

三大业务齐头并进，平台运营快速成长

——新点软件(688232.SH)首次覆盖报告

报告要点：

● 中国政企数字化整体解决方案提供商，业绩持续快速增长

公司成立于1998年，是一家主要从事智慧招采、智慧政务、数字建筑三大核心业务领域的政企信息化整体解决方案提供商。2017-2021年，公司营业收入CAGR达34.79%，扣非归母净利润CAGR达31.38%。公司于2021年11月在科创板上市，募投项目围绕公司专注的三大细分领域展开，结合新一代信息技术加强底层核心技术的研究和储备，并对已有产品进一步升级，拟投入29.00亿元，实际募集资金总额40.00亿元、净额38.27亿元。

● 数字中国建设加速推进，三大业务领域需求旺盛

根据中研普华的测算，在智慧招采领域中，2019年我国电子招标投标行业市场规模已达22.1亿元，2025年有望达到42.6亿元，复合增长率为11.56%，成长空间巨大。在智慧政务领域中，2019年我国智慧政务市场规模达3142亿元，同比增长6.43%，预计未来5年内，智慧政务仍将保持7%左右的稳定增长。在数字建筑领域中，全球以BIM技术为核心的建筑行业信息化市场规模巨大，从BIM技术的普及率来看，北美欧洲均有七成工程项目达到了中等普及率，而我国技术普及率刚过五成，存在巨大的提升空间。

● “智慧招采+智慧政务+数字建筑”齐头并进，积极推进SaaS化

1) **智慧招采**：公司为政府提供智慧公共资源交易平台，为企业提供智慧企业招采等软件平台。公司为部分客户的招采平台提供持续运营服务，同时自建自营SaaS化的第三方招采平台。2) **智慧政务**：公司为政府部门提供“互联网+政务服务”等软件平台，形成智慧政务整体解决方案。3) **数字建筑**：公司为政府住建部门提供“互联网+智慧住建”等软件平台，为建筑企业提供清单计价软件、BIM 5D协同平台等产品，形成数字建筑整体解决方案。

● 盈利预测与投资建议

公司专注于智慧招采、智慧政务及数字建筑三大领域，随着数字中国建设的持续推进，未来成长空间较为广阔。预测公司2022-2024年营业收入为34.38、43.25、53.44亿元，归母净利润为6.33、8.09、10.26亿元，EPS为1.92、2.45、3.11元/股，对应PE为23.65、18.50、14.59倍。上市以来，公司PE TTM主要运行在22-42倍之间，考虑到公司成长性，给予2022年30倍的目标PE，目标价为57.60元。首次推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复风险；无实际控制人风险；新业务投入风险；经营业绩季节性波动引起股价波动风险；应收账款发生坏账风险；行业竞争加剧风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2124.09	2794.44	3437.55	4325.30	5343.55
收入同比(%)	39.10	31.56	23.01	25.83	23.54
归母净利润(百万元)	410.29	504.10	632.96	809.06	1025.93
归母净利润同比(%)	55.73	22.87	25.56	27.82	26.81
ROE(%)	46.83	9.68	11.15	12.88	14.55
每股收益(元)	1.24	1.53	1.92	2.45	3.11
市盈率(P/E)	36.48	29.69	23.65	18.50	14.59

资料来源：Wind，国元证券研究所

买入|首次推荐

当前价/目标价：45.36元/57.60元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：58.80 / 32.81

A股流通股(百万股)：70.35

A股总股本(百万股)：330.00

流通市值(百万元)：3191.17

总市值(百万元)：14968.80

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

目 录

1. 公司介绍：政企数字化领航者，业绩持续快速增长	4
1.1 历史沿革：深耕国产软件市场，持续引领行业创新	4
1.2 财务分析：营业收入快速增长，净利润创历史新高	5
1.3 股权架构：股权结构较为分散，核心团队经验丰富	9
1.4 募投项目：围绕主营业务展开，增强综合竞争实力	10
2. 行业分析：数字中国建设加速，迎接高速发展机遇	11
2.1 软件行业快速增长，行业整体环境向好	11
2.2 政策驱动行业发展，持续成长确定性强	13
2.3 行业细分领域众多，国内竞争格局良好	15
3. 竞争力分析：长期深耕三大领域，研发打造核心优势	17
3.1 三大领域协同发展，展现独特竞争优势	17
3.2 研发驱动业务成长，构建核心竞争壁垒	19
4. 盈利预测与投资建议	21
5. 风险提示	25

图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：以核心技术和软件开发能力服务选定行业客户	5
图 3：营业收入与毛利率情况	6
图 4：扣非归母净利润与净利率情况	6
图 5：分业务收入情况	6
图 6：软件类细分业务收入占比	7
图 7：期间费用率情况	8
图 8：研发投入情况	8
图 9：研发人员情况	8
图 10：扣非归母净利润与经营活动现金流量净额对比	9
图 11：公司股权结构（截至 2022 年 6 月 30 日）	9
图 12：2014-2021 年中国软件业务收入统计	11
图 13：2014-2021 年中国软件行业利润总额统计	11
图 14：我国电子招投标市场规模（单位：亿元）	12
图 15：智慧政务市场规模（单位：亿元）	12
图 16：国内外 BIM 应用普及率	13
图 17：智慧公共资源交易平台子系统功能架构图	17
图 18：“互联网+政务服务”平台示意图	18
图 19：“互联网+智慧住建”应用功能架构	19
图 20：基于 IPD（集成产品开发）的技术规划和开发流程	20
图 21：新点软件上市以来 PE-Band	24

表 1：募投项目情况.....	10
表 2：软件和信息技术服务行业相关政策梳理.....	14
表 3：各细分赛道部分参与厂商概况	15
表 4：公司收入拆分（单位：百万元）	23
表 5：可比公司估值情况.....	24

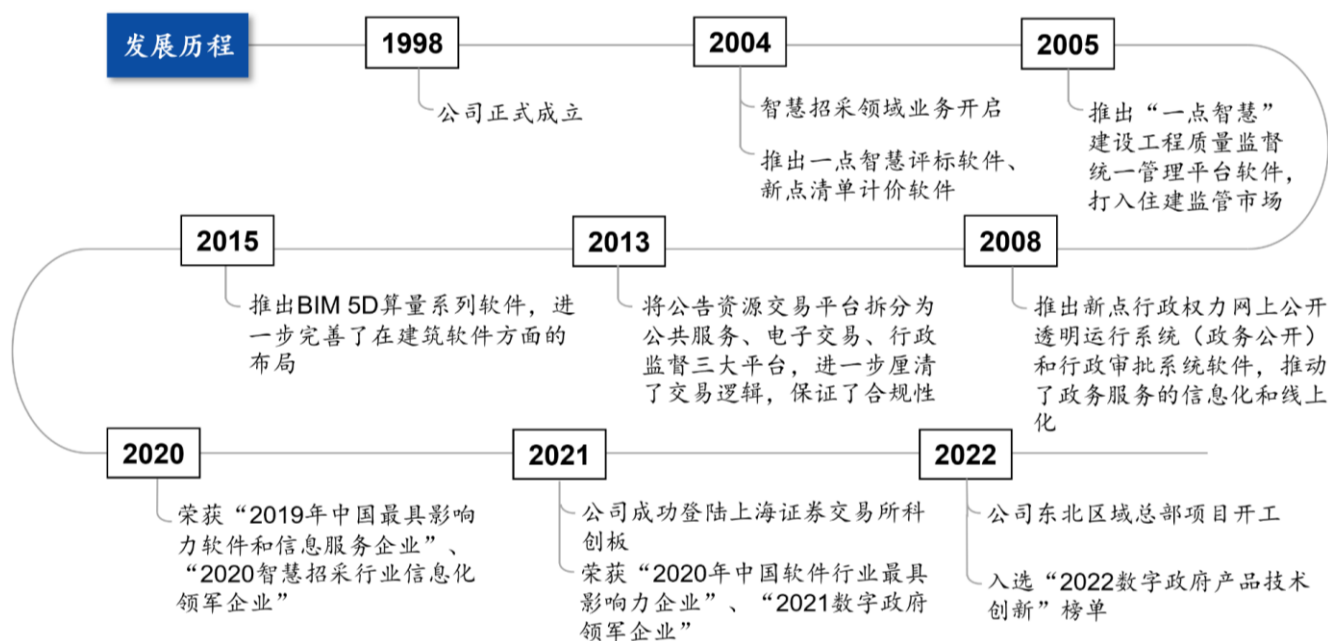
1. 公司介绍：政企数字化领航者，业绩持续快速增长

1.1 历史沿革：深耕国产软件市场，持续引领行业创新

国泰新点软件股份有限公司成立于1998年，是政企数字化整体解决方案提供商。公司围绕智慧招采、智慧政务、数字建筑三大核心业务领域，为各级政府部门、大型集团企业及相关行业单位提供从规划咨询、软件开发与智能设备研发、实施交付到持续运营维护的全方位服务。截至2022年6月30日，公司拥有7000余名员工，在苏州、合肥、郑州等地设有六大资源中心，北京、上海、广州、沈阳、长沙、杭州等地成立了二十二大区域分公司，新设立建筑企业、交易云服务两个业务板块的八大条线分公司。自有办公面积近11万平方米，销售与服务网络覆盖全国31个省市自治区（除港澳台）。

公司坚持以技术创新引领行业创新，先后参与国家部委和省级标准制定、课题研究40余项，通过“CMMI L5 软件能力成熟度认证”，获得“2020 年中国软件行业最具影响力企业”、“2020 智慧招采行业信息化领军企业”、“2021 年数字政府领军企业”等重磅奖项，荣登“2021 年度软件和信息技术服务竞争力百强企业”榜单。公司致力于成为推动政企数字化转型的领航者，让招标采购更有深度、政务服务更有温度、政府监管更有力度、数据共享更有广度，以数字化服务推动社会高质量发展。2021 年 11 月，公司成功登陆上海证券交易所科创板。

图 1：公司发展历程

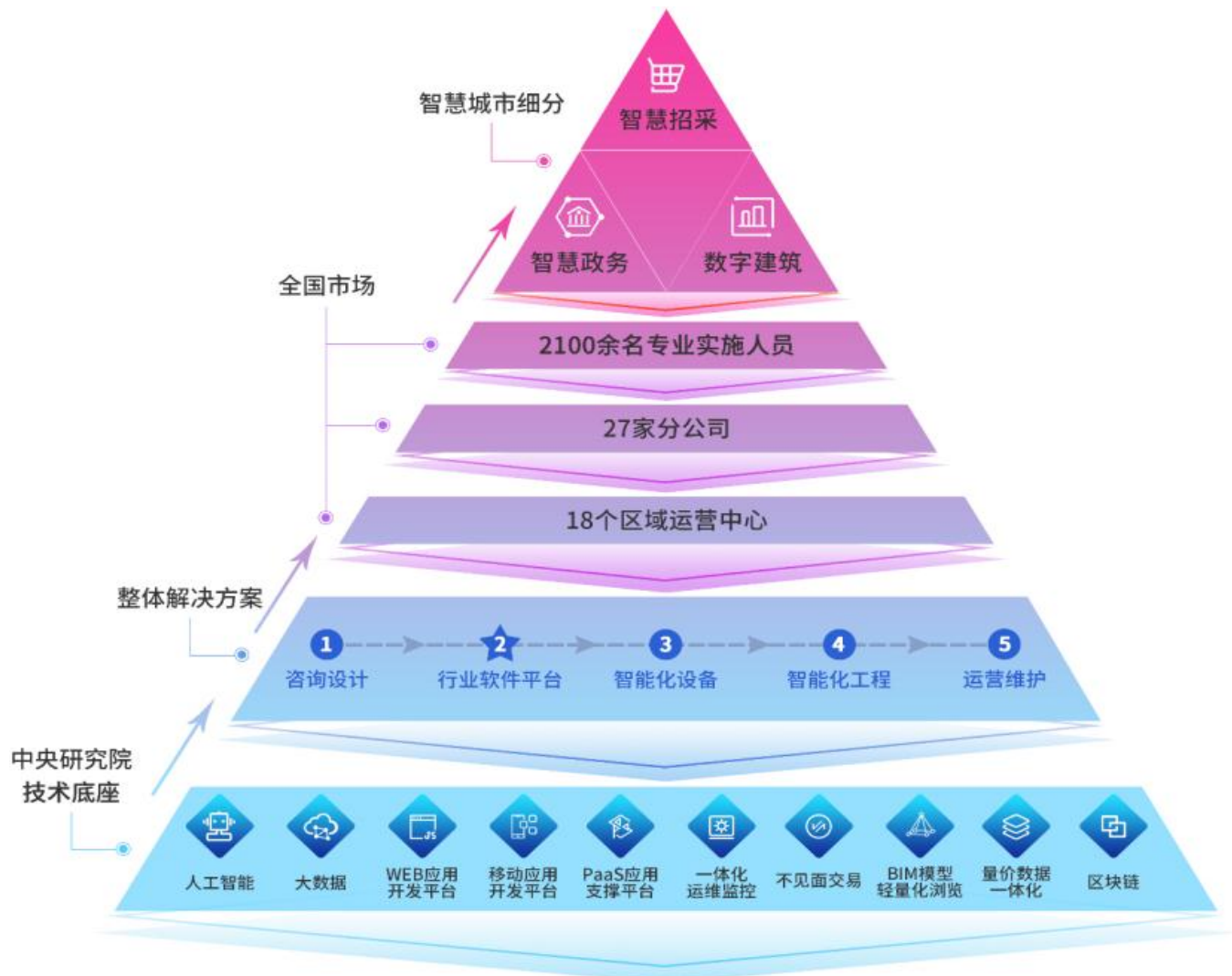


资料来源：公司官网，公司招股说明书，国元证券研究所

公司围绕新一代信息技术为核心的软件平台，搭配运营维护服务、智能化硬件设备、智能化工程服务，具备覆盖客户全信息化需求的产品及服务。通过公司提供的智慧化整体解决方案，在智慧城市时代，打造招标采购智慧化新模式，保证招标采购公平公

正公开的前提下提升招标采购的效率；为政府管理、社会治理提供智慧化手段；助力建筑企业高效协同、科学管理、降本增效，并加强住建行业数字化监管效率。

图 2：以核心技术和软件开发能力服务选定行业客户



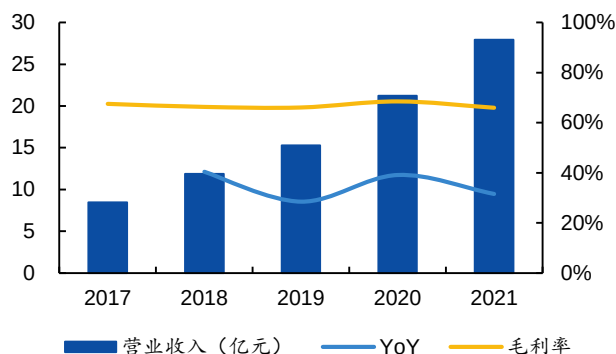
资料来源：公司招股说明书，国元证券研究所

1.2 财务分析：营业收入快速增长，净利润创历史新高

2017-2021 年，公司营业收入的 CAGR 达 34.79%，扣非归母净利润的 CAGR 达 31.38%。公司产品主要服务于各级政府、政务服务中心、公共资源交易中心及电信运营商等政府、企业客户，下游客户数量较多且分散。

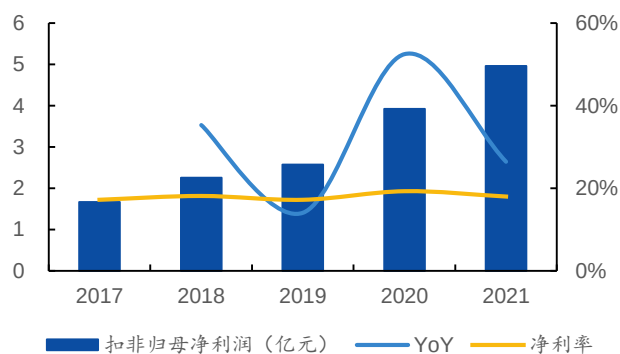
2021 年，公司实现营业收入 27.94 亿元，同比增长 31.56%，实现归母净利润 5.04 亿元，同比增长 22.87%，实现扣非归母净利润 4.97 亿元，同比增长 26.47%。2022 年上半年，公司实现营业收入 9.95 亿元，同比增长 9.66%，实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 940.75%，实现扣非归母净利润 0.22 亿元，同比增长 32.05%。2017-2021 年，公司整体毛利率分别为 67.53%、66.29%、66.06%、68.53%、65.95%，始终保持在 65%-69%之间，体现了较强的盈利能力。

图 3：营业收入与毛利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

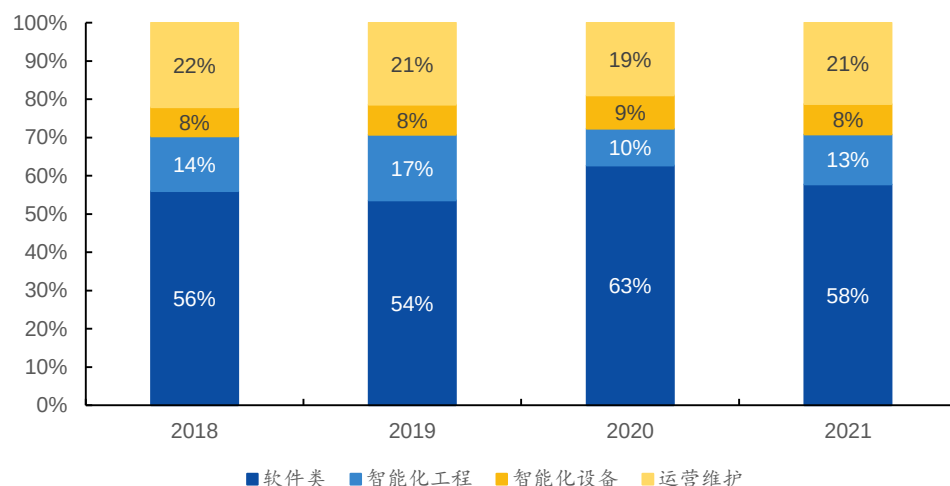
图 4：扣非归母净利润与净利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

公司目前专注智慧招采、智慧政务及数字建筑三大领域。公司为三大领域内的客户提供以软件为核心的智慧化整体解决方案，具体包括专业化的软件平台、运营维护服务、智能化设备产品、智能化工程实施服务等产品和服务。公司主要的营业收入来源为软件类产品。2018-2021 年，公司软件类业务收入占比稳定在 54-63%之间。

图 5：分业务收入情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

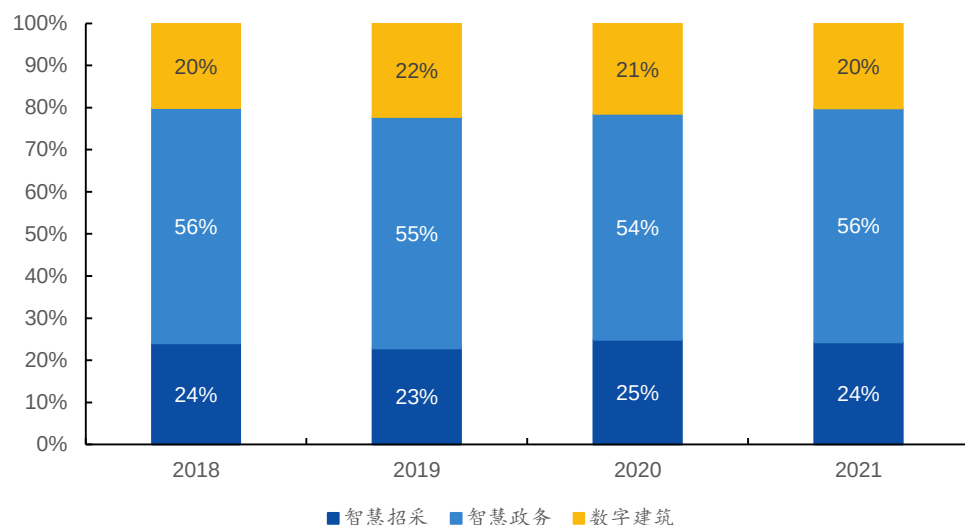
公司收入占比最大的软件类产品中，收入占比最大的为智慧政务，其次为智慧招采，最后为数字建筑。2018 年以来占比保持相对稳定，分别为 55%、25%、20%左右。

- **智慧招采：**公司为政府提供智慧公共资源交易平台，为企业提供智慧企业招采平台等软件平台，通过公司创新的功能模块和增值服务，配套智能化设备、运营维护服务及智能工程施工服务，形成智慧招采整体解决方案。2021 年，智慧招采的业务收入为 3.92 亿元，同比增长 18.14%，毛利率为 67.87%。
- **智慧政务：**公司专注于社会治理信息化，主要为政府部门提供“互联网+政务服务”平台、政府协同办公平台、智慧公安平台及政务大数据平台等软件平台，并

提供一系列配套智能化设备、技术维护服务及智能化工程施工，形成智慧政务整体解决方案。2021 年，智慧政务的业务收入为 8.97 亿元，同比增长 25.59%，毛利率为 70.60%。

- **数字建筑：**公司一方面为满足政府住建部门需求，提供覆盖全业务全生命周期的“互联网+智慧住建”平台等软件平台，另一方面为建筑企业提供清单计价软件、BIM 算量软件及 BIM 5D 协同平台等产品，提高建筑行业的数字化水平，并提供配套智能硬件产品、技术维护服务及智能工程施工，形成数字建筑整体解决方案。2021 年，数字建筑的业务收入为 3.25 亿元，同比增长 13.80%，毛利率为 85.33%。

图 6：软件类细分业务收入占比

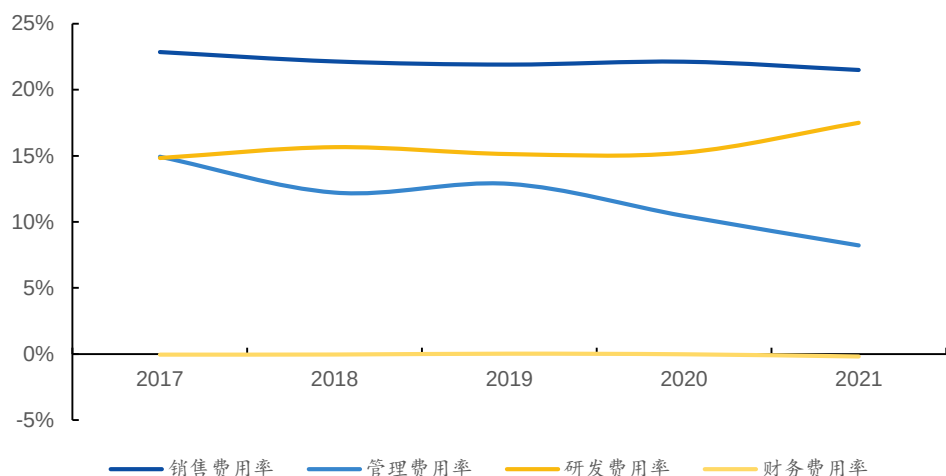


资料来源：Wind，国元证券研究所

2017-2021 年，公司的期间费用合计占营业收入的比重分别为 52.59%、49.98%、49.94%、47.80%、47.03%，呈逐年下降趋势。

2018-2021 年，公司销售费用增速分别为 36.00%、27.10%、40.50%、27.82%，主要是扩充销售团队、加大市场推广和渠道建设投入增加所致，扩充销售团队费用主要包括职工薪酬、差旅费、业务招待费、售后维护费。其中，售后维护费保持稳定增长，主要原因有：一、随着信息化建设推进，企业、个人对公共服务的要求更加多元和复杂，对软件平台的维护提出了更高的要求，公司相应增加了在软件平台后期维护服务中的人力投入；二、公司历来重视与客户关系的维护，通过现场派驻实施人员、中台提供强大的技术支持等高效的售后服务逐步提升客户粘性。另外，职工薪酬、业务招待费、差旅费增长的主要原因有：一、销售人员逐年增长；二、销售人员的人均费用整体有所增长。

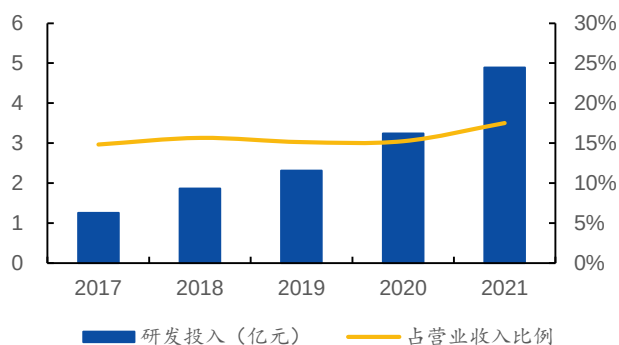
图 7：期间费用率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

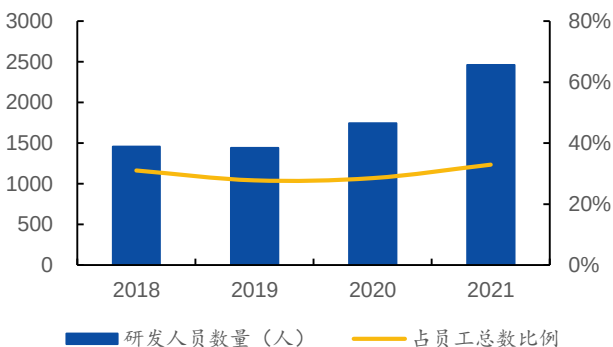
公司高度重视研发创新在业务开展中的重要作用，2017-2021 年，公司研发费用逐年增长，主要是加大行业新技术、升级原有产品和新产品投入增加产生。考虑到软件项目研发的技术风险，公司内部研究开发项目的支出在发生时均计入当期损益，不存在研发支出资本化的情形。2021 年，公司研发投入为 4.89 亿元，同比增长 51.02%，占营业收入的比重为 17.50%，研发序列人员为 2463 人，同比增长 41.07%，占公司员工总数的比例达到 39.18%。截至 2021 年底，公司发明专利累计取得 20 项，实用新型专利累计取得 1 项，外观设计专利累计取得 64 项，软件著作权累计取得 746 项。

图 8：研发投入情况



资料来源：公司招股说明书，公司公告，国元证券研究所

图 9：研发人员情况

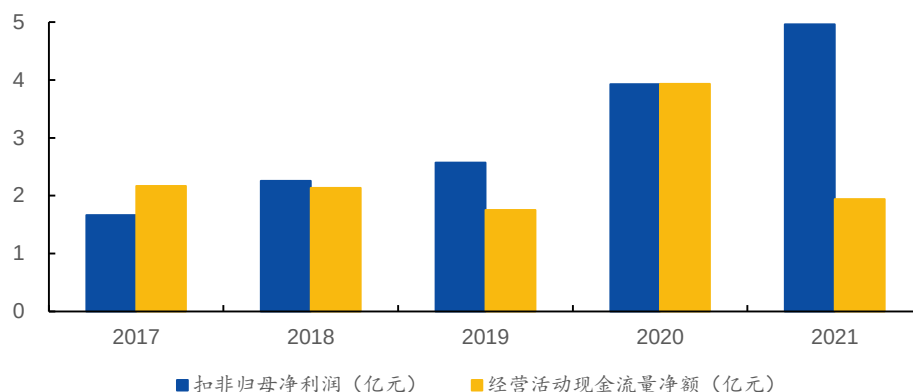


资料来源：公司招股说明书，公司公告，国元证券研究所

2017-2021 年，公司经营活动现金流量净额分别为 2.17、2.13、1.76、3.94、1.94 亿元。总体看来公司经营活动现金流量净额较为充裕，5 年来一直保持在健康水平。2018-2020 年整体呈上升趋势，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加较快，尤其是 2020 年销售商品、提供劳务收到的现金增长率达到 33.82%，超过购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金的增长率 17.74%。2021

年，经营活动现金流量净额为 1.94 亿元，主要为支付人工薪酬、供应商货款及各项税费增加所致。

图 10：扣非归母净利润与经营活动现金流量净额对比



资料来源：Wind，国元证券研究所

1.3 股权架构：股权结构较为分散，核心团队经验丰富

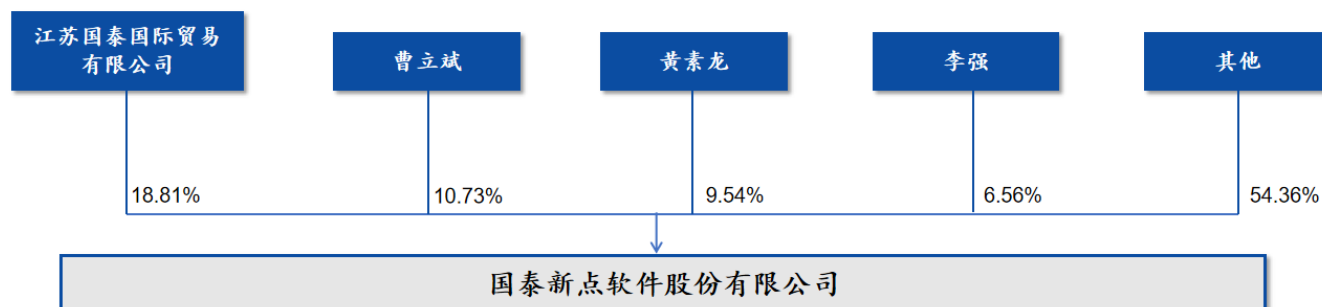
公司股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人。根据公司 2022 年半年度报告，江苏国泰国际贸易有限公司持有公司股份的 18.81%，曹立斌先生持有公司股份的 10.73%，黄素龙先生持有公司股份的 9.54%，李强先生持有公司股份的 6.56%。

曹立斌先生于 1966 年生，中国国籍，无境外永久居留权，工学学士，高级工程师。曾任无锡电器厂技术人员、无锡华光电子工业有限公司工业控制器开发人员、张家港外贸公司员工、张家港经济开发区管理委员会招商专员、张家港外经贸局办事员，历任公司总经理、董事长，2020 年 1 月至今任公司董事长。

黄素龙先生于 1965 年生，中国国籍，无境外永久居留权，学士，高级工程师。曾任沙洲职业工学院电子系教师、张家港市自动化工程公司副经理，历任公司开发部经理、公司副经理、公司总经理兼董事，2020 年 1 月至今任公司总经理、董事。

李强先生于 1972 年生，中国国籍，无境外永久居留权，上海交通大学自动控制、工业管理工程双学士，高级工程师。曾任张家港市自动化研究所工控部副经理、张家港市信息网络中心技术部主任，历任公司开发部经理、公司技术总监、公司副总经理兼董事，2020 年 1 月至今任公司常务副总经理、董事。

图 11：公司股权结构（截至 2022 年 6 月 30 日）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

1.4 募投项目：围绕主营业务展开，增强综合竞争实力

公司招股说明书显示，根据公司竞争优势和战略规划，募投项目主要将围绕着公司专注的三大细分领域展开，结合新一代信息技术加强底层核心技术的研究和储备，并对已有的产品进一步升级。同时为了更好的完成战略目标，公司将建设总部研究中心和区域运营中心，并补充一定的流动资金。所有项目拟投入募集资金为 29.00 亿元。根据公司上市公告书，实际募集资金总额 40.00 亿元，募集资金净额 38.27 亿元，实际募集资金高于募集资金项目投资额。

表 1：募投项目情况

序号	项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	基于 AI、大数据的新点应用开发底座	20968.65	20968.65
2	下一代智慧招采平台研发项目	22979.66	22979.66
3	“放管服”智慧一体化平台研发项目	19101.00	19101.00
4	跨区域、跨部门政府数字治理大平台研发项目	20472.69	20472.69
5	“聚通用”智慧政府大数据管理平台	18018.88	18018.88
6	住建监管服务云平台项目	20476.76	20476.76
7	基于新技术的智能化设备及应用平台升级项目	20013.94	20013.94
8	新点软件中央研究院项目一期	70000.00	50000.00
9	新点软件区域运营中心建设项目	37000.00	37000.00
10	补充流动资金	60968.42	60968.42
合计		310000.00	290000.00

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究所

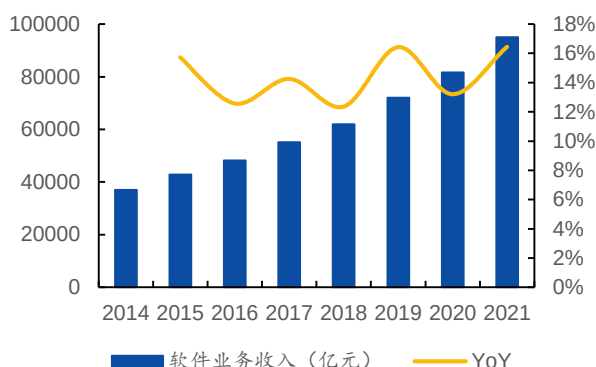
2. 行业分析：数字中国建设加速，迎接高速发展机遇

2.1 软件行业快速增长，行业整体环境向好

近年来，我国软件产业总体保持平稳向好发展态势，收入和利润均保持较快增长，从业人数稳步增加。根据工信部的数据，截至 2021 年底，全国规模以上软件企业数量达 42232 个，较 2020 年增加 1924 个，同比增长 4.77%。随着中国软件行业企业数量的增加，业务收入也随之增长，2021 年中国软件业务收入达 94994 亿元，较 2020 年增加 13408 亿元，同比增长 16.43%。并且随着中国软件业务收入的增加，利润总额也随之增长，盈利能力稳步提升，2021 年中国软件行业利润总额达 11875 亿元，较 2020 年增加 1199 亿元，同比增长 11.23%。

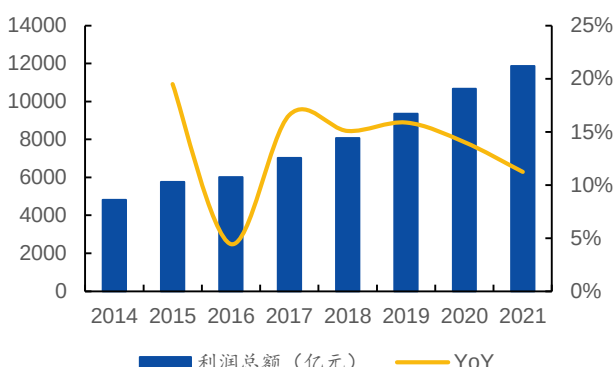
软件和信息技术服务业的迅速发展为智慧招采、智慧政务、数字建筑等细分行业提供了优越的基础环境，政府、企业客户的信息化观念得到进一步提升，为公司业务的发展提供了有力保障。

图 12：2014-2021 年中国软件业务收入统计



资料来源：工信部，智研咨询，国元证券研究所

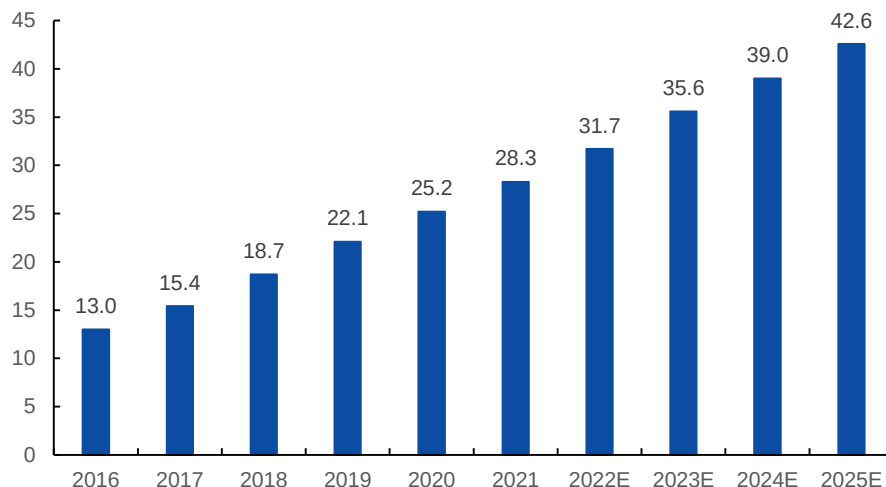
图 13：2014-2021 年中国软件行业利润总额统计



资料来源：工信部，智研咨询，国元证券研究所

在智慧招采领域中，随着我国行政透明建设的推进，充分发挥信息技术在提高招采透明度、预防腐败、节约成本等方面的独特优势已成为招采行业健康发展的必然趋势。根据中国招标投标协会的数据，2019 年，中国招标投标公共服务平台对接的电子交易平台合计完成电子招标采购交易规模 40368 亿元，较 2018 年增长 32.71%。其中，全流程电子交易比例最高的城市达到 93%，最低的城市还不足 3%，电子招标采购交易依然有着巨大的市场发展空间。据中研普华测算，2019 年我国电子招投标行业市场规模已达 22.1 亿元，2025 年有望达到 42.6 亿元，市场空间巨大。

图 14：我国电子招投标市场规模（单位：亿元）

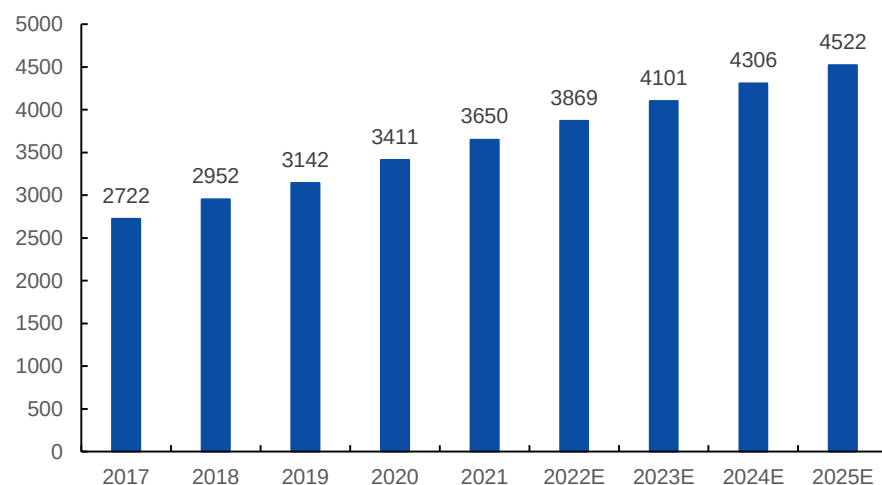


资料来源：中研普华产业研究院，国元证券研究所

在智慧政务领域中，随着部委改革的落地，机构之间的分拆合并及职能调整将为智慧政务带来巨大的新增需求以及业务协同升级需求。现阶段，我国各级政府部门整体仍处于电子政务阶段，存在信息共享不足、无法实时管理等问题，距离服务化、智能化的智慧政务水平还有较大提升空间。

2019 年，我国政务服务线上化速度明显加快，网民线上办事使用率显著提升，政务服务向智能化、精细化发展并向县域下沉。由于“政府上网工程”的快速推进，软件及服务市场在智慧政务市场中蓬勃发展，为软件企业提供了巨大的市场空间。据中研普华测算，2019 年我国智慧政务市场规模达到 3142 亿元，同比增长 6.43%，预计未来 5 年，智慧政务仍将保持 7% 左右的稳定增长。

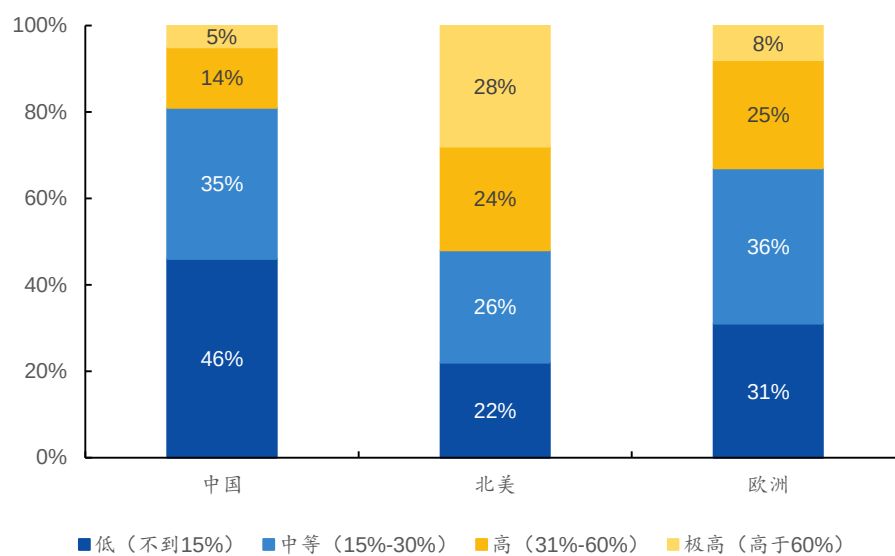
图 15：智慧政务市场规模（单位：亿元）



资料来源：中研普华产业研究院，国元证券研究所

在数字建筑领域中，全球以 BIM 技术为核心的建筑行业信息化市场规模巨大。据中研普华测算，2020-2025 年，全球 BIM 市场规模将由 74.2 亿美元增长至 184.7 亿美元，年化复合增长率为 20%。从 BIM 市场规模地区分布来看，北美、欧洲分列第一、第二大市场，2019 年分别占据全球市场规模的 38.30%和 32.60%，亚洲地区以 21.90%紧随其后。从 BIM 技术的普及率来看，北美欧洲均有七成工程项目达到了中等普及率，而我国技术普及率刚过五成，仍存在巨大的提升空间。

图 16：国内外 BIM 应用普及率



资料来源：中研普华产业研究院，国元证券研究所

2.2 政策驱动行业发展，持续成长确定性强

公司所处的新兴软件开发行业属于国家鼓励发展的高技术产业和战略性新兴产业，受到国家政策的大力扶持。国家从制度、法规、政策等多个层面促进国内政企信息化软件及建筑行业信息化软件的发展。

我国鼓励信息化政策的逐步实施，将带动社会在专用软件领域的投入。在相关政策法规驱动下，预计公司所在的新兴软件开发行业将持续保持较快的增长。

表 2：软件和信息技术服务行业相关政策梳理

时间	政策名称	颁布单位	政策内容
2021.11	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	工信部	到 2025 年，信息化与和工业化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，新一代信息技术向制造业各领域加速渗透，范围显著扩展、程度持续深化、质量大幅提升，制造业数字化转型步伐明显加快。
2021.03	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	十三届全国人大四次会议	十四五规划中在“第五篇加快数字化发展建设数字中国”指出：加快数字化发展，建设数字中国。迎接数字时代，激活数据要素潜能，推进网络强国建设，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。其中推动政务信息化共建共用、提高数字化政务服务效能、深化公共资源交易平台整合共享等多项规划与公司所处的行业密切相关。
2020.08	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	国务院	税收方面，国家鼓励的软件企业自获利年度起享有 2（或 5）年的免税期及不同年限的税收优惠期；投融资方面，鼓励和支持软件企业加强资源整合、重组并购以及在境内外资本市场的上市融资和再融资；知识产权方面，对通用软件实行政府集中采购，推动重要行业重点领域使用正版软件；市场应用方面，引导信息技术研发应用业务发展服务外包，完善网络环境下消费者隐私及商业秘密保护制度；国际化方面，推动软件产业“走出去”。
2019.05	《关于深化公共资源交易平台整合共享的指导意见》	国务院办公厅、国家发展改革委	到 2020 年，适合以市场化方式配置的公共资源基本纳入统一的公共资源交易平台体系，实行目录管理；各级公共资源交易平台纵向全面贯通、横向互联互通，实现制度规则统一、技术标准统一、信息资源共享；电子化交易全面实施，公共资源交易实现全过程在线实时监管。
2018.06	《进一步深化“互联网+政务服务”推进政务服务“一网、一门、一次”改革实施方案》	国务院办公厅	加强顶层设计，加快构建以国家政务服务平台为枢纽、以各地区各部门网上政务服务平台为基础的全流程一体化在线服务平台。切实提高政务服务事项网上办理比例，除法律法规另有规定或涉密等外，原则上各级政务服务事项均应纳入网上政务服务平台办理。依托网上政务服务平台，推动线上线下集成融合，建立监督举报投诉机制。
2017.05	《政务信息系统整合共享实施方案》	国务院办公厅	按照“五个统一”的总体原则，有效推进政务信息系统整合共享，加大机制体制保障和监督落实力度。鼓励推广云计算、大数据等新技术新模式的应用与服务，强化政务信息资源共享网络安全管理。
2017.02	《国务院办公厅关于促进建筑业持续健康发展的意见》	国务院办公厅	将依法必须招标的工程建设项目纳入统一的公共资源交易平台，遵循公平、公正、公开和诚信的原则，规范招标投标行为。进一步简化招标投标程序，尽快实现招标投标交易全过程电子化，推行网上异地评标。
2016.12	《“互联网+政务服务”技术体系建设指南》	国务院办公厅	运用互联网、大数据、云计算等技术手段，构建“互联网+政务服务”平台，整合各类政务服务事项和业务办理等信息，通过网上大厅、办事窗口、移动客户端、自助终端等多种形式，结合第三方平台，为自然人和法人等提供一站式办理的政务服务。
2016.09	《关于加快推进“互联网+政务服务”工作的指导意见》	国务院	创新应用互联网、物联网、云计算和大数据等技术，加强统筹，注重实效，分级分类推进新型智慧城市建设，打造透明高效的服务型政府。加强各级政府网站信息安全建设，健全“互联网+政务服务”安全保障体系。实现互联网与政务服务深度融合，大幅提升政务服务智慧化水平。
2016.07	《国家信息化发展战略纲要》	中共中央办公厅、国务院办公厅	适应国家现代化发展需要，更好用信息化手段感知社会态势、畅通沟通渠道、辅助科学决策。持续深化电子政务应用，着力解决信息碎片化、应用条块化、服务割裂化等问题，以信息化推进国家治理体系和治理能力现代化。

资料来源：中国政府网，公司招股说明书，国元证券研究所

2.3 行业细分领域众多，国内竞争格局良好

软件行业上游为硬件设备、平台软件、中间件、开发工具以及云计算服务提供商。其中硬件提供商主要包括华为、H3C、联想等厂商，平台软件、中间件、开发工具提供商主要包括 Microsoft 等企业，云计算服务提供商主要包括华为、腾讯、阿里巴巴等。上游产业厂商众多，竞争较为充分，不存在来源单一、寡头垄断的情况。为保证软件的可靠、稳定运行，软件与操作系统、中间件、硬件平台等支撑环境应保持较高的集成性、融合性。软件行业下游涵盖政府部门及各类企事业单位。其中，金融、政府、科技、制造、交通、教育等行业是空间巨大的支柱性产业，这些行业信息化需求持续增长，将为软件行业提供广阔的市场空间。

公司作为信息化整体解决方案的提供商，处于软件行业产业链的中间环节，大规模的研发团队与研发投入、完善的三级研发体系、丰富的核心技术共同构建了公司的技术竞争壁垒。

表 3：各细分赛道部分参与厂商概况

业务领域	企业简称	企业情况简介
智慧招采	金润科技 (430120.NQ)	金润科技成立于 2003 年，致力于提供优质的建设行业信息化产品和服务，产品涵盖工程电子招标投标系统和建筑经济类系统两大系列。金润科技建筑经济类系统涵盖了造价系列软件、工程量钢筋计算和造价咨询服务等，在全国有超过数万套产品应用，并形成了颇具影响力的“预算大师”品牌系列产品。金润科技与公司在智慧招采和数字建筑市场存在竞争。
	信源信息 (835690.NQ)	信源信息成立于 2003 年，专业从事电子化采购应用软件开发、系统集成和信息安全产品开发生产。作为国内建有省级电子化采购软件工程技术研究中心的电子化采购应用软件开发商，公司遵循“技术为根、服务为本”的经营理念，凭借近二十年软件开发的技术沉淀和十多年对招标采购业务的深入理解，研制开发了政府采购系统、企业采购系统、金融保险业采购系统、电子招标投标交易运营平台、公共资源交易中心和招标代理机构内控与电子交易平台等三十余项拥有自主知识产权的系列软件产品。信源信息与公司在智慧招采市场存在竞争。
	上海汇招信息技术有限公司（易招标）	汇招信息成立于 2012 年，是集供应链管理咨询、项目实施、平台运营于一体的“互联网+”招标采购综合服务商。汇招信息以招投标法务、招采业务和互联网技术三重叠加的独特优势为核心，提供专业招标采购整体解决方案、招标采购互联网平台运营和招标采购供应链专业咨询服务。易招标提供全流程线上招标采购解决方案，可以帮助企业实现采购交易的全过程数字化。汇招信息与公司在智慧招采中的企业级市场存在竞争。
	北京筑龙信息技术有限责任公司	筑龙信息成立于 2004 年，是在国内最早专注电子招标采购领域的智慧招标采购平台建设及运营一体化服务商之一。为国内各省市公共资源交易中心、大中型企业、招标代理以及高校提供专业的电子化软件产品以及咨询顾问服务。筑龙信息与公司在智慧招采市场存在竞争。
智慧政务	浪潮软件 (600756.SH)	浪潮软件成立于 1994 年，主营软件与系统集成、计算机及应用产品。近年来，浪潮软件进一步明确了智慧政府方案和服务供应商的战略定位，继续加大产品研发投入，加强自主创新和新产品研发力度，积极开发面向行业的云应用系统和解决方案，不断提高整体产品竞争力。坚定不移的走应用软件“产品化、专业化”道路，进一步探索跨行业的复制和应用，在行业巩固与创新、资源复用领域均获得长足发展，在行业解决方案、技术研发、项目实施和管理、市场管理、内部控制以及产品竞争力等方面取得长足进步。浪潮软件已于 1996 年在上交所主板上市，主要与公司在智慧政务市场存在竞争。
	南威软件 (603636.SH)	南威软件成立于 2002 年，是数字政府服务与运营商、公共安全大数据商、信创软件产品提供商和综合集成服务商。南威软件专注于政务服务、政务监管、政务大数据、电子证照、政务办公、政务督查等数字政府领域的业务中台、应用产品、解决方案和数据运营服务；专注于公共安全领域智能感知数据采集、传输与治理、视频图像 AI 中台与数据中台、警务实战应用产品的研究与开发。南威软件已于 2014 年在上交所主板上市，主要与公司在智慧政务市场存在竞争。

业务领域	企业简称	企业情况简介
	万达信息 (300168.SZ)	万达信息成立于 1995 年，围绕民生服务和智慧城市两大领域，在医疗健康、民生保障、政务服务、平安城市等智慧城市的十多个行业提供行业软件与技术服务。民生服务领域，万达信息主要在“医疗、医保、医药”三医领域、民生保障领域提供软件和数据平台服务；智慧城市领域，万达信息业务涵盖政务管理和政务、市场监管、城市安全服务、城市智慧服务等。万达信息已于 2011 年在创业板上市，主要与公司在智慧政务市场存在竞争。
	榕基软件 (002474.SZ)	榕基软件成立于 1993 年，主营行业应用软件的研发、系统集成和运维服务，是国内电子政务和协同管理细分领域的服务厂商，为党政、海关、能源、司法、环保等行业提供信息系统和专业服务。榕基软件的业务板块主要涵盖电子政务、大数据平台和物联网，已于 2010 年在中小企业板上市，主要与公司在智慧政务市场存在竞争。
	科创信息 (300730.SZ)	科创信息成立于 1998 年，是国内智慧政务及智慧企业领域的信息化综合服务提供商，主要致力于为政企客户提供集软件开发、系统集成、IT 运维等于一体的信息化综合解决方案。科创信息已于 2017 年在创业板上市，主要与公司在智慧政务市场存在竞争。
数字建筑	广联达 (002410.SZ)	广联达成立于 1998 年。公司的主营业务立足建筑业，围绕工程项目全生命周期，为客户提供数字化软硬件产品、应用解决方案及相关服务。公司专注于建筑信息化行业二十余年，业务领域正逐步由招投标阶段拓展至工程项目的全生命周期，产品从单一的预算软件扩展到工程造价、工程施工等多个业务板块，涵盖工具软件类、解决方案类、大数据、移动互联网、云计算、智能硬件设备、产业金融服务等多种业务形态。广联达已于 2010 年在中小板上市，主要与公司在数字建筑市场存在竞争。
	品茗科技 (688109.SH)	品茗科技成立于 2011 年，是建筑行业信息化产品及解决方案提供商。品茗科技各系列产品通过独立或组合的方式进行运用，能够满足各参与主体方在工程项目生命周期各阶段，在成本、安全、质量、进度、信息管控等方面常见的信息化需求。品茗与公司在数字建筑市场存在竞争。
	斯维尔 (838470.NQ)	斯维尔成立于 2000 年，专业提供工程设计、工程造价、工程管理、电子政务等建设行业信息化解决方案。经过多年的技术积累，先后在工程设计、工程造价、工程管理和电子政务等建设领域研发出一系列软件产品。公司主要产品包括设计类、造价类和管理类等标准化软件，定制软件技术开发和技术服务等。斯维尔与公司在数字建筑市场存在竞争。

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究所

3. 竞争力分析：长期深耕三大领域，研发打造核心优势

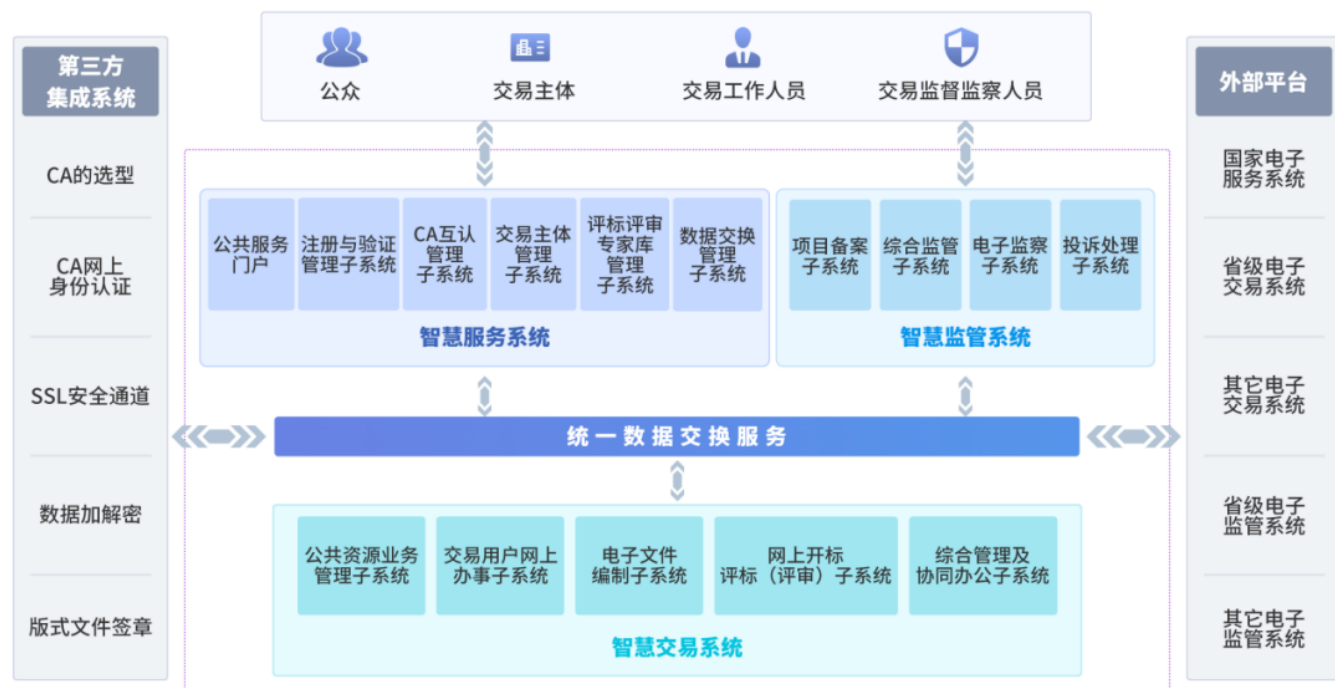
3.1 三大领域协同发展，展现独特竞争优势

公司长期服务智慧招采、智慧政务、数字建筑三大领域，特定领域信息化案例众多、经验丰富、客户口碑好，具备提供整体解决方案的能力，在细分市场具有较明显的竞争优势。

公司围绕三大领域信息化中各个环节的现实需求和未来需求，为客户提供从规划咨询、软件研发、智能设备设计生产到运营维护的全方位、全覆盖产品和服务。做深特定需求、做透特定技术、做全特定领域，形成极具竞争力的智慧化整体解决方案，成为三大领域内特定细分行业具有竞争力的重要参与者。同时，公司还充分利用三大行业领域的业务和技术相关性，开展跨产品线集成研发，为特定的客户提供跨领域的全方位解决方案，形成了公司在市场上的独特竞争优势，打造了一批具有影响力的标杆项目案例。

- **智慧招采：持续提升客户粘性，巩固品牌影响力。**公司的智慧招采领域业务始于2004年，公司是国内最早的招投标采购信息化平台建设商、运营商之一，在多个重点领域积累了大量优质客户。公司智慧招采平台在公共资源交易、能源、金融、冶金及通信等多个重要行业得到广泛应用，在政府部门和大型央企中的优势较为明显。截至2021年底，公司累计承建公共资源交易平台项目覆盖29个省（自治区、直辖市），服务超过200个地市、1000个县市区，累计承建40多家大型央企、国企的企业招标采购平台。

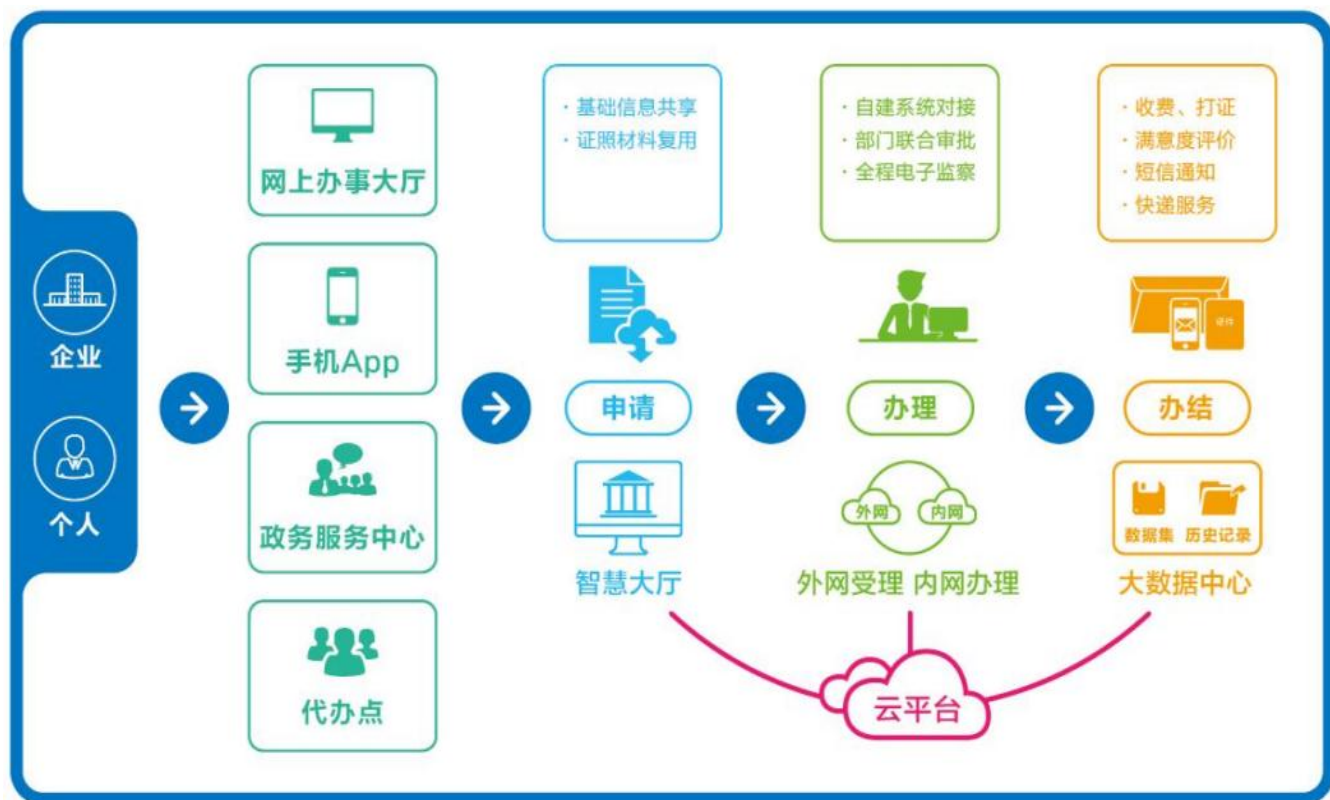
图 17：智慧公共资源交易平台子系统功能架构图



资料来源：公司招股说明书，国元证券研究所

- **智慧政务：聚焦数字政府核心业务，不断创新场景应用。**2021 年，公司参与支撑国家“互联网+监管”、政务服务跨省通办等系统的建设，并新增省级平台案例 11 个，覆盖数字政府、政务服务、12345 热线和政务大数据等产品和解决方案；承接智慧政务项目超千个，覆盖 31 个省、直辖市、自治区，继续保持行业头部竞争者的优势。公司持续推进与客户及伙伴的生态合作，以全国政务服务“跨省通办”发展为契机，承建了长三角地区政务服务跨省通办、陕甘青新“丝路通办”、170 多个城市签约的“云上办”跨省通办平台，搭建了自助服务终端区域通办平台，链接 19 个省近 200 个区域的自助服务终端点，接入事项数量超 40000 个，实现政务服务自助办理跨区通办，建立了稳定的智慧政务客户生态圈。公司积极推进与华为、腾讯、中国移动、中国电子等伙伴的生态合作，并在甘肃、成都、长沙等多个项目中取得良好的合作成果。

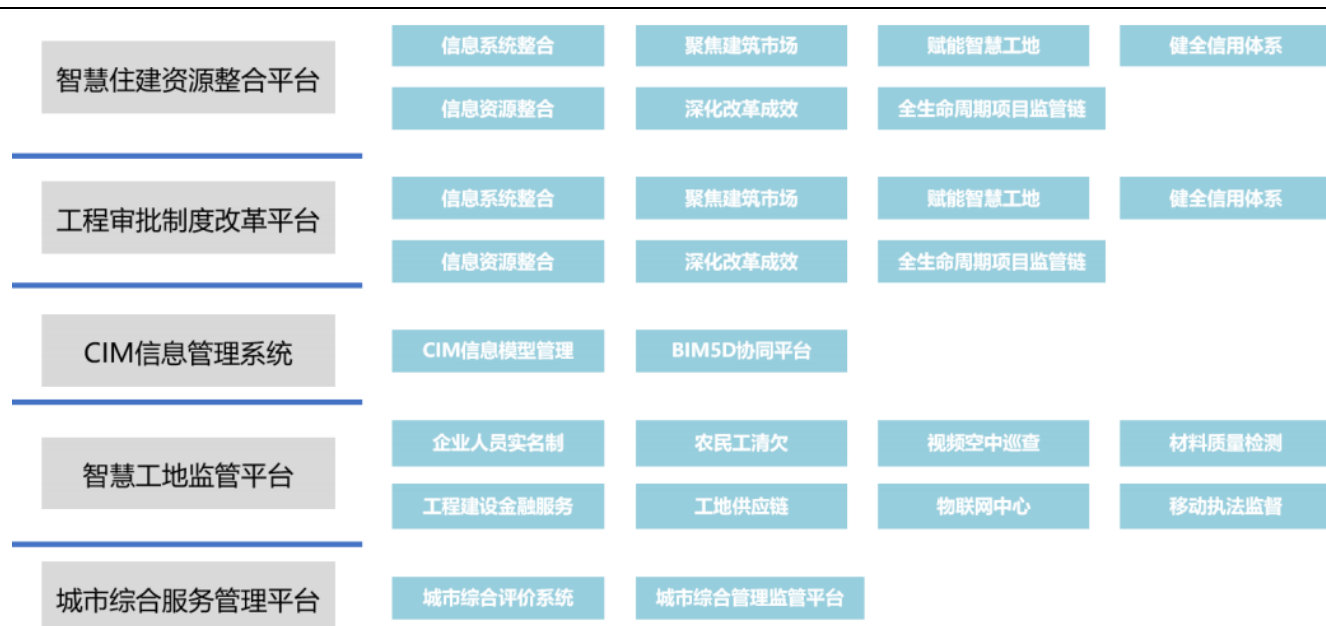
图 18：“互联网+政务服务”平台示意图



资料来源：公司招股说明书，国元证券研究所

- **数字建筑：响应国家工程造价改革，持续研发推广产品。**公司数字建筑业务包括数字住建、数字建造、数字造价三大业务。截至 2021 年底，数字住建业务覆盖 18 个省份，累计承接 400 多个项目；智慧工地监管平台已拓展到 21 个省市自治区；智慧工地企业端业务实现翻倍增长。2021 年，公司承接了雄安工程建设项目成本控制系统等重要项目，项目管理平台业务已拓展到 8 个省，部分标杆项目入选住建部第一批 124 个智能建造创新服务案例。2021 年，单机版软件销售超 25 万套，造价软件已经覆盖全国 25 个省级行政区，累计销售套数超百万。造价云（指标云）产品已在部分地区进行布局以及试点推广。

图 19：“互联网+智慧住建”应用功能架构



资料来源：公司招股说明书，国元证券研究所

3.2 研发驱动业务成长，构建核心竞争壁垒

公司拥有独具特色的研发模式和技术创新机制。公司采用平台化、协同化、集成化的软件研发模式，并导入科学高效的集成产品开发流程(IPD)。

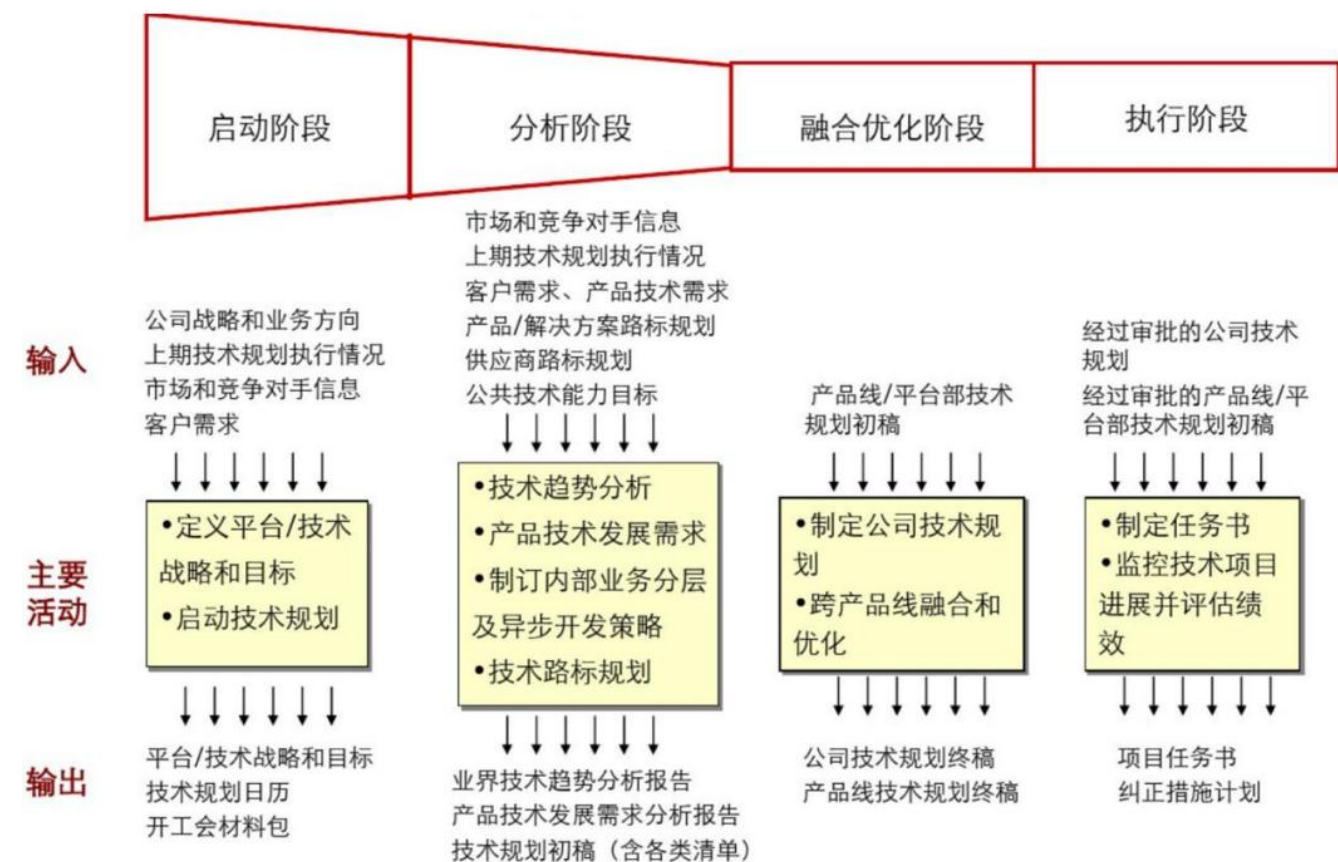
公司内设有中央研究院，中央研究院研发统一的技术平台，各产品线在此之上打造产品平台，具体项目的开发团队通过技术平台和产品平台的加持可以大大缩短产品研发周期。同时，公司还建立了完善的技术创新激励机制，有效激励创新人才。

智慧招采、智慧政务、数字建筑等行业的软件涉及到很多关键技术，公司重点针对WEB应用开发平台、移动应用开发平台、PaaS应用支撑平台、一体化运维监控、大数据、智能审批、不见面交易、BIM模型轻量化、量价数据一体化等多项技术进行深入研究和开发，并取得了丰硕的技术成果。

公司大规模的研发团队与研发投入、完善的三级研发体系、丰富的核心技术共同构建了公司的技术竞争壁垒。

公司全面推行IPD集成产品开发流程，技术团队执行规范的TPP(技术规划流程)、TPD(技术开发流程)流程。技术研发共分为启动、分析、融合优化、执行四个阶段。

图 20：基于 IPD（集成产品开发）的技术规划和开发流程



资料来源：公司招股说明书，国元证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

公司是一家主要从事智慧招采、智慧政务、数字建筑三大核心业务领域的政企信息化整体解决方案提供商，公司业务主要围绕这三大领域及其配套服务开展。目前，公司产品（业务）主要包括：智慧招采、智慧政务、数字建筑、智能化设备、平台运营、维护服务、智能化工程，另外，还有少量收入来自其他业务，我们按照这八个维度预测公司未来的收入和毛利率情况。

- 1. 智慧招采：**该业务提供智慧公共资源交易平台、智慧企业招采平台产品。整体解决方案的具体内容包括：1、智慧交易（使交易过程电子化）、智慧服务（负责数据交换、提供信息服务）、智慧监督（负责对交易活动进行监督）三大子系统的建设；2、不见面开标大厅、新点标证通、易彩虹、政采电商、交易大数据分析、金融服务支撑等创新软件模块的建设（限智慧公共资源交易平台）；3、与企业内部 ERP 系统进行对接，实现投标、开标、评审、合同编制等全流程的数字化闭环（限智慧企业招采平台）；4、提供询标机、多因子评标互助终端、智能储物柜、投标讲标机、专家密函打印机、四合一监控等配套智能硬件设备；5、协助交易大厅整体建筑布局规划；6、协同支撑硬件（自助服务设备、信息查询及引导设备、排队叫号、智能总控平台等）及其他基础弱电工程的设计、实施和系统集成。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 82.60%、18.14%，未来三年有望保持较快增长，预测收入增速分别为 25.79%、30.72%、26.49%。该业务毛利率较高，2020-2021 年分别为 61.96%、67.87%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 67%-68%的区间。
- 2. 智慧政务：**该业务提供“互联网+政务服务”平台、政府协同办公平台、智慧公安平台、政务大数据平台等产品。以政务大数据平台为例，整体解决方案的具体内容包括：1、建设大数据资源中心，包含人口、法人、证照等基础库和辅助决策、经济运行等专题库，构建人口、法人基础数据标准，扩展行业数据标准；2、建设大数据共享交换平台和大数据应用支撑平台，分别负责对多源异构数据源的统一接入、编目和为其他子系统提供技术支撑；3、建设数据治理平台，通过梳理数据标准、数据建模，可视化配置治理流程，实现基础库、主题库在线规范化治理；4、建设运行监控平台，实现从资源目录到数据交换、治理、共享交换全流程的监控；5、建设供需对接平台，实现从需求提出、智能匹配、在线归集、注册生成服务接口的全生命周期在线平台；6、建设级联对接平台，根据国省、省地两级级联的要求，通过快速配置实现资源目录的上行下发；7、建设数据分析平台，内置通用的大数据算法组件和专用的场景化业务分析算法，通过拖拽的方式，可视化流程化构建数据分析模型，相关模型计算或预测成果通过接口服务的方式输出；8、建设政务信息共享网站和大数据应用支撑网站，分别起到跨部门跨层级的政务信息共享和向社会开放信息的作用。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 59.13%、25.59%，未来三年有望保持稳健增长，预测收入增速分别为 20.47%、22.85%、20.18%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 75.44%、70.60%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 70%-71%的区间。

3. **数字建筑：**该业务提供“互联网+智慧住建”平台、清单计价软件、BIM 算量软件、BIM 5D 协同平台等产品。以 BIM 5D 协同平台为例，整体解决方案的具体内容包括：1、以 BIM 模型为基础、依托新点 5D 算量、清单造价软件等工具，为企业精心打造数据共享及施工管理一体化的协同平台；2、建设面向项目视角的项目管理系统，提供项目管理、设计管理、进度管理、质量管理、安全管理、工程款管理、签证管理、文档管理、任务协同、项目看板、沟通管理等功能；3、建设面向企业视角的项目监管系统，提供项目前期管理、投资控制、进度控制等功能；4、建设移动 APP，为项目管理人员、现场施工人员、监理人员提供移动管理和协同的功能。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 132.07%、13.80%，未来三年有望保持稳健增长，预测收入增速分别为 25.58%、28.06%、25.84%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 87.88%、85.33%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 85%-86%的区间。
4. **智能化设备：**公司的智能化设备主要为一系列与智慧招采、智慧政务、数字建筑软件平台相配套的电子设备，是实现政务服务、电子招投标等全流程网络化的辅助设施。销售模式为主要基于客户全流程信息化建设的需要，依托软件平台合并销售。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 55.39%、20.06%，未来三年有望保持平稳增长，预测收入增速分别为 10.73%、14.26%、12.33%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 52.04%、49.74%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 49%-50%的区间。
5. **平台运营：**公司为部分客户的招采平台提供持续运营服务，同时也自建自营 SaaS 化的第三方招采平台。在这些平台的运营过程中，可以按约定的方式向投标主体或招标主体收取服务费用。为招标主体、投标主体等使用方提供电子招投标相关工具、招标资讯、移动 CA 认证和电子签章、在线培训、技术支持等服务。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 45.45%、67.10%，未来三年有望保持快速增长，预测收入增速分别为 40.32%、38.57%、36.59%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 86.99%、89.46%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 89%-90%的区间。
6. **维护服务：**公司为软件平台的客户提供后续维护服务。公司的软件平台建设业务以政府客户为主，由于大型软件平台运维较为复杂，且政府客户对软件平台的稳定性和维护的及时性具有较高要求，因此及时响应，及时解决的服务能力对公司业务开展至关重要。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 23.27%、16.03%，未来三年有望保持平稳增长，预测收入增速分别为 16.42%、18.74%、15.93%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 67.59%、64.31%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 64%-65%的区间。
7. **智能化工程：**该业务主要为使用软件平台的客户提供一体化协作工作（系统集成），以及建筑智能化（弱电）工程施工服务。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 -21.57%、79.14%，未来三年有望保持平稳增长，预测收入增速分别为 15.38%、18.53%、15.64%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 21.25%、19.36%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 19%-20%的区间。
8. **其他业务：**根据公司招股说明书，其他业务收入为零星的租金收入。2020-2021

年，该业务收入分别为 5、12 万元，没有相关成本。预测 2022-2024 年该业务收入分别为：15、19、22 万元。

表 4：公司收入拆分（单位：百万元）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
智慧招采					
收入	331.67	391.85	492.91	644.33	815.01
增长率	82.60%	18.14%	25.79%	30.72%	26.49%
毛利率	61.96%	67.87%	67.91%	67.96%	67.99%
智慧政务					
收入	714.54	897.41	1081.10	1328.14	1596.16
增长率	59.13%	25.59%	20.47%	22.85%	20.18%
毛利率	75.44%	70.60%	70.63%	70.65%	70.67%
数字建筑					
收入	285.83	325.29	408.49	523.12	658.29
增长率	132.07%	13.80%	25.58%	28.06%	25.84%
毛利率	87.88%	85.33%	85.35%	85.36%	85.37%
智能化设备					
收入	185.78	223.05	246.99	282.21	317.01
增长率	55.39%	20.06%	10.73%	14.26%	12.33%
毛利率	52.04%	49.74%	49.82%	49.91%	49.98%
平台运营					
收入	245.05	409.49	574.59	796.22	1087.55
增长率	45.45%	67.10%	40.32%	38.57%	36.59%
毛利率	86.99%	89.46%	89.47%	89.49%	89.51%
维护服务					
收入	158.07	183.41	213.52	253.53	293.92
增长率	23.27%	16.03%	16.42%	18.74%	15.93%
毛利率	67.59%	64.31%	64.38%	64.42%	64.48%
智能化工程					
收入	203.09	363.83	419.79	497.57	575.39
增长率	-21.57%	79.14%	15.38%	18.53%	15.64%
毛利率	21.25%	19.36%	19.49%	19.56%	19.68%
其他业务					
收入	0.05	0.12	0.15	0.19	0.22
增长率	240.28%	144.61%	26.54%	23.69%	20.17%
毛利率	-	-	-	-	-
合计					
收入	2124.09	2794.44	3437.55	4325.30	5343.55
增长率	39.10%	31.56%	23.01%	25.83%	23.54%
毛利率	68.53%	65.95%	67.01%	67.90%	68.85%

资料来源：Wind，国元证券研究所

可比公司估值：

在国内上市公司中，暂时没有上市公司从事公司的全部三大主业。广联达、南威软件、品茗科技所开展的业务与公司部分主业相近，因此我们选择这三家公司为可比公司。从 PE 估值水平的角度来看，公司的估值水平显著低于可比公司的平均水平。伴随着数字中国建设的持续推进，公司三大业务有望持续快速发展，估值水平有望不断提升，公司目前具备较高的长期投资价值。

表 5：可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
002410.SZ	广联达	48.11	573.12	0.55	0.82	1.10	1.41	86.71	58.36	43.65	34.19
603636.SH	南威软件	13.92	82.24	0.22	0.38	0.46	0.59	61.92	36.88	30.46	23.70
688109.SH	品茗科技	29.92	16.27	1.15	1.52	1.97	2.52	25.96	19.72	15.19	11.87
平均			-	-	-	-	-	58.20	38.32	29.77	23.25
688232.SH	新点软件	45.36	149.69	1.53	1.92	2.45	3.11	29.69	23.65	18.50	14.59

资料来源：Wind，国元证券研究所

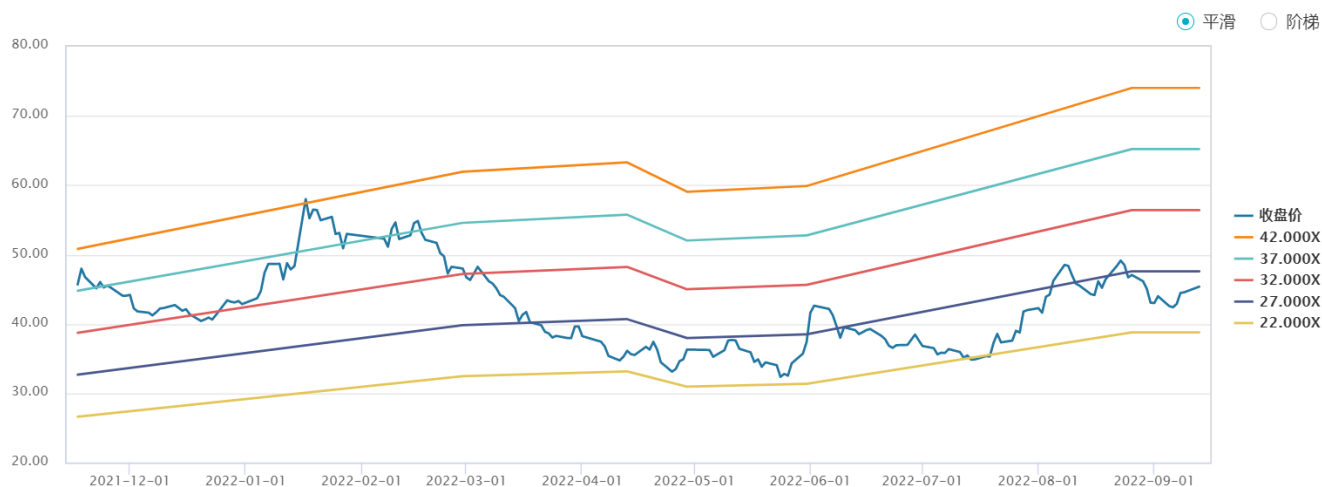
注：可比公司均采用 Wind 一致预期，收盘价的日期为 2022 年 9 月 13 日

投资建议：

近年来，智慧招采、智慧政务和数字建筑的市场规模持续扩大，数字经济发展前景广阔。网络强国和数字中国的全面建设，使得社会各行各业的信息化进程摆在社会发展的重要位置，软件行业市场规模持续扩大。公司服务政企信息化领域超过 20 年，是中国该领域的领先企业，有望充分受益于行业的持续增长趋势。

预测公司 2022-2024 年营业收入为 34.38、43.25、53.44 亿元，归母净利润为 6.33、8.09、10.26 亿元，EPS 为 1.92、2.45、3.11 元/股，对应 PE 为 23.65、18.50、14.59 倍。目前，计算机（申万）指数的 PE TTM 为 43.8 倍，上市以来公司 PE 主要运行在 22-42 倍之间，考虑到公司的成长性，给予公司 2022 年 30 倍的目标 PE，对应的目标价为 57.60 元。首次推荐，给予“买入”评级。

图 21：新点软件上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

5. 风险提示

1. **新冠肺炎疫情反复风险：**新冠肺炎疫情发生以来，公司严格落实政府关于疫情防控工作的通知和要求，根据规定复工生产。如果疫情在局部地区出现反复，可能对公司的未来的工作时间、物流、现场调试实施工作等造成影响，可能对公司未来业绩产生不利影响；
2. **无实际控制人风险：**公司股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人。未来无控股股东及实际控制人的状态可能给公司的经营活动带来一些潜在的风险。比如主要股东经过充分协商后可能仍存在意见分歧，导致决策效率不佳的风险；或因公司无实际控制人状态招致“门口的野蛮人”觊觎，导致公司陷入股权争夺战，使企业经营和管理受到干扰的风险；
3. **新业务投入风险：**公司依照发展战略及面临的市场形势，未来将继续保持新业务的投入力度。新业务的投入会相应增加公司经营成本，如遭遇重大市场环境变化，有可能达不到预期的投资目标；
4. **经营业绩季节性波动引起股价波动风险：**公司主营业务收入存在明显的季节性特征。公司客户多为政府部门和大型企事业单位，受该类客户的采购周期影响，这些用户大多在上半年对全年的投资和采购进行规划、招标，下半年特别是第四季度再进行项目验收和项目结算。因此公司主营业务收入主要集中在下半年实现，上半年收入占比较低，2018-2021年，公司上半年主营业务收入占全年收入的比例在 22%-33% 的区间范围内。2018-2021 年，公司第四季度主营业务收入占全年的比例分别为 50.74%、44.53%、50.53%、44.58%，主营业务收入具有明显的季节性。同时，由于员工工资性支出所占比重较高，造成公司净利润的季节性波动比营业收入的季节性波动更为明显。因此，公司存在经营业绩季节性波动引起股价波动的风险。投资者不宜以半年度或季度报告数据推测全年主营业务收入或盈利情况；
5. **应收账款发生坏账风险：**2021 年，公司应收账款净额为 111627.06 万元，占公司流动资产的比重较高。2021 年末应收账款较 2020 年末增长 29.65%。随着业务规模的不断增长，公司销售额逐年扩大、客户类型不断增加，对客户的信用管理难度将增大，未来坏账风险可能增加；
6. **行业竞争加剧风险：**目前公司行业内竞争对手较多，既包括大型软件业上市公司，也包括小型地方性软件定制企业。未来，随着智慧招采、智慧政务、数字建筑的市场进一步扩大，公司与行业内具有技术、品牌、人才和资金优势的厂商之间的竞争可能进一步加剧。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1832.93	6066.45	6541.99	7290.30	8266.36
现金	428.23	1004.34	1301.98	1697.08	2255.77
应收账款	861.01	1116.27	1361.12	1689.45	2067.59
其他应收款	42.72	43.96	53.07	62.64	71.70
预付账款	51.49	37.11	44.45	54.70	66.08
存货	432.00	455.15	517.69	604.61	690.92
其他流动资产	17.48	3409.62	3263.67	3181.81	3114.28
非流动资产	322.11	402.37	405.93	413.33	424.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	146.76	271.92	274.36	277.28	281.46
无形资产	64.57	83.69	86.97	91.35	96.70
其他非流动资产	110.77	46.76	44.60	44.70	46.28
资产总计	2155.04	6468.82	6947.92	7703.63	8690.79
流动负债	1224.41	1188.47	1196.01	1342.59	1554.96
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	167.43	227.07	264.34	319.59	495.04
其他流动负债	1056.98	961.40	931.67	1023.00	1059.92
非流动负债	54.43	72.79	76.38	78.93	84.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	54.43	72.79	76.38	78.93	84.67
负债合计	1278.84	1261.25	1272.39	1421.52	1639.63
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	247.50	330.00	330.00	330.00	330.00
资本公积	134.84	3879.61	3879.61	3879.61	3879.61
留存收益	493.86	997.96	1465.92	2072.50	2841.56
归属母公司股东权益	876.20	5207.57	5675.53	6282.11	7051.16
负债和股东权益	2155.04	6468.82	6947.92	7703.63	8690.79

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	393.69	194.01	342.84	548.93	786.84
净利润	410.29	504.10	632.96	809.06	1025.93
折旧摊销	27.73	32.13	39.49	44.02	49.19
财务费用	-0.46	-5.05	-5.64	-7.37	-9.76
投资损失	-2.37	-1.93	-1.82	-1.68	-1.59
营运资金变动	-76.98	-374.82	-378.52	-344.64	-343.19
其他经营现金流	35.47	39.58	56.38	49.54	66.26
投资活动现金流	97.19	-3437.42	113.99	41.10	18.77
资本支出	91.13	77.86	30.02	37.69	45.37
长期投资	-184.00	3361.78	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	4.33	2.22	144.01	78.79	64.14
筹资活动现金流	-320.66	3820.38	-159.20	-194.92	-246.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	217.31	82.50	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-18.12	3744.77	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-519.85	-6.89	-159.20	-194.92	-246.93
现金净增加额	170.22	576.98	297.63	395.11	558.68

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2124.09	2794.44	3437.55	4325.30	5343.55
营业成本	668.45	951.59	1134.03	1388.32	1664.57
营业税金及附加	20.97	24.98	29.56	35.90	43.28
营业费用	469.98	600.74	732.54	919.56	1131.76
管理费用	221.90	229.54	279.13	349.92	428.55
研发费用	323.80	489.00	611.25	782.39	985.82
财务费用	-0.46	-5.05	-5.64	-7.37	-9.76
资产减值损失	-3.03	-5.09	-5.64	-5.79	-5.92
公允价值变动收益	0.00	5.23	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.37	1.93	1.82	1.68	1.59
营业利润	437.22	544.63	684.04	877.28	1114.88
营业外收入	12.92	16.55	19.86	21.32	23.28
营业外支出	0.38	2.53	2.79	2.92	3.03
利润总额	449.76	558.66	701.11	895.68	1135.13
所得税	39.48	54.55	68.15	86.61	109.20
净利润	410.29	504.10	632.96	809.06	1025.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	410.29	504.10	632.96	809.06	1025.93
EBITDA	464.50	571.72	717.88	913.92	1154.32
EPS (元)	1.66	1.53	1.92	2.45	3.11

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	39.10	31.56	23.01	25.83	23.54
营业利润(%)	56.74	24.57	25.60	28.25	27.08
归属母公司净利润(%)	55.73	22.87	25.56	27.82	26.81
获利能力					
毛利率(%)	68.53	65.95	67.01	67.90	68.85
净利率(%)	19.32	18.04	18.41	18.71	19.20
ROE(%)	46.83	9.68	11.15	12.88	14.55
ROIC(%)	38.18	38.24	37.65	40.52	44.39
偿债能力					
资产负债率(%)	59.34	19.50	18.31	18.45	18.87
净负债比率(%)	0.00	0.20	0.20	0.19	0.17
流动比率	1.50	5.10	5.47	5.43	5.32
速动比率	1.14	4.71	5.03	4.97	4.86
营运能力					
总资产周转率	1.10	0.65	0.51	0.59	0.65
应收账款周转率	2.76	2.55	2.50	2.55	2.56
应付账款周转率	4.42	4.82	4.62	4.76	4.09
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.53	1.92	2.45	3.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	0.59	1.04	1.66	2.38
每股净资产(最新摊薄)	2.66	15.78	17.20	19.04	21.37
估值比率					
P/E	36.48	29.69	23.65	18.50	14.59
P/B	17.08	2.87	2.64	2.38	2.12
EV/EBITDA	22.79	18.51	14.74	11.58	9.17

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188