

榕基软件（002474）深度研究

乘信创国产化之风，破行业数字化之浪

2023 年 12 月 22 日

【投资要点】

- ◆ 公司是国内数字政务和协同管理细分领域的领先服务商，是国内信创政务细分领域的先行者、引领者。公司经过 30 年的发展和积累，深度服务党政机关、公检法和事业单位，目前已承接数千个数字政务应用项目，拥有丰富的建设开发经验和良好的客户基础，拥有数千家优质的客户资源，覆盖中央各部委以及北京、上海、福建、浙江、河南、湖北、江西和宁夏等地党政机关、公检法和事业单位等客户。
- ◆ 信创产业是数字中国建设的重要抓手，市场潜力巨大；人工智能技术的迭代驱动了应用场景的进一步落地。得益于中国数字经济的迅猛发展，根据艾媒咨询《2023 年中国信创产业发展白皮书》预测，2027 年有望达到 37,011 亿元，中国信创市场释放出前所未有的活力。在全球科技竞争日益激烈的背景下，随着我国新兴技术产业高速发展，中国正在逐步建立自主可控的 IT 底层架构和标准，国产化软硬件的替代潮为信创行业带来发展契机。得益于人工智能技术的突飞猛进，模型精度显著提升，人工智能技术在处理海量、高维、复杂的数据方面具有更高效率，可以显著提升生产力、优化供应链以及改善客户体验。
- ◆ 公司在各细分市场均处于领先地位，客户、技术、数据构建坚实壁垒。从行业维度，公司行业解决方案主要涵盖政务信息化、司法信息化、海关信息化和环保信息化四个方面；从产品维度，公司产品主要包括信息安全、协同管理、大数据及系统集成等，均处于行业领先地位。三个方面构建深厚护城河：1) 客户资源，公司专注数字政务领域，丰富的客户资源与成熟的服务经验；2) 技术研发，在信创工程、云计算、大数据、移动办公云平台、智慧政务、智慧城市、中小企业信息化等方向上取得了技术创新；3) 行业数据，具备突出的行业业务理解能力，在服务各行业过程中积累了大量行业数据，未来有望实现大数据与人工智能结合。
- ◆ 受验收进度放缓拖累，2023 年上半年公司业绩短期承压，募投项目创收可观。2023 年前三季度，公司共实现收入 3.03 亿，同比下降 20.95%；主要系“公司客户主要为政府机关、企事业单位，因前期暂时性不可抗力因素影响，导致项目实施及验收进度放缓”。随着项目验收恢复正常，全年收入有望回归常规水平。2023 年 6 月 7 日，公司董事会通过定向增发预案，用于投入政务一体化信创平台和聚焦行业应用场景的数智平台项目，三年达产后，预计年均营业收入 6.8 亿，年均利润 1.6 亿。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（首次）

目标价：9.75 元

东方财富证券研究所

证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

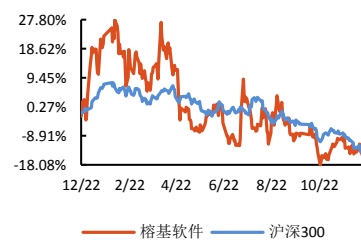
证券分析师：陈子怡

证书编号：S1160522070002

联系人：陈子怡

电话：021-23586305

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	4162.52
流通市值（百万元）	3545.22
52 周最高/最低（元）	10.80/6.41
52 周最高/最低（PE）	457.67/-221.35
52 周最高/最低（PB）	3.97/2.45
52 周涨幅（%）	-19.77
52 周换手率（%）	1450.88

相关研究

【投资建议】

我们认为受益于信创国产化以及人工智能和大数据发展，公司有望重返增长通道。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 6.45/8.24/10.04 亿，归母净利润分别为 0.28/0.83/1.21 亿，EPS 分别为 0.05/0.13/0.20 元，对应 PE 分别为 150/51/35 倍。我们选取万达信息、海量数据、中科信息、格灵深瞳作为可比公司。根据可比公司平均市盈率，我们给予公司 2024 年 75 倍 PE，对应 12 个月内目标价 9.75 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	665.73	644.51	824.09	1004.14
增长率(%)	-7.18%	-3.19%	27.86%	21.85%
EBITDA（百万元）	69.81	117.79	174.96	210.38
归属母公司净利润（百万元）	13.31	28.17	82.52	121.44
增长率(%)	-55.54%	111.62%	193.00%	47.16%
EPS（元/股）	0.02	0.05	0.13	0.20
市盈率（P/E）	393.93	149.34	50.97	34.63
市净率（P/B）	3.22	2.53	1.65	1.58
EV/EBITDA	79.66	38.06	20.73	16.65

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆项目实施及验收进度不及预期；
- ◆募投项目投入产出不及预期；
- ◆政府及企事业单位信息化投入不及预期；

1、关键假设

随着信创国产化以及人工智能和大数据发展，公司政务一体化信创平台和聚焦行业应用场景的数智平台项目逐步落地。我们预计2023-2025年公司营业收入增速分别为-3.2%/27.9%/21.9%。

分业务来看：1）软件产品及服务，我们预计募投项目从2024年开始稳步产出，收入增速-12.0%/37.6%/27.3%。2）系统集成，我们预计收入增长与软件产品及服务相匹配，对应收入增速-15.0%/37.5%/27.3%。3）园区综合运营开发，我们预计2023-2025年收入增长35.0%/5.0%/5.0%。

由于毛利率较高的软件产品及服务占比提升，整体毛利率触底回升。我们预计 2023-2025 年综合毛利率分别为32.9%/34.7%/35.5%，其中2023-2025年软件产品及服务毛利率分别为58.1%/61.0%/62.1%，系统集成毛利率分别为12.3%/13.2%/13.2%，园区综合运营开发毛利率维持在27.6%。

随着销售规模增长，费用率小幅改善。我们预计 2023-2025 年销售费用率5.5%/5.0%/5.0%，管理费用率12.1%/10.0%/9.5%，研发费用率12.8%/11.0%/11.0%。

2、创新之处

1、我们判断下半年公司收入逐步回归正常增长水平

2023年前三季度，公司营收承压。主要系“公司客户主要为政府机关、企事业单位，因前期暂时性不可抗力因素影响，导致项目实施及验收进度放缓”。后续，随着项目验收恢复正常，收入有望回归常规水平。

2、我们判断公司业务壁垒强，未来大数据、人工智能应用有望突破

公司深耕信创行业30余年，深度服务党政机关、公检法和事业单位。客户资源、技术研发、行业数据构建坚实壁垒，随着信创国产化浪潮以及人工智能在各行业应用，具有多方面优势的榕基软件有望凭借自身产品技术优势率先推出相关行业解决方案，实现新的业绩增长。

3、潜在催化

- ◆ 过往项目逐步验收完成；
- ◆ 各行业加大信息化、数字化、智能化投入，信创国产化超预期；
- ◆ 公司与数梦工厂、数知梦战略合作稳步推进，政府行业数据平台等项目超预期。

正文目录

1. 公司概况	6
1.1. 发展历程：持续深耕信创政务，多行业全国化布局	6
1.2. 股权结构：公司高管经验丰富，持股情况相对分散	7
1.3. 业务架构：专注行业研发服务，全面拓展技术业务	8
1.4. 财务概览：验收进度放缓拖累，研发投入持续稳定	9
1.5. 定增方向：战略加码信创政务，前瞻聚焦新兴技术	11
2. 行业情况	13
2.1. 信创政务：自主可控立足之本，党政需求逐步拓展	13
2.2. 人工智能：数智转型重要趋势，行业应用前景广阔	15
3. 业务情况	16
3.1. 行业维度：信创构建核心战略，深耕司法海关环保	16
3.2. 产品维度：信息安全打造优势，海量数据价值可期	20
4. 核心优势	24
4.1. 客户资源：多年客户积累发展，服务技术提升粘性	24
4.2. 技术研发：自主研发技术领先，人才稳定机制完善	25
4.3. 行业数据：行业理解能力突出，数据沉淀构建壁垒	26
5. 盈利预测	27
6. 估值和投资建议	28
7. 风险提示	28

图表目录

图表 1：公司深耕信创行业三十余年	6
图表 2：公司持股相对分散（截至 2023 年三季报）	7
图表 3：公司业务架构	8
图表 4：2023H1 及 2022H1 公司业务架构	9
图表 5：2018-2023Q3 公司营业收入及增速（单位：百万）	9
图表 6：2018-2023Q3 公司归母净利润及增速（单位：百万）	10
图表 7：2018-2023Q3 公司毛利率、净利率及费用率	10
图表 8：2018-2022 年公司研发费用及比率（单位：百万）	10
图表 9：2018-2022 年公司研发人员稳步提升	10
图表 10：2018-2023Q3 公司经营活动现金流净额与净利润匹配	11
图表 11：2018-2023Q3 公司应收账款周转率	11
图表 12：2022 年公司应收账款账龄结构	11
图表 13：公司募投项目及投资金额（单位：百万）	12
图表 14：定增项目达产后预计收入利润（单位：百万）	12
图表 15：中国信创产业规模及预测（单位：亿）	13
图表 16：被列入美国实体清单的中国企业数量	13
图表 17：信创产业落地领域	14
图表 18：信创产业国家及地方政策汇总	14
图表 19：中国人工智能（AI）市场支出规模（单位：亿美元）	15
图表 20：人工智能应用领域汇总	15
图表 21：公司电子政务战略	16
图表 22：公司司法大数据分析等信息化产品	17

图表 23: 公司社区矫正信息管理系统	17
图表 24: 公司海关系统大数据产品	18
图表 25: 公司 AI 智能平台赋能海关业务	18
图表 26: 中国环境监测系统	19
图表 27: 福建省核与辐射监管系统	19
图表 28: 公司信息安全产品汇总	20
图表 29: 公司漏洞扫描系统 RJ-iTop	20
图表 30: 公司 iTask 移动协同管理平台专利技术图	21
图表 31: 公司 iTask 系统架构	21
图表 32: 2022 年浙江省数字化改革“最强大脑”	22
图表 33: 河南省公共信用信息平台	22
图表 34: 2018-2022 年公司软件与系统集成业务匹配	23
图表 35: 2018-2022 年公司软件及系统集成业务毛利率	23
图表 36: 公司系统集成合作厂商	23
图表 37: 企业重要资质	24
图表 38: 企业重要荣誉	24
图表 39: 2022 年公司前五大客户销售金额及占比（单位：百万）	24
图表 40: 2018-2022 年公司研发费用及比率（单位：百万）	25
图表 41: 2018-2022 年公司研发人员稳步提升	25
图表 42: 公司部分研发项目情况（单位：百万）	25
图表 43: 公司在政务司法海关等领域具有丰富经验	26
图表 44: 智能政务应用场景	27
图表 45: 公司盈利预测主要假设	27
图表 46: 可比公司盈利及估值一览	28

1. 公司概况

1.1. 发展历程：持续深耕信创政务，多行业全国化布局

公司一直专注于行业应用软件研发、系统集成和运维服务，为党政、海关、司法、环保、能源等行业提供信息系统全生命周期、全方位的专业服务。公司是海西软件产业的龙头企业，是国内数字政务和协同管理细分领域的领先服务商，是国内信创政务细分领域的先行者、引领者，为金关工程、天平工程、金环工程、司法行政、智能电网等提供核心技术与服务。作为“数字中国”建设长期服务商，公司伴随“数字福建”启动，参与了“数字福建”“数字浙江”“数字中原”以及中央和国家部委一系列数字化项目建设，成为国家多项电子政务工程的重要服务商。

图表 1：公司深耕信创行业三十余年



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

公司深耕信创行业三十余年，经历了五个发展阶段：

第一阶段（1993-1997年）：从无到有。公司以榕城为基础，提供本地化系统维护和分包电力企业办公自动化软件开发服务，奠定初期的技术和资金基础。

第二阶段（1997-2001年）：从小到大。公司在政府、质检、能源、交通等行业拓展，成为福建省内优秀的行业应用软件开发和系统集成商。

第三阶段（2001-2010年）：从省到国。公司业务拓展至全国其他区域，逐步在电子政务、协同管理、三电工程、信息安全三大细分市场建立竞争优势和领先地位，成为中国知名的软件产品和服务提供商。

第四阶段（2010-2020年）：技术创新。与福建联通共同打造的“数字福建”电子政务移动办公云服务平台在福州发布；与福建省星云大数据应用服务有限公司合资成立福建星榕基信息科技有限公司（2022年3月后全资控股）；2017年成立控股子公司福建容大物联网科技有限公司，全面推进技术创新和商业模式创新，并被评定为“国家企业技术中心”。

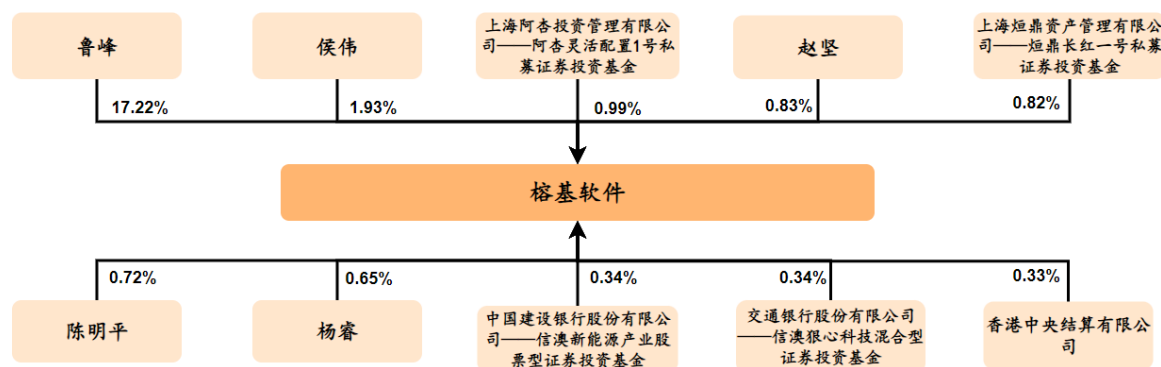
第五阶段（2020年至今）：重要行业信创市场全面铺开，依托信创领域的

技术积累、解决方案和行业经验，紧抓国家信创发展机遇。

1.2. 股权结构：公司高管经验丰富，持股情况相对分散

公司持股相对分散。截至 2023 年三季度，公司创始人及实际控制人鲁峰先生持股 17.22%，持股比例相对较低；侯伟和上海阿杏投资管理有限公司分别为公司第二、三大股东，持股比例分别为 1.93%和 0.99%。

图表 2：公司持股相对分散（截至 2023 年三季度）



资料来源：Choice（榕基软件深度资料-十大股东明细），东方财富证券研究所

公司管理层具有丰富行业经验，深耕行业数十年：

鲁峰：现任公司董事长、总裁、上海榕基软件开发有限公司执行董事。毕业于中科院沈阳计算技术研究所，工学硕士学位。长期从事行业应用软件开发及计算机信息系统集成工作，1993 年参与创建福建榕基软件开发有限公司，主持业务、研发和技术管理工作。

陈明平：现任公司董事、副总裁、福建榕基软件工程有限公司执行董事兼总经理、福建亿榕信息技术有限公司董事。毕业于北京理工大学，本科学历，高级工程师。长期从事行业应用软件开发及信息系统集成工作，2001 年加入公司，负责企业技术开发及管理工作。具有较强的技术管理能力，负责公司技术管理体系的建设和维护，对软件行业具有深入的理解和丰富的实践经验。

万孝雄：现任公司副总裁、董事会秘书。工商管理硕士。2001 年加入公司，先后担任研发副总监，营销总监。具有较强的技术管理能力，主持研发了多款公司信息安全战略产品。

靳谊：现任公司副董事长、副总裁、研发总监。毕业于武汉理工大学，大专学历，系统高级架构师。1998 年加入公司，先后担任协同管理事业部经理、榕基信息主管(CIO)、研发总监，具有较强的研发管理能力与大型企业管理信息系统分析和整合规划能力，主要负责企业创新业务、协同管理、大数据、人工智能等技术、产品研发管理，以及企业内部信息系统建设等工作。

尚大斌：现任公司董事、常务副总裁。软件工程硕士专业。2003 年加入公司，有丰富的团队管理经验，对政务信息化领域有较深刻的理解及实践经验。先后担任浙江榕基信息技术有限公司总经理助理、副总经理、总经理；上海榕基负责人；福州榕基副总经理、公司副总裁。

1.3. 业务架构：专注行业研发服务，全面拓展技术业务

公司专注于党政、海关、能源、司法、环保等行业应用软件的研发、推广及信息系统集成和服务。在软件“行业化、产品化、服务化”战略导向下，榕基软件完成了从项目型业务模式向行业软件产品和服务推广业务模式转变的经营战略创新，培育了人才、技术、产品、客户、品牌和市场等方面的综合竞争优势，成为国内电子政务和协同管理细分领域领先服务商，为党政信息化、金关工程、天平工程、金环工程、司法行政、智能电网等提供核心技术与服务，并全面拓展信创工程、大数据、物联网等新技术、新业务。

图表 3：公司业务架构



资料来源：公司宣传册，东方财富证券研究所

公司在各细分市场均处于领先地位：

电子政务：提供电子政务应用平台与行业应用平台。国内海关、司法、环保等行业信息化重要服务商，通用电子政务领域**最具有竞争力、拥有最多实用化客户**的服务商之一。

协同管理：提供协同管理平台软件。国内协同管理领域拥有最多实用化客户的服务商之一，国家电网“SG186”工程任务协作平台**全国唯一供应商**。

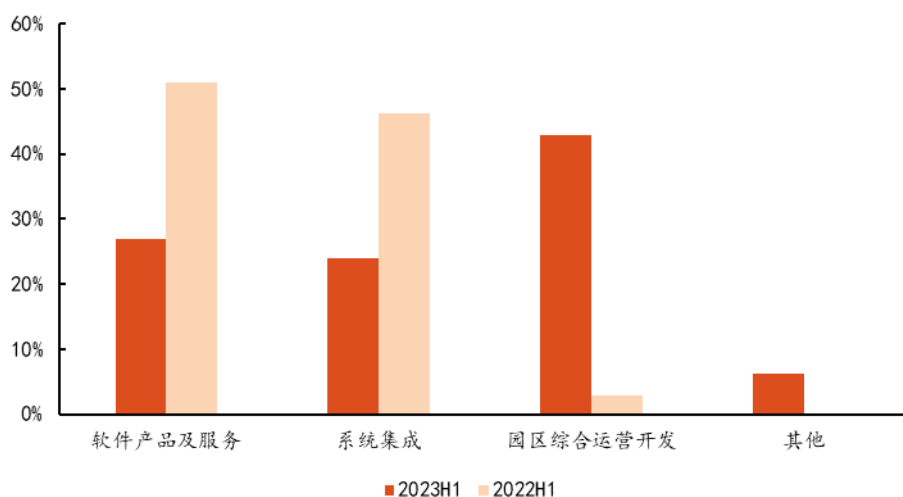
信息安全：包括隐患扫描、内控运维、上网行为管理等产品服务。信息安全与漏洞管理（隐患扫描等）**细分市场龙头**。

大数据：提供大数据应用解决方案。社会治理与公共服务领域大数据应用服务商。

物联网：提供基于物联网技术的产品和解决方案。电力、教育、消防、智慧生态等行业物联网应用专业服务商。

园区综合开发与运营业务占比提升。2023 年上半年，受宏观经济环境影响导致项目实施及验收进度放缓，公司信息技术行业收入比上年同期减少 50.95%；其中，软件产品及服务占营收比例 26.93%，下降 24.09pct，系统集成业务占比 24.02%，下降 22.16pct。受益于各产业园区陆续建成导致存量房产销售及租赁业务规模提升，公司园区综合开发与运营业务收入同比增加 1329.46%，占营收比例为 42.83%，同比上升 40.03pct。

图表 4：2023H1 及 2022H1 公司业务架构

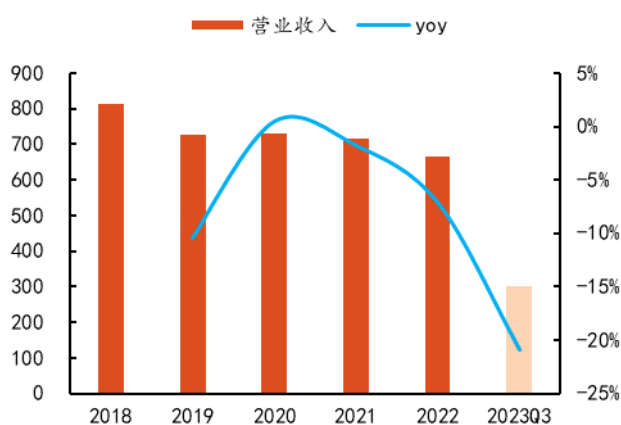


资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

1.4. 财务概览：验收进度放缓拖累，研发投入持续稳定

受验收进度放缓拖累，2023 年前三季度公司收入承压。2022 年，公司实现收入 6.7 亿，同比下降 7.2%。2023 年前三季度，公司共实现收入 3.03 亿，同比下降 20.95%；主要系“公司客户主要为政府机关、企事业单位，因宏观因素影响，导致项目实施及验收进度放缓”，后续随着项目验收恢复正常，公司收入有望回归常规水平。

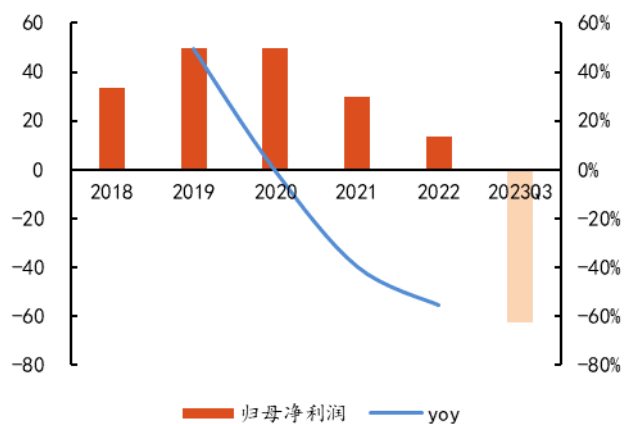
图表 5：2018-2023Q3 公司营业收入及增速（单位：百万）



资料来源：Choice（榕基软件-深度资料），东方财富证券研究所

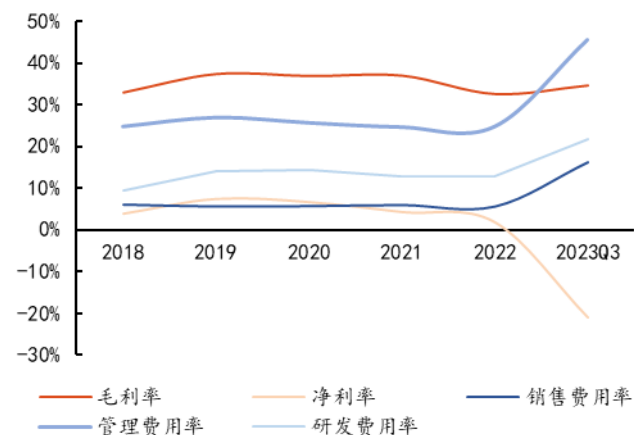
宏观影响致收入增速放缓和持续研发投入导致公司利润率有所下滑。2022 年，公司实现归母净利润 0.13 亿，净利润率 1.77%，逐年呈现下滑态势；2023 年前三季度公司实现归母净利润-0.62 亿，主要由于费用已经发生但收入因验收放缓而未得到确认所致。2023 年前三季度公司毛利率为 34.55%；销售费用率 16.07%，主要系合同取得成本摊销增加所致；管理费用率 45.45%，研发费用率 21.64%，收入承压情况下公司仍持续研发投入。

图表 6：2018-2023Q3 公司归母净利润及增速（单位：百万）



资料来源：Choice（榕基软件-深度资料），东方财富证券研究所

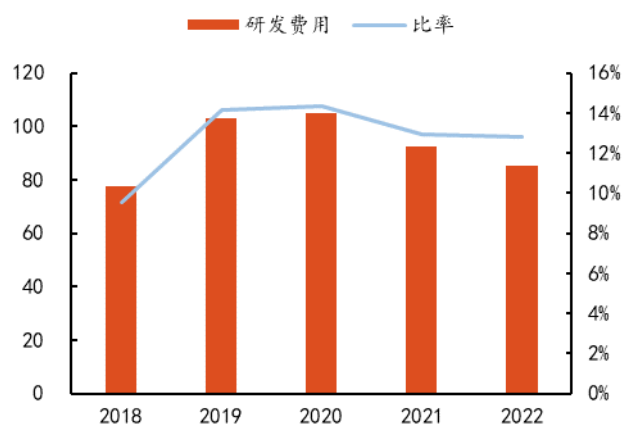
图表 7：2018-2023Q3 公司毛利率、净利率及费用率



资料来源：Choice（榕基软件-深度资料），东方财富证券研究所

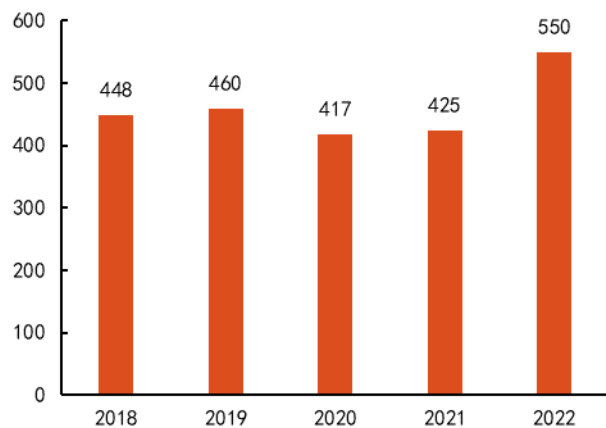
公司在所处领域中拥有多项国内领先的创新技术，已形成较强的核心技术竞争力。公司研发投入持续稳定，研发费用占比保持在 12%以上，研发人员稳步提升，截至 2022 年底已经超过 550 人。持续的研发投入既是公司核心竞争力的保障，又是公司营收提升的基石。

图表 8：2018-2022 年公司研发费用及比率（单位：百万）



资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

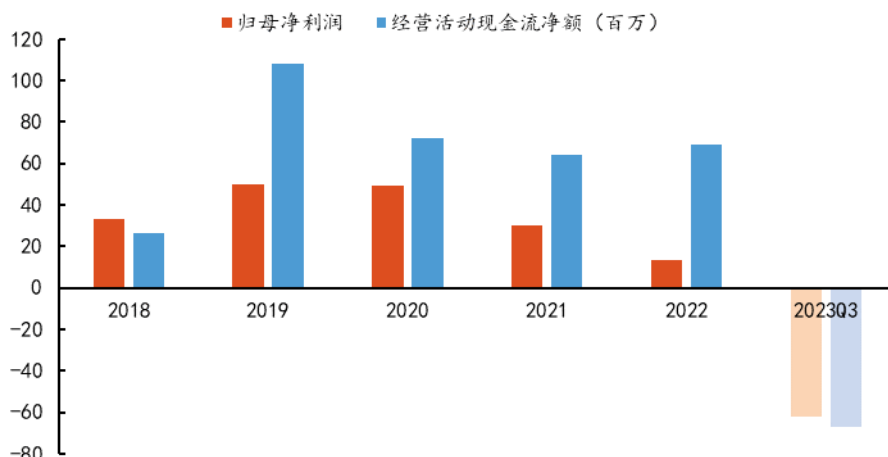
图表 9：2018-2022 年公司研发人员稳步提升



资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

公司现金流状况良好，经营活动现金流净额与净利润匹配。2018 至 2022 年，公司净利润分别为 0.33/0.50/0.50/0.30/0.13/-0.62 亿，经营活动现金流净额分别为 0.26/1.08/0.72/0.64/0.69/-0.67 亿，二者相匹配。

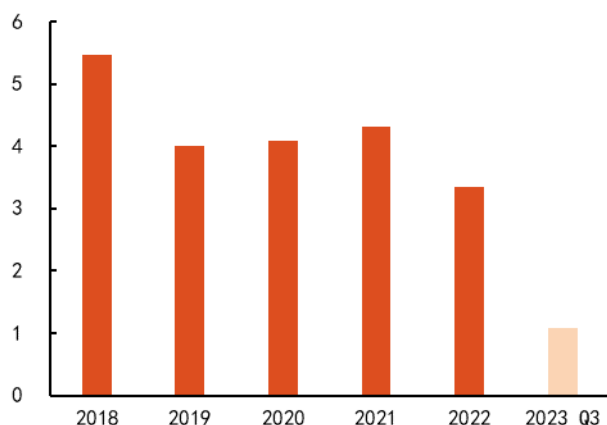
图表 10：2018-2023Q3 公司经营活动现金流净额与净利润匹配



资料来源：Choice（榕基软件-深度资料），东方财富证券研究所

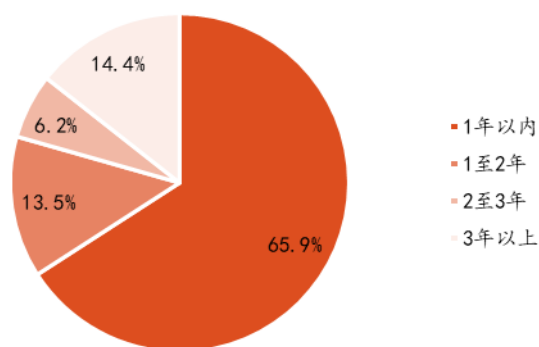
受宏观经济等影响，应收账款周转率略有承压，但整体账龄结构仍然健康。2018 至 2022 年，公司应收账款周转率从 5.5 下降至 3.3，主要由于宏观经济等因素影响，客户回款周期有所延长。2022 年年底，公司应收账款中 1 年以内占比 65.9%，1 至 2 年占比 13.5%，2 至 3 年占比 6.2%，3 年以上占比 14.4%，账龄结构健康。对于 1 年以内应收账款，公司计提 5-8% 坏账准备；对于 1 至 2 年应收账款，公司计提 19-23% 坏账准备；对于 2 至 3 年应收账款，公司计提 35-42% 坏账准备；对于 3 年以上应收账款，公司计提 71-78% 坏账准备。

图表 11：2018-2023Q3 公司应收账款周转率



资料来源：Choice（榕基软件-深度资料），东方财富证券研究所

图表 12：2022 年公司应收账款账龄结构



资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

1.5. 定增方向：战略加码信创政务，前瞻聚焦新兴技术

2023 年 6 月 7 日，公司董事会通过定向增发预案，拟募资总额不超过 8 亿，用于投资以下项目：1) 政务一体化信创平台建设项目：项目投资总额 4.92 亿，募集资金投资金额 4.57 亿；2) 聚焦行业应用场景的数智平台建设项目：项目投资总额 2.53 亿，募集资金投资金额 2.37 亿；3) 补充流动资金：项目投资总额 1.32 亿，募集资金投资金额 1.07 亿。

图表 13：公司募投项目及投资金额（单位：百万）

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金投资额
1	政务一体化信创平台建设项目	492	457
2	聚焦行业应用场景的数智平台建设项目	253	236
3	补充流动资金	132	107
合计		877	800

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

（一）政务一体化信创平台建设项目

本项目建设期三年，将以信创软硬件环境为基础，采用云原生、微服务架构、大数据、人工智能和信息安全等信息技术，研发先进、安全、智能的政务一体化信创平台，支撑国家党政机关、公检法和事业单位等机构数字政务领域信创系统建设。本项目将围绕公司信创政务发展战略目标，充分利用公司前期的技术积累，在现有研发体系基础上，针对更先进技术节点，开展政务一体化信创平台的研发，从而快速提升公司研发能力，提高公司持续发展的综合竞争力，从而巩固公司行业地位。

（二）聚焦行业应用场景的数智平台建设项目

本项目建设期三年，将采用“云原生、微服务、中台化”架构设计，基于微服务、云计算、大数据、人工智能、物联网、区块链、数据孪生等新兴技术，以及低代码、持续交付体系、云基础设施和云化软件服务运营等技术，建设以技术中台、数据中台、智能中台、业务中台、低代码技术平台为一体的数智化平台。本项目将基于公司主营业务沉淀的各类项目业务、应用场景，通过打造数智化平台为各行各业提供场景化的数智化解决方案，涵盖数智海关、数智外贸、数智电力、数智医疗、数智教育、数智零售等，将数智技术与业务、数据深度融合，帮助客户重构业务流程、优化运营管理、赋能组织变革，助力客户实现数字化、数智化转型，实现数智驱动业务和创新。

根据定增公告预测，达产后，政务一体化信创平台建设项目年均营业收入 4.3 亿，年均利润 1.0 亿；聚焦行业应用场景的数智平台建设项目年均营业收入 2.5 亿，年均利润 0.6 亿；合计年均营业收入 6.8 亿，年均利润 1.6 亿，毛利率 38.4%。

图表 14：定增项目达产后预计收入利润（单位：百万）

项目名称	年均营收	年均净利润	毛利率
政务一体化信创平台建设项目	430	101	38.0%
聚焦行业应用场景的数智平台建设项目	250	61	39.0%
合计	680	162	38.4%

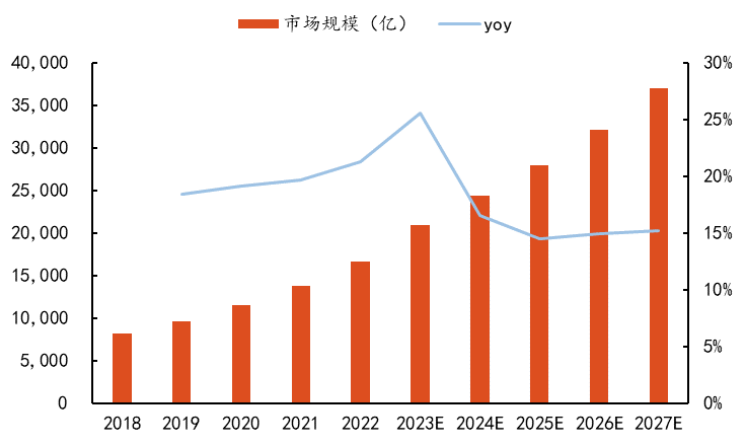
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

2. 行业情况

2.1. 信创政务：自主可控立足之本，党政需求逐步拓展

信创产业是数字中国建设的重要抓手，市场潜力巨大。信创产业，即信息技术应用创新产业，它是数据安全、网络安全的基础，也是新基建/数字经济的重要组成部分。根据艾媒咨询《2023 年中国信创产业发展白皮书》，得益于中国数字经济的迅猛发展，2023 年中国信创产业规模将达 20,962 亿元，2027 年有望达到 37,011 亿元，中国信创市场释放出前所未有的活力。

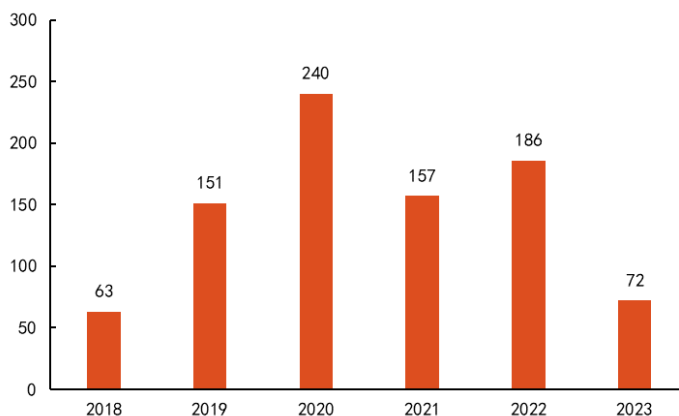
图表 15：中国信创产业规模及预测（单位：亿）



资料来源：艾媒咨询《2023 年中国信创产业发展白皮书》，东方财富证券研究所

过去中国 IT 底层标准、架构、产品、生态大多数由国外 IT 商业公司制定，由此存在底层技术、信息安全、数据保存方式被限制的风险，核心技术和关键产品自主可控的重要性凸显。在全球科技竞争日益激烈的背景下，随着我国新兴技术产业高速发展，中国正在逐步建立自主可控的 IT 底层架构和标准，形成基于自有 IT 底层架构和标准的 IT 产业生态。截至 2023 年 3 月，国内共有 869 家企业被列入美国实体清单，其中涉及生物技术、人工智能、高级计算技术等新兴技术行业。国产化软硬件的替代潮为信创行业带来发展契机。

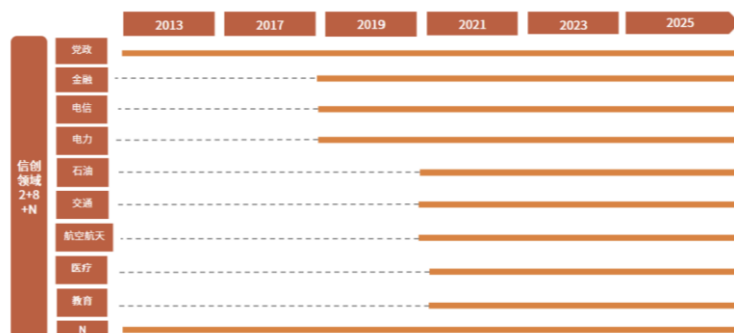
图表 16：被列入美国实体清单的中国企业数量



资料来源：艾媒咨询《2023 年中国信创产业发展白皮书》，东方财富证券研究所（数据截止至 2023 年 3 月）

党建领域是信创最早试点领域。信创体系覆盖 2+8+N 个领域，即党、政与金融、电力、电信、石油、交通、教育、医疗、航空航天 8 个关于国计民生的重要行业，以及 N 个消费市场。信创最初在党政领域试点应用，八大重点行业加速推进，N 个行业中的办公 OA、编辑类的国产软件已普遍被应用，如企业微信、WPS 等已积累了大量的用户群体。

图表 17：信创产业落地领域



资料来源：艾媒咨询《2023 年中国信创产业发展白皮书》，东方财富证券研究所

随着我国信创产业规模和产业结构调整快速发展，党政机关信创应用将以电子公文为基础，横向逐步拓展至政务服务、经济调节、市场监管、社会治理、突发事件应对等数字政务领域，纵向向县区乡镇党政机关拓展，信创政务市场空间显著扩大，党政机关、公检法和事业单位等重点领域应用创新工作将深入推进，覆盖操作系统、数据库、中间件、应用软件以及基础软硬件和平台等，国内信创政务产业新生态逐渐完善。随着我国信创产业政策的不断深化落实，信创政务的市场需求将进一步释放，信创产业在“十四五”期间及未来将持续快速发展。

图表 18：信创产业国家及地方政策汇总

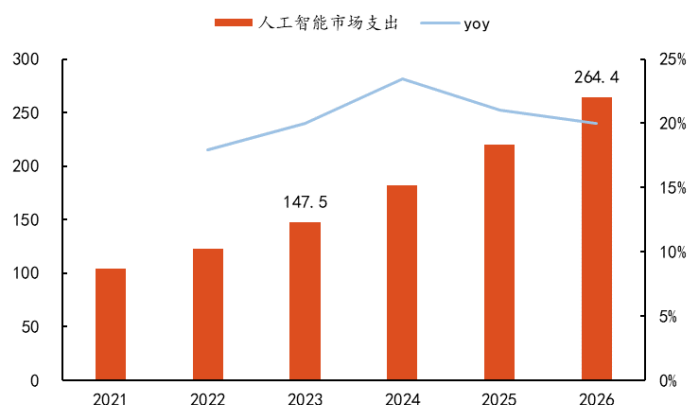
时间	政策名称	颁发部门	主要内容
2023 年 4 月	《广东省数字政府改革建设 2023 年工作要点》	广东省	深化信创产品和技术在政务服务与政府治理、政务大数据等各类数字场景落地
2022 年 11 月	《关于加强产融合作推动工业绿色发展的指导意见》	工信部等	做强做大现有绿色产业发展基金
2022 年 9 月	《关于健全社会主义市场经济条件下关键核心技术攻关新举国体制的意见》	中央深改委	发挥我国制度优势、市场优势和人才优势，为加快实现高水平科技自立自强奠定基础
2022 年 9 月	《山西省“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	山西省	推动信息化和工业化在更广泛、更深程度、更高水平融合
2022 年 8 月	《北京市推动软件和信息服务业高质量发展的若干政策措施》	北京市	围绕基础软件、工业软件等重点领域开展科技攻关
2022 年 1 月	《“十四五”推进国家政务信息化规划》	国家发改委	基本实现政务信息化安全可靠应用

资料来源：艾媒咨询《2023 年中国信创产业发展白皮书》，广东省政务服务数据管理局官网，东方财富证券研究所

2.2. 人工智能：数智转型重要趋势，行业应用前景广阔

长期来看，人工智能技术的创新迭代驱动了应用场景的进一步落地，以数字人、大模型等为代表的热点为市场带来更多可能。根据 IDC《2023 年 V1 全球人工智能支出指南》预测数据显示，中国人工智能市场支出规模将在 2023 年增至 147.5 亿美元，占据全球总规模的十分之一；2026 年中国人工智能市场可实现 264.4 亿美元规模，2021 至 2026 年五年复合增长率（CAGR）超 50%。得益于人工智能技术的突飞猛进，模型精度显著提升，人工智能技术在处理海量、高维、复杂的数据方面具有更高效率，可以显著提升生产力、优化供应链以及改善客户体验。

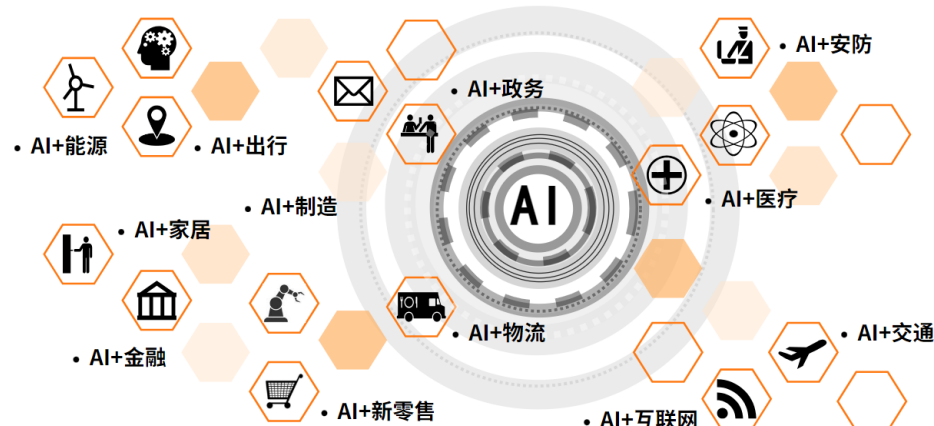
图表 19：中国人工智能（AI）市场支出规模（单位：亿美元）



资料来源：中国通信企业协会（转引 IDC《2023 年 V1 全球人工智能支出指南》，东方财富证券研究所）

银行和地方政府将是人工智能应用增速最快的领域。IDC 预测，人工智能的主要支出来自专业服务领域的行业用户，其次是政府和金融行业，三者合计占据超过一半的市场，其中增速最快的领域是银行和地方政府。1) 专业服务领域：人工智能可以广泛应用于搜索、推荐和广告营销；2) 政府领域：主要应用于公共安全、城市管理和社会服务方面，提高办理业务效率；3) 金融领域：主要包括风险管理、欺诈检测、投资分析等。IDC 预测增强的智能客服、销售流程推荐和增强以及智能业务创新和自动化会是未来 5 年的焦点场景。

图表 20：人工智能应用领域汇总



资料来源：艾媒咨询，深圳市人工智能行业协会，东方财富证券研究所

3. 业务情况

3.1. 行业维度：信创构建核心战略，深耕司法海关环保

公司行业解决方案主要涵盖政务信息化、司法信息化、海关信息化和环保信息化四个方面。

3.1.1. 政务信息化：信创政务位居领先，赋能各级党政机关

公司是国内信创政务细分领域的先行者和引领者，是海西信创产业龙头企业。公司政务信息化业务包括综合办公、数字档案、电子公文交换、政务信息资源、应急指挥、互联网+政务、互联网+党建等电子政务核心应用软件的开发、销售、实施和服务。公司 2011 年即通过参与国家核高基课题开展自主可控关键技术预研工作，2014 年启动榕基自主可控技术创新工程项目，构建了完善的信创研发适配测试平台，重构研发形成五十多项自主知识产权信创政务产品，与信创基础软硬件目录产品以及鲲鹏云、黄河云和阿里云等国产信创云计算平台实现全体系适配和兼容性互认证测试。公司建立了完善的信创工程全生命周期过程服务体系，与信创产业生态合作协同发展，形成了全面的信创工程解决方案和建设模式。

图表 21：公司电子政务战略



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

公司在国内通用电子政务细分领域具有显著竞争力，拥有大量实用化客户。在北京、上海、福建、浙江、河南、湖北、江西和宁夏等地拥有 1 万多家党政机关客户。公司典型用户包括中共中央宣传部、中共中央组织部、国家新闻出版广电总局、国家质检总局、国务院国资委等政府事业单位；福建、浙江、河南、西藏等省份的省委、人民政府、人民法院、卫计委等。

3.1.2. 司法信息化：天平工程核心平台，涵盖管案管人管事

公司是“天平工程”核心业务系统服务商，面向全国法院系统及其他司法机关单位，诉讼参与人及社会公众，提供全业务网上办理、全流程依法公开、全方位智能服务智慧法院解决方案，及司法行政信息化核心软件。公司持续扩展智慧法院信息化建设，从 PC 端和移动端、当事人和法官、专网和互联网等多方位打造完整的法院信息化服务生态，为人民法院在审判体系和审判能力现代化建设中发挥突出作用，助力人民法院信息化 3.0 版建成，将深入推进人民法院信息化 4.0 版建设。公司自主产品包括新法标审判业务系统、信访管理系统、执行查控系统、减刑假释协同办案系统、电子卷宗系统、审判质效评估系统、阳光诉讼服务平台、繁简分流和速裁办案平台、司法大数据智能分析平台、多元化协同纠纷综合治理平台等。

图表 22：公司司法大数据分析等信息化产品



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

公司参与福建、河南、浙江、湖北、宁夏等省、自治区五百多家法院信息化建设。其自主研发的法院审判业务系统软件通过最高人民法院测评，成为全国法院信息化七家入围软件开发商之一。公司持续推进司法行政行业信息化解决方案研发投入，司法行政综合信息管理平台、监狱综合信息管理平台、司法社区矫正管理系统等解决方案在福建、河南等地推广应用。

图表 23：公司社区矫正信息管理系统



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

3.1.3. 海关信息化：金关工程领先厂商，助力企业跨境贸易

公司拥有丰富的智慧海关信息化服务和建设经验，对海关所属检验检疫业务深耕二十多年，是“金关工程”的领先服务厂商。智慧海关是涉及智慧风控、智慧监管、智慧办公、智慧口岸、智慧物流、智慧供应链、大数据应用、贸易安全等领域的智能技术信息化建设体系。公司配合海关总署推进关检融合改革，参与新一代海关信息化系统（H2018 系统）研发，提供进出口贸易及出入境检验检疫工作相关解决方案，创新面向外贸企业、面向一线执法人员的运维保障体系并推动实施，全面服务中国特色社会主义新海关及智慧海关建设。

图表 24：公司海关系统大数据产品



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

公司是国家检验检疫事业的长期服务商，关检融合改革启动与实施的有力协助者。此外，公司还是新一代海关信息化系统承建商之一，出入境检验检疫系统运维服务商之一，出入境申报企业端软件运行维护商之一，榕基检验检疫电子单证企业端软件“易检”10 万家外贸进出口企业用户、市场占有率全国第二。公司积极利用大数据、人工智能等新技术，搭建 AI 智能平台，为海关业务提供一站式的业务建模、人工智能模型建模与推理预测服务。

图表 25：公司 AI 智能平台赋能海关业务



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

3.1.4. 环保信息化：金环工程重要伙伴，检测环境监控污染

公司是“金环工程”的重要合作伙伴，开展生态环境数据采集、业务监管、应急管理等相关软件产品研发，为全国环保行业的沙尘暴治理、空气质量、核与辐射以及土壤环境等生态环境问题提供智慧解决方案。公司自主研发了榕基环境监测管理信息系统、榕基污染监控管理信息系统、榕基生态保护管理信息系统、榕基核安全与辐射管理信息系统、榕基环境应急管理信息系统等软件产品。

图表 26：中国环境监测系统



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

国家层面：公司参与了中国沙尘暴监测全国网（涉及北方 14 个省 89 个城市）、中国环境监测总站 113 重点城市空气质量数据传输和实时发布系统项目（涉及全国 31 个省站）、生态环境大数据建设项目、“2+26”城市空气质量自动监测站数据采集与传输项目、核安全管理局核安全与辐射管理信息系统开发以及中国环境监测总站土壤环境监测采样管理系统等多个国家级环保信息化建设项目。**地方层面：**在福建，公司承建了福建省辐射环境监督站高风险移动放射源在线监控数据对接交互项目、武夷山国家公园森林生态监测平台等项目；在宁夏，公司承建了核与辐射应急监测调度平台；在浙江，公司承建了浙江省环境监测统计信息管理系统项目；在河南，公司承建了省环境监控中心河南省生态环境综合管理平台、信阳市生态环境局环境空气质量监控信息中心等项目。

图表 27：福建省核与辐射监管系统



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

3.2. 产品维度：信息安全打造优势，海量数据价值可期

3.2.1. 信息安全：漏洞管理细分龙头，军政行业优势明显

公司是网络安全评估与漏洞管理产品细分市场的龙头，在军事机关、政府、能源、金融和电信等重要行业拥有竞争优势。2001 年，公司进入信息安全领域，以国家 863 课题成果转化的“RJ-iTOP 榕基网络隐患扫描系统”，率先触动国内信息安全漏洞管理市场，助力该市场与应用领域的蓬勃发展，以及“漏洞扫描”应用的逐步推广普及。公司信息安全业务包括网络隐患扫描系统、风险管理系统、WEB 应用安全等信息安全产品的研发、销售和服务以及信息安全评估和集成服务。

图表 28：公司信息安全产品汇总



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

以公司信息安全拳头产品——“漏洞扫描系统 RJ-iTop”为例。该产品是解决网络安全隐患和构建网络安全防护体系的理想工具，用户通过使用，能够进行定期的安全检测、评估，最大限度地消除安全隐患，尽早发现安全漏洞并进行修补。该产品已通过国家公安部、国家信息安全产品测评认证中心、国家保密局和解放军安全产品测评中心的严格测试和检验，并获得相关证书。一方面，产品功能强大，采用领先的扫描技术对主流的网络设备、操作系统、数据库和应用服务进行扫描；另一方面，自身高度安全，系统采用定制的 Linux 系统平台，采用分级分层授权，以保证信息的完整性和机密性。

图表 29：公司漏洞扫描系统 RJ-iTop



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

3.2.2. 协同管理：协同办公竞争力强，重点服务大型集团

公司在国内协同办公应用服务领域具有显著竞争力，拥有大量实用化客户。累计服务 2300 多家单位，55 万用户，涵盖能源、电信、金融和制造等行业的跨领域大型集团公司，还是国家电网“SG186”工程协同办公系统团队协作中间件采购唯一供应商。榕基 iTask 移动协同管理平台是以计划任务管理、任务过程管理为核心的协同办公创新产品。其以过程化管理的创新应用，为企业解决“执行力”问题、推动管理扁平化、加强领导者决策科学性、培育组织执行文化提供服务。

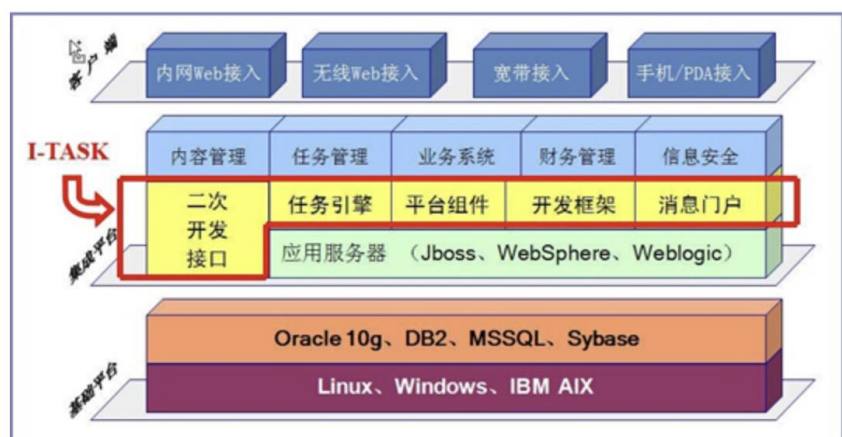
图表 30：公司 iTask 移动协同管理平台专利技术图



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

RJ-iTask 榕基任务管理平台是为了满足各种协作型组织协同管理的需求，开发的新一代先进 WEB2.0 协同办公平台，平台作为任务管理、任务引擎、任务日历、督查任务、任务计划、协作工具等应用软件系统的基础支撑平台，设计完全基于榕基软件的“任务过程化管理”主要思想，涵盖了企事业经营中目标与过程管理、沟通与扁平管理、知识与文化管理的 management 方法，将管理理论具体落实到协同的应用当中。

图表 31：公司 iTask 系统架构



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

3.2.3. 大数据：研发聚焦海量数据，应用信用公共服务

公司响应国家大数据发展战略，探索大数据技术在社会治理、公共服务、国民经济等领域的应用。企业研发集聚海量数据，支持实时化、可视化展示，多元检索、挖掘、分析，高效利用的大数据应用解决方案，并在社会信用、中小企业公共服务、海关、环保、司法、地质知识服务等方面取得突破。

公司参与建设的浙江省发改委“发改大脑”，成功获评 2022 年浙江省数字化改革“最强大脑”，获得国家发改委充分肯定，将被作为浙江经验向全国发改系统推广。榕基软件承建的“发改大脑”协同办公组件化平台定位全局、即插即用、注重实效，全面赋能浙江省省、市、县三级发展改革部门核心业务的数字化、任务调度的智能化，实现省、市、县三级发改系统的数据资源共享、数据汇总贯通。

图表 32：2022 年浙江省数字化改革“最强大脑”

最强大脑（15项）		
	项目名称	牵头单位
1	监督大脑	省纪委监委机关
2	基层智治大脑	省委办公厅、省大数据局、衢州市、平湖市、温州市、杭州市拱墅区
3	发改大脑	省发展改革委
4	产业大脑	省经信厅
5	公安大脑	省公安厅
6	司法大脑	省司法厅
7	财政大脑	省财政厅

资料来源：澎湃新闻，东方财富证券研究所

作为我国公共信用数字化领域的重要服务厂商和首批河南省社会信用体系信用服务试点单位，公司全程参与“信用河南”建设。信用平台支持“一站式”毫秒级智能信用信息查询，可为信易贷产品、普惠金融服务提供数据支撑，并可勾勒信用主体全方位、多维度关系网，实施精准聚焦、重点监控，支撑信用联合奖惩，提升市场监管水平和效率。榕基软件充分发挥理论、技术优势，聚焦“打造标准化、智慧化、服务化的河南省社会信用体系数字化底座”，为河南省输出高质量的信息技术和信用服务。

图表 33：河南省公共信用信息平台

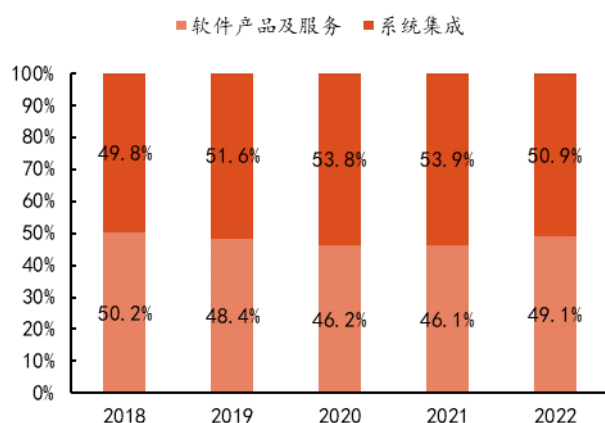


资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

3.2.4. 系统集成：头部厂商持续合作，提供全面解决方案

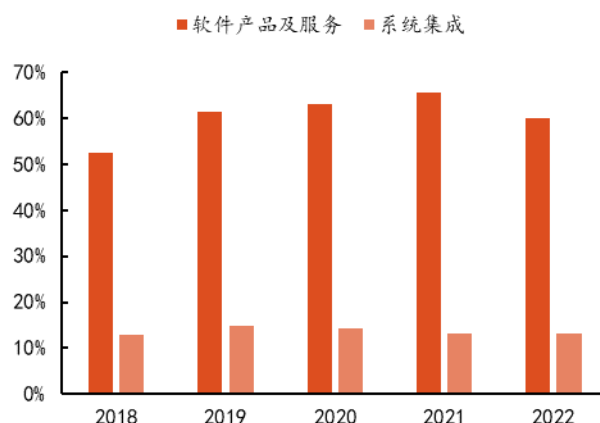
公司系统集成业务，以业务支撑平台和行业解决方案为基础，提供多层次、多结构、多平台的网络工程、数据中心、信息安全等解决方案。系统集成商类似于总承包商，低成本、高效的为客户提供全面的解决方案。自 2018 年至 2022 年，公司软件产品及服务收入和系统集成收入比例保持平稳；相比于软件产品及服务 60%左右的毛利率，系统集成业务毛利率较低，约 13%左右。

图表 34：2018-2022 年公司软件与系统集成业务匹配



资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

图表 35：2018-2022 年公司软件及系统集成业务毛利率



资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

公司拥有信息系统集成及服务一级资质、涉密信息系统集成甲级资质，常年承接党政、海关、环保、能源、司法、电信等行业工程。成功案例包括：1) 党政：福建省人民政府办公厅“三网一库”工程、福建省委办公厅电子政务工程内网、福建省委机要局系统集成项目、福建省政府一体化安全系统集成项目等；2) 海关：广东检验检疫全省广域网、福建出入境检验检疫局全省广域网、河南出入境检验检疫局全省广域网等；3) 能源：国家电网公司“SG186”项目、福建电力全省广域网系统集成项目、福建电力全省应急指挥系统等。

图表 36：公司系统集成合作厂商



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

4. 核心优势

4.1. 客户资源：多年客户积累发展，服务技术提升粘性

公司专注数字政务领域，丰富的客户资源与成熟的服务经验构建护城河。公司经过 30 年的发展和积累，深度服务党政机关、公检法和事业单位，目前已承接数千个数字政务应用项目，拥有丰富的建设开发经验和良好的客户基础，拥有数千家优质的客户资源，覆盖中央各部委以及北京、上海、福建、浙江、河南、湖北、江西和宁夏等地党政机关、公检法和事业单位等客户。

公司从 2002 年起连续近 20 年被评为“国家规划布局内重点软件企业”，是“国家高技术研究发展计划成果产业化基地”“福建省科技成果产业化基地”“高新技术企业”，拥有安防工程企业一级、电子与智能化工程专业承包一级等重要资质，并通过了 CMMI5 级、SPCA5 级以及 ISO9001、ISO20000、ISO27001 等一体化管理体系评估和认证，是行业内取得资质和认证种类最齐全、等级最高的企业之一。

图表 37：企业重要资质

企业重要资质

国家规划布局内重点软件企业	国家863高技术研究发展计划成果产业化基地
国家级创新试点企业	国家企业技术中心
福建省技术创新工程创新型企业	福建省省级企业技术中心
福建省数字政务应用共性基础技术工程研究中心	福建省软件技术研发中心
信息系统建设和服务能力优秀级（CS4）	安防工程企业设计施工维护能力一级
电子与智能化工程专业承包一级	CMMI（能力成熟度集成模型）-DEV V2.0 L5
SPCA软件能力成熟度模型等级5	涉密信息系统集成甲级
.....	

资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

图表 38：企业重要荣誉

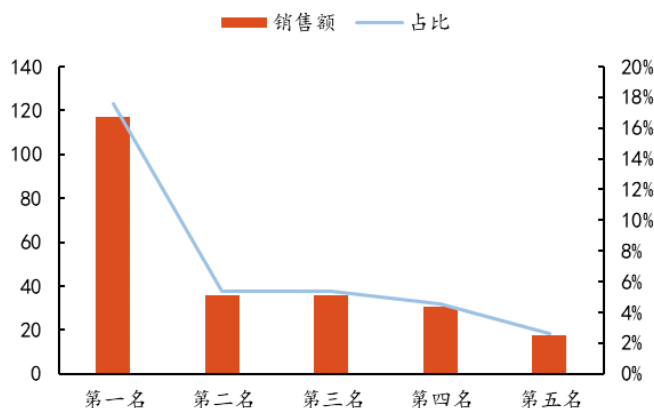
企业重要荣誉

国家高技术产业化示范工程	中国软件和信息服务突出贡献奖
中国电子政务IT100强	中国优秀计算机信息系统集成企业
中国电子检验检疫主干系统建设工作突出贡献集体	全国用户满意企业、满意服务企业
福建省战略性新兴产业骨干企业	福建省企业信息化优秀服务商（首届）
福建省软件骨干企业	福建省工业和信息化省级龙头企业
福建省软件业十强企业	福建省著名商标
福建省用户满意企业	福建省保密先进单位
福建省知识产权优势企业	福建省重合同守信用企业
福建省工商信用优秀企业(AAA)	福建省纳税信用A级企业
福州市政府质量奖(首届)	福州市民营数字经济示范企业
.....	

资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

公司重点客户销售占比高。2022年，公司前五大客户销售金额合计2.4亿，占总收入的 35.5%，重点客户贡献相当比例收入。信创政务业务，多年客户积累，保障公司业绩稳定。

图表 39：2022 年公司前五大客户销售金额及占比（单位：百万）

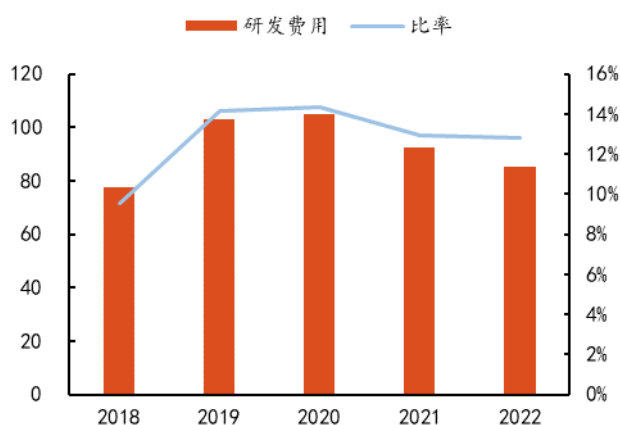


资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

4.2. 技术研发：自主研发技术领先，人才稳定机制完善

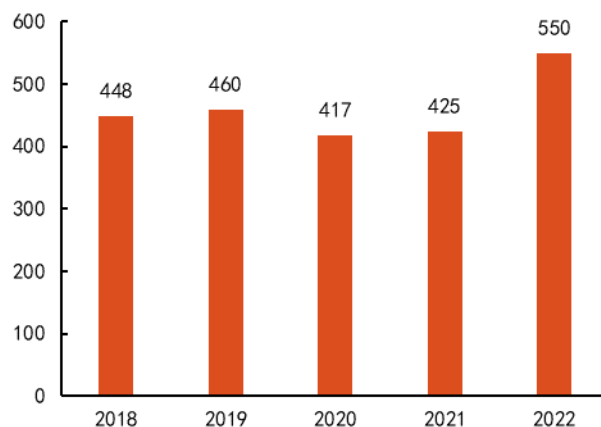
公司作为中国软件产品开发与销售的先行者之一，深耕行业多年一直坚持自主研发和创新。榕基软件在所处领域中拥有多项国内领先的创新技术，已形成较强的核心技术竞争力。

图表 40：2018–2022 年公司研发费用及比率（单位：百万）



资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

图表 41：2018–2022 年公司研发人员稳步提升



资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

公司结合自身条件和外部市场环境，在信创工程、云计算、大数据、移动办公云平台、智慧政务、智慧城市、中小企业信息化等方向上取得了技术创新。截至 2022 年底，公司及控股子公司拥有“榕基”品牌的自主知识产权包括 59 项专利（发明专利 38 项，实用新型专利 15 项、外观新型专利 6 项），614 项计算机软件著作权。近年来有多个自主产品被列入国家和省部级创新产品，获得多项国家、省、市科技进步奖和优秀产品等荣誉。

图表 42：公司部分研发项目情况（单位：百万）

项目名称	研发资本化金额	相关项目基本情况	实施进度
新一代智慧政务大数据基础服务平台	21	通过对数量巨大、来源分散、格式众多的数据进行采集、存储和分析，并以可视化图表的方式直观展示出来，为数字政府、城市大脑、政务服务等多领域的建设提供全面的大数据量化分析服务	在研
榕基视频专网安全管理系统	6	为测评机构及公安交警行业等用户提供视频监控专网设备安全检测，识别出视频监控设备已知和未知的漏洞，以及视频网络服务配置协议等缺陷	在研
立案风险自动提醒拦截系统	5	智能辅助福建法院立案人员快速准确排查风险，节省人工筛查时间，有效提高办案办公效率	在研
榕基云打印服务平台	6	实现了灵活可配置打印、多种服务调用接口、复杂业务定制服务	在研
信息化项目管理系统	3	实现全省法院信息化项目立项、招标、实施、验收、运维、成果、备案的全过程管理	在研
榕基安全可靠一体化会议管理系统	4	便捷智能的会议管理系统	在研

榕基安全可靠一体化数字档案平台

6

后实现云计算环境下安全可靠智能化的数字档案管理平台，符合技术发展趋势，遵循数字档案室建设指南

在研

资料来源：公司财报，东方财富证券研究所

4.3. 行业数据：行业理解能力突出，数据沉淀构建壁垒

公司作为主营业务领域的龙头企业和骨干企业，具备突出的行业业务理解能力，具备较强的综合集成、软件开发、数据服务、安全运维等一体化综合服务能力，承担了政府政务云计算平台、信创工程、金关工程、金环工程、天平工程、信息安全等国家重大信息化项目以及多个行业核心业务支撑系统和关键共性技术平台，具有典型示范和辐射带动作用。

图表 43：公司在政务司法海关等领域具有丰富经验



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

数据沉淀构建业务壁垒，人工智能与行业结合创造新机遇。数智化转型既是国家间构筑国际竞争新优势的有效路径，也是企业向高质量发展的重要引擎。在对海量的大数据进行捕捉、管理和处理的基础上，大数据技术与人工智能技术更紧密地结合，具备对数据的发现、理解、分析和决策能力，从而能从数据中获取更准确、更深层次的数据背后的价值，由此催生出新业态、新模式。作为赋能行业数智化转型的重要技术，人工智能在社会经济的多个行业具有应用潜力，发展前景广阔。将大数据和人工智能技术与各行业企业业务融合创新，在设计、生产、管理、物流、营销和运营等核心业务环节应用人工智能新技术，有助于各行业企业智能重构业务流程、重塑运营管理、赋能组织变革，推动客户在原有的基础上实现数字化、智能化转型，实现降本增效高质量发展，满足客户切实需求。

图表 44：智能政务应用场景

智能问答

政府网站、APP基于语音、UNIT等技术实现的智能问答/咨询功能，方便用户通过语音、文字方式输入咨询问题，快速获得相关解答

智能大厅

政务自助终端通过接入语音、文字识别、人脸识别等技术，实现办理证照申请等各类政务、便民服务等，同时还可进行资料采集、身份认证等操作，大幅提高政务办事效率和便民性

远程认证

基于人脸识别技术，通过人脸对比，确保当前操作者为真人且为本人，可应用于办理大厅、线上自助验证、工作人员上门验证等，提高核真效率

智能检索

基于文字、图像识别技术对公文等资料内容进行数据化提取，利用自然语言处理技术获取分类结果，实现智能检索、推荐等场景应用

会议管理

智能会议平板设备融合语音技术、图像识别技术，赋能会议语音实时转文字会议纪要，及智能书写等场景交互，打造智能显示交互方案、优化会议体验

政务大数据

依托大数据，汇聚城市综合治理、公安、环保、旅游等政务领域的自有数据及互联网公开数据，提供一站式大数据解决方案，发挥政务大数据力量

资料来源：百度AI开放平台，东方财富证券研究所

5. 盈利预测

随着信创国产化以及人工智能和大数据发展，公司政务一体化信创平台和聚焦行业应用场景的数智平台项目逐步落地。我们预计 2023-2025 年公司营业收入增速分别为-3.2%/27.9%/21.9%。

分业务来看：1）软件产品及服务，我们预计募投项目从 2024 年开始稳步产出，收入增速-12.0%/37.6%/27.3%。2）系统集成，我们预计收入增长与软件产品及服务相匹配，对应收入增速-15.0%/37.5%/27.3%。3）园区综合运营开发，我们预计 2023-2025 年收入增长 35.0%/5.0%/5.0%。

由于毛利率较高的软件产品及服务占比提升，整体毛利率触底回升。我们预计 2023-2025 年综合毛利率分别为 32.9%/34.7%/35.5%，其中 2023-2025 年软件产品及服务毛利率分别为 58.1%/61.0%/62.1%，系统集成毛利率分别为 12.3%/13.2%/13.2%，园区综合运营开发毛利率维持在 27.6%。

随着销售规模增长，费用率小幅改善。我们预计 2023-2025 年销售费用率 5.5%/5.0%/5.0%，管理费用率 12.1%/10.0%/9.5%，研发费用率 12.8%/11.0%/11.0%。

图表 45：公司盈利预测主要假设

单位：百万	2022	2023E	2024E	2025E
软件产品及服务	257.03	226.18	311.18	396.18
yoy	-17.39%	-12.00%	37.58%	27.32%
毛利率	60.12%	58.12%	60.96%	62.07%
系统集成	266.84	226.82	311.82	396.82
yoy	-26.67%	-15.00%	37.48%	27.26%
毛利率	13.29%	12.29%	13.15%	13.24%
园区综合运营开发	141.86	191.51	201.09	211.14
yoy	236.39%	35.00%	5.00%	5.00%
毛利率	18.78%	27.58%	27.58%	27.58%

合计	665.73	644.51	824.09	1004.14
yoy	-7.18%	-3.19%	27.86%	21.85%
毛利率	32.54%	32.9%	34.7%	35.5%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

6. 估值和投资建议

我们认为受益于信创国产化以及人工智能和大数据发展，公司有望重返增长通道。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 6.45/8.24/10.04 亿，归母净利润分别为 0.28/0.83/1.21 亿，EPS 分别为 0.05/0.13/0.20 元，对应 PE 分别为 150/51/35 倍。我们选取万达信息、海量数据、中科信息、格灵深瞳作为可比公司。根据可比公司平均市盈率，我们给予公司 2024 年 75 倍 PE，对应 12 个月内目标价 9.75 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 46：可比公司盈利及估值一览

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元/股)				PE (倍)				股价 (元)	评级
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
300168.SZ	万达信息	127.58	-0.24	0.04	0.17	0.31		252.57	53.58	28.98	8.84	未评级
603138.SH	海量数据	53.03	-0.22	0.07	0.16	0.29		280.95	119.55	64.59	18.73	未评级
300678.SZ	中科信息	97.01	0.26	0.37	0.81	1.92	64.55	88.46	40.41	17.05	32.73	未评级
688207.SH	格灵深瞳	55.39	0.19	-0.02	0.10	0.19	121.05		213.90	112.58	21.39	未评级
平均			0.00	0.11	0.31	0.68	92.80	207.33	106.86	55.80		
002474.SZ	榕基软件	42.06	0.02	0.05	0.13	0.20	393.93	149.34	50.97	34.63	6.76	买入

资料来源：Choice（股价截至 2023 年 12 月 18 日，未评级股票盈利预测来自 Choice 一致预期，东方财富证券研究所）

7. 风险提示

项目实施及验收进度不及预期：公司的主要客户政府机关、企事业单位因受宏观环境因素的影响，导致项目实施及验收进度不及预期，对公司业绩造成负面影响。

募投项目投入产出不及预期：2023 年 6 月 7 日，公司董事会通过定向增发预案，拟募资总额不超过 8 亿，用于投资政务一体化信创平台和聚焦行业应用场景的数智平台项目，募投项目投入产出不及预期可能造成负面影响。

政府及企事业单位信息化投入不及预期：公司主要客户为政府、海关、环保、能源、司法、电信等行业，受宏观经济等因素影响，若政府及企事业单位放缓信息化领域投入，也将对公司业绩造成负面影响。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1447.15	1451.65	2367.55	2574.99
货币资金	235.14	289.44	1141.35	1259.70
应收及预付	244.44	346.70	383.46	394.97
存货	831.27	719.43	744.53	805.16
其他流动资产	136.30	96.08	98.21	115.17
非流动资产	1278.12	1299.67	1332.69	1342.30
长期股权投资	129.89	134.02	137.28	139.63
固定资产	172.18	169.78	168.13	167.38
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	115.37	176.96	195.78	189.03
其他长期资产	860.67	818.91	831.51	846.26
资产总计	2725.27	2751.31	3700.24	3917.30
流动负债	985.40	992.11	1058.53	1152.50
短期借款	543.65	557.68	553.40	548.03
应付及预收	281.07	269.62	305.44	366.71
其他流动负债	160.68	164.81	199.69	237.75
非流动负债	110.05	95.57	94.75	95.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	110.05	95.57	94.75	95.18
负债合计	1095.45	1087.68	1153.28	1247.68
实收资本	622.20	622.20	727.32	727.32
资本公积	361.51	361.51	1056.35	1056.35
留存收益	577.33	608.30	690.82	812.26
归属母公司股东权益	1628.00	1661.53	2544.02	2665.46
少数股东权益	1.81	2.10	2.93	4.16
负债和股东权益	2725.27	2751.31	3700.24	3917.30

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	665.73	644.51	824.09	1004.14
营业成本	449.11	432.36	537.92	647.43
税金及附加	5.04	4.88	6.24	7.60
销售费用	36.89	35.71	41.20	50.21
管理费用	80.52	77.96	82.41	95.39
研发费用	85.07	82.36	90.65	110.46
财务费用	23.12	13.20	12.56	-0.38
资产减值损失	5.05	-1.17	-1.41	-1.55
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	22.66	21.94	28.05	30.12
资产处置收益	-0.22	0.13	0.08	0.10
其他收益	16.97	16.43	21.01	25.60
营业利润	9.56	33.46	98.00	144.29
营业外收入	0.04	0.09	0.11	0.08
营业外支出	0.03	0.08	0.04	0.05
利润总额	9.58	33.47	98.07	144.32
所得税	-2.22	5.02	14.71	21.65
净利润	11.80	28.45	83.36	122.67
少数股东损益	-1.51	0.28	0.83	1.23
归属母公司净利润	13.31	28.17	82.52	121.44
EBITDA	69.81	117.79	174.96	210.38

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	69.37	97.57	140.95	184.11
净利润	11.80	28.45	83.36	122.67
折旧摊销	64.91	71.12	64.34	66.44
营运资金变动	-20.82	19.43	0.30	3.54
其它	13.47	-21.43	-7.05	-8.54
投资活动现金流	-78.45	-30.07	-67.01	-44.08
资本支出	-90.22	-57.64	-70.52	-46.33
投资变动	-10.26	0.70	-20.49	-22.07
其他	22.02	26.87	24.01	24.32
筹资活动现金流	-74.41	-16.01	777.97	-21.68
银行借款	1109.18	14.03	-4.28	-5.37
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	799.96	0.00
其他	-1183.59	-30.04	-17.71	-16.31
现金净增加额	-75.33	54.30	851.91	118.35
期初现金余额	295.38	220.05	274.35	1126.26
期末现金余额	220.05	274.35	1126.26	1244.61

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-7.18%	-3.19%	27.86%	21.85%
营业利润增长	-74.34%	249.90%	192.85%	47.23%
归属母公司净利润增长	-55.54%	111.62%	193.00%	47.16%
获利能力 (%)				
毛利率	32.54%	32.92%	34.73%	35.52%
净利率	1.77%	4.41%	10.12%	12.22%
ROE	0.82%	1.70%	3.24%	4.56%
ROIC	0.28%	1.78%	3.02%	3.79%
偿债能力				
资产负债率 (%)	40.20%	39.53%	31.17%	31.85%
净负债比率	19.42%	16.68%	-	-
流动比率	1.47	1.46	2.24	2.23
速动比率	0.55	0.68	1.48	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.24	0.26	0.26
应收账款周转率	3.61	3.01	3.77	4.43
存货周转率	0.45	0.56	0.73	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.02	0.05	0.13	0.20
每股经营现金流	0.11	0.16	0.23	0.30
每股净资产	2.62	2.67	4.09	4.28
估值比率				
P/E	393.93	149.34	50.97	34.63
P/B	3.22	2.53	1.65	1.58
EV/EBITDA	79.66	38.06	20.73	16.65

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。