趋势,2020Q2 业务迅速向上并带动大数据、政务网站集约化、融媒体等新业态的提速。(1) 2020 年 H1 共实现营收 8180.05 万元,同比增长 21.45%,归母净利润 798.69 万元,同比增长 9.73%,归母扣非净利润 152.07 万元,同比增长-75.64%。进一步注意到:2020 年 Q2 实现营收 5287.65 万元,同比增长 32.47% (Q1 单季度增速仅有 5.42%),营收增速提振明显,显示疫情下的政务内容及大数据服务需求正在加速释放。Q2 归母净利润达 698.18 万元,同比增速达 33.29% (Q1 单季度增速仅有-50.76%),业绩提振明显且显著高于营收改善程度。(2) 业务结构显著改善。第一,2020H1 共实现大数据服务营收 3,539.5 万元,占营业总收入比例达到 43.27%,比上年同期增长 26.57%。第二,政务网站集约化建设取得重大阶段成果,在客户开拓、产品交付等领域取得长足进展。新疆维吾尔自治区政府网站集约化建设项目于今年 6 月实现现场专家验收;今年以来,公司承建了江苏省镇江市、河北省沧州市、四川省甘孜州等地市级集约化项目。第三,依托新华社“现场云”经验,积极布局融媒体业务。今年上半年,公司签约中经社金融信息平台融媒体项目,与中经社共建一项跨多终端、多类型传播介质的媒体融合工程,标志着公司在金融媒体领域实现新突破。(3) 研发驱动属性明显提升,数据中台基础不断夯实,有利支撑公司 SAAS 化转型进程。2020H1 共发生研发费用 2304.91 万元,研发费用率达 28.18%,研发投入同比增长 60.12%,显著快于营收增速。进一步注意到,在研项目(统一信息资源库研发项目、异构交汇平台 2.0、基于中台架构的互联网内容服务平台智慧门户、基于中台架构的融媒体平台 3.0、基于中台架构的政务大数据服务平台、内容安全 5.0、云搜索 5.0 等)聚焦数据中台,切合产业发展态势,奠定长期高质量发展基石。(4) 积极推进公司核心产品与服务的信创适配,为政府数据内容及大数据自主可控奠定基础。今年上半年,公司全线核心产品完成了与国内主流芯片、操作系统、数据库、中间件的兼容互认证工作。完成互认的厂商包括:华为、天津飞腾、龙芯中科、上海兆芯、海光信息、统信软件、麒麟软件、神舟通用、南大通用、人大金仓、武汉达梦、东方通、金蝶天燕云、中创中间件等。

携手泛海投资组建产业基金,积极布局新一代信息技术、人工智能及大数据等前沿科技领域,支撑公司战略发展目标。(1) 泛海投资基本情况:泛海投资集团有限公司成立于 2014 年 12 月,注册资本 100 亿人民币,是中国泛海旗下的专业投资平台,主要开展私募股权投资基金管理等业务。公司聚焦科技数据、消费升级、智能制造、文旅健康等领域,依托集团平台和资源优势,助力实体经济,助推民族产业,发掘优质投资标的,多元化赋能被投资企业,促进增值和跨越式成长。(2) 截至 2020 年 8 月底,公司携手泛海投资发起设立的总额达 2 亿元的新余开普云数字智能投资中心(有限合伙)完成第一期 40%实缴。(3) 产业投资的设立,有助公司与泛海投资实现资源协同,积极配合公司的战略发展规划,促进公司在新一代信息技术、人工智能、大数据等前沿科技领域的战略布局,整合产业链上下游资源,探索和发现新的业务增长点,进一步提升公司的持续竞争能力。

投资建议

维持前期盈利预测及投资评级,目标价 84.04 元,买入评级。(1) 维持前期营收及盈利预测,我们预计 2020-2022 年开普云的营收分别为 3.62/4.62/6.05 亿元,年复合增长 26.65%,归母净利润分别为 1.03/1.34/1.75 亿元,年复合增长 30.66%。(2) 维持前期投资评级及目标价。给予公司 55 倍 2020 年 EPS 估值,目标股价 84.04 元,维持买入评级。

风险提示

疫情导致的不确定性、市场竞争加剧的风险、技术风险、业绩季节性波动风险、系统性风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	228.03	298.07	361.90	462.12	605.46
YoY (%)	45.54%	30.71%	21.42%	27.69%	31.02%
归母净利润(百万元)	62.77	78.28	102.58	134.43	174.60
YoY (%)	74.84%	24.71%	31.03%	31.05%	29.88%
毛利率 (%)	60.36%	59.06%	58.98%	58.03%	57.33%
每股收益 (元)	0.94	1.17	1.53	2.00	2.60
ROE	36.75%	33.46%	8.23%	9.70%	11.14%
市盈率	70.53	56.56	43.16	32.93	25.36

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师：王秀钢

邮箱：wangxg1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519020001

联系人：李化

邮箱：lihua1@hx168.com.cn

联系人：余凌菲

邮箱：yulf@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	298.07	361.90	462.12	605.46	净利润	78.28	110.22	143.85	185.80
YoY (%)	30.71%	21.42%	27.69%	31.02%	折旧和摊销	1.37	7.37	34.84	36.93
营业成本	122.02	148.47	193.96	258.32	营运资金变动	-30.63	35.43	-0.36	9.89
营业税金及附加	1.23	1.45	1.85	2.42	经营活动现金流	48.89	150.32	175.03	228.32
销售费用	30.03	38.00	43.90	55.10	资本开支	-1.69	-249.01	-83.71	0.00
管理费用	25.48	34.38	42.98	55.70	投资	-47.64	-5.70	-22.81	-5.70
财务费用	-0.99	-15.00	-20.00	-25.00	投资活动现金流	-47.40	-252.31	-103.52	-1.70
资产减值损失	0.17	-0.30	-0.30	-0.30	股权募资	0.00	16.78	0.00	0.00
投资收益	1.93	2.40	3.00	4.00	债务募资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	88.17	115.45	151.30	196.52	筹资活动现金流	-15.11	994.58	0.00	0.00
营业外收支	-0.07	0.00	0.00	0.00	现金净流量	-13.61	892.59	71.51	226.62
利润总额	88.09	115.45	151.30	196.52	主要财务指标				
所得税	9.81	12.87	16.87	21.91	成长能力 (%)				
净利润	78.28	102.58	134.43	174.60	营业收入增长率	30.71%	21.42%	27.69%	31.02%
归属于母公司净利润	78.28	102.58	134.43	174.60	净利润增长率	24.71%	31.03%	31.05%	29.88%
YoY (%)	24.7%	31.0%	31.1%	29.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.17	1.53	2.00	2.60	毛利率	59.06%	58.98%	58.03%	57.33%
资产负债表 (百万元)					净利率率	26.26%	28.34%	29.09%	28.84%
货币资金	131	1,024	1,095	1,322	总资产收益率 ROA	20.54%	7.25%	8.42%	9.43%
预付款项	3	2	3	5	净资产收益率 ROE	33.46%	8.23%	9.70%	11.14%
存货	44	55	70	94	偿债能力 (%)				
其他流动资产	159	154	206	252	流动比率	2.29	6.78	6.08	5.54
流动资产合计	337	1,235	1,374	1,672	速动比率	1.97	6.46	5.76	5.21
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.89	5.62	4.84	4.38
固定资产	36	278	243	207	资产负债率	38.61%	11.97%	13.23%	15.32%
无形资产	1	1	84	84	经营效率 (%)				
非流动资产合计	44	286	335	298	总资产周转率	0.78	0.24	0.27	0.31
资产合计	381	1,521	1,709	1,970	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	1.17	1.53	2.00	2.60
应付账款及票据	24	25	34	46	每股净资产	3.49	19.94	22.08	24.85
其他流动负债	123	157	192	256	每股经营现金流	0.73	2.24	2.61	3.40
流动负债合计	147	182	226	302	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	0	0	0	0	PE	56.56	43.16	32.93	25.36
非流动负债合计	0	0	0	0	PB	0.00	3.31	2.99	2.65
负债合计	147	182	226	302					
股本	50	67	67	67					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	234	1,339	1,483	1,668					
负债和股东权益合计	381	1,521	1,709	1,970					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

王秀钢：中小成长及科创板首席分析师，北京大学硕士研究生学历，具备丰富的证券投研卖方和买方研究经验，擅长成长股的基本面梳理和投资价值判断。

李化：中小成长和科创板助理分析师，厦门大学、Massachusetts General Hospital/Harvard Medical School联合培养理学博士，具有多年核药物、分子影像研究经历。

余凌菲：中小成长及科创板助理分析师，北京大学硕士研究生学历，具有多元化的金融投资领域学习和研究经历。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。