

交信北斗云，数据要素+国企改革核心标的

信息发展深度报告

华西计算机团队

2023年5月8日

分析师：刘泽晶

SAC NO: S1120520020002

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

核心逻辑

- ◆ **北斗交通云，交通信息化领军企业。** 2021年交通通信集团通过交信基金战略入股信息发展，布局智慧交通，控股交信北斗(海南)科技有限公司，成为交信北斗(浙江)科技有限公司控股股东。2023年3月28日募集资金主要推动北斗自由流项目建设，定增申请获证监会批准。我们认为待公司北斗终端与北斗云成体系化运营后，商业模式可分为三种，**C端**，可提供高精度导航、预约充电、交通无感支付服务；**B端**，为银行、保险公司提供合作，属于数据要素收费方式，**G端**为交通、公安、工信、应急管理等部门提供路网运行服务，我们判断是服务费分成方式。公司实际控制人为交通通信集团，属于央企国资控股企业，具备显著市场优势。
- ◆ **交通通信集团入股，受益自由流里程费改革。** 交信北斗海南成立于2019年12月9日，由交信中心组织设立。2021年11月，公司与相关部门签署增资协议，自由流收费、公路里程费改革和深化公路“建管养运”投融次试点等方面开展业务。自由流里程费改革政策方面持续深化，其中差异化、精准化是发展趋势。 2023年公司定增落地，拟投向北斗自由流项目，项目可分为两类。第一，布终端，布置安装北斗+5G/4G 融合车载终端。第二，建平台，建设北斗自由流大数据云平台。公司北斗自由流收费技术壁垒浓厚，前景广阔，相比现有的收费模式，更为高效、精准、公平、经济。
- ◆ **汇聚稀缺交通数据要素，打开广阔空间。** 数据要素的定价流通是迸发数字经济活力的重要一环。数据要素定价流通有望促进对数据的深度挖掘，引领数字化产业进入黄金发展阶段。一方面，形成数据要素的过程需要其他生产要素的投入，从而催生新的生产方式甚至创造新的需求促进经济增长，另一方面，数据要素可以赋能其他要素，优化供给进一步促进增长。交通数据要素方面，赋能银行、保险等金融机构进行变现的商业模式早有探索，例如东方、围绕、滴滴、百度等案例，公司隶属交通数据要素核心标的，目前公司已经与建设银行、农业银行、以及太平洋保险、中国人寿等银行、保险机构以及地方政府部门共11家单位达成了业务合作协议。
- ◆ **投资建议:**我们认为公司有望借助交通北斗云开启第二波成长曲线。盈利预测如下：预计2023-2025年公司的营业收入为5.61/8.88/13.00亿元，归母净利润为0.13/0.94/1.66亿元，每股收益(EPS)为0.06/0.46/0.81元，对应2023年5月5日市值45.07亿元，收盘价21.97元，PS分别为8.0/5.1/3.5倍，**强烈推荐，首次覆盖给予“买入”评级。**
- ◆ **风险提示：**新兴业务不及预期的风险；业务经营风险；政策不及预期的风险；竞争加剧的风险。



目录

- 01 交信北斗云，交通信息化领军企业
- 02 交通通信集团入股，受益自由流里程费改革
- 03 汇聚稀缺交通数据要素，打开广阔空间
- 04 传统业务积极向好
- 05 财务稳健，数据要素背景下有望加速
- 06 投资建议与风险提示

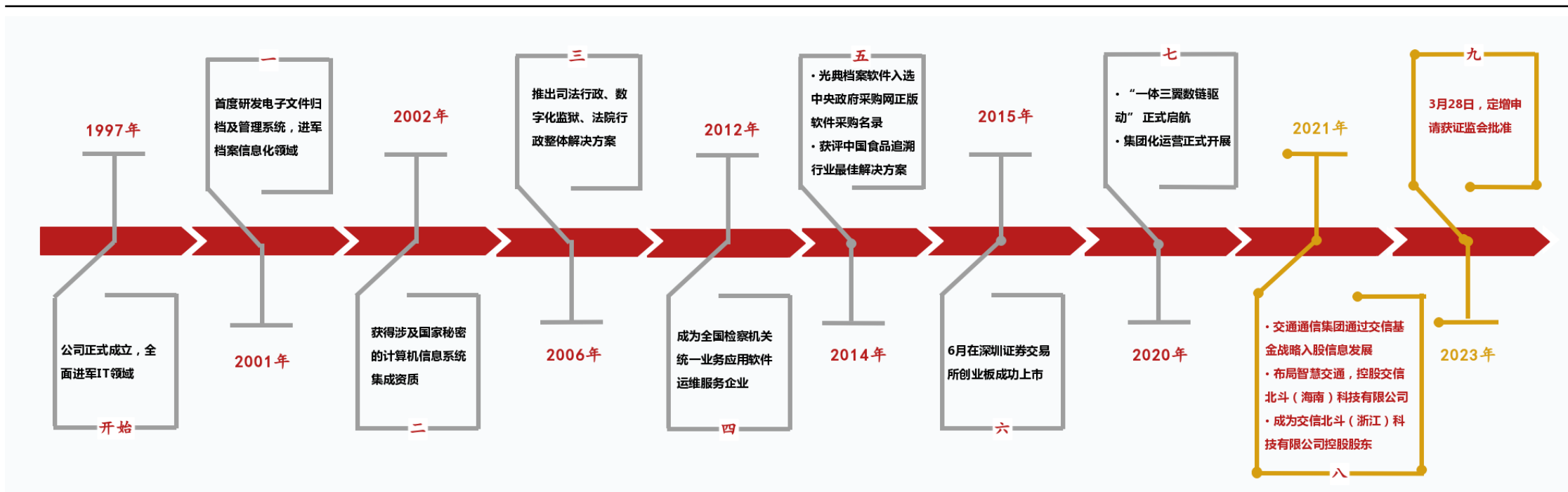


01 交信北斗云，交通信息化领军企业

1.1 信息化领域匠心耕耘20余年，抓住契机积极布局智慧交通

- ◆ **信息发展20余年匠心耕耘成为智慧交通、食安、档案、政务信息化领域的国内知名企业**：信息发展是一家运用北斗、车联网、区块链和大数据等技术，面向智慧交通、智慧政务等政府和企业，为数字交通、数字中国提供行业专有云服务的平台运营商。经过20余年匠心耕耘，公司已经成为食品安全信息化领域、档案信息化领域、政务信息化领域的国内知名企业。
- ◆ **2021年交通通信集团入股，着手布局智慧交通，2023年3月28日定增申请获证监会批准**：2021年交通通信集团通过交信基金战略入股信息发展，布局智慧交通，控股交信北斗（海南）科技有限公司，成为交信北斗（浙江）科技有限公司控股股东，成为中国电信数字乡村合作联盟成员单位，结合北斗、区块链等新一代信息技术的发展，打造一系列全新的“北斗+”解决方案，推动北斗规模化应用。2023年3月28日，定增申请获证监会批准。

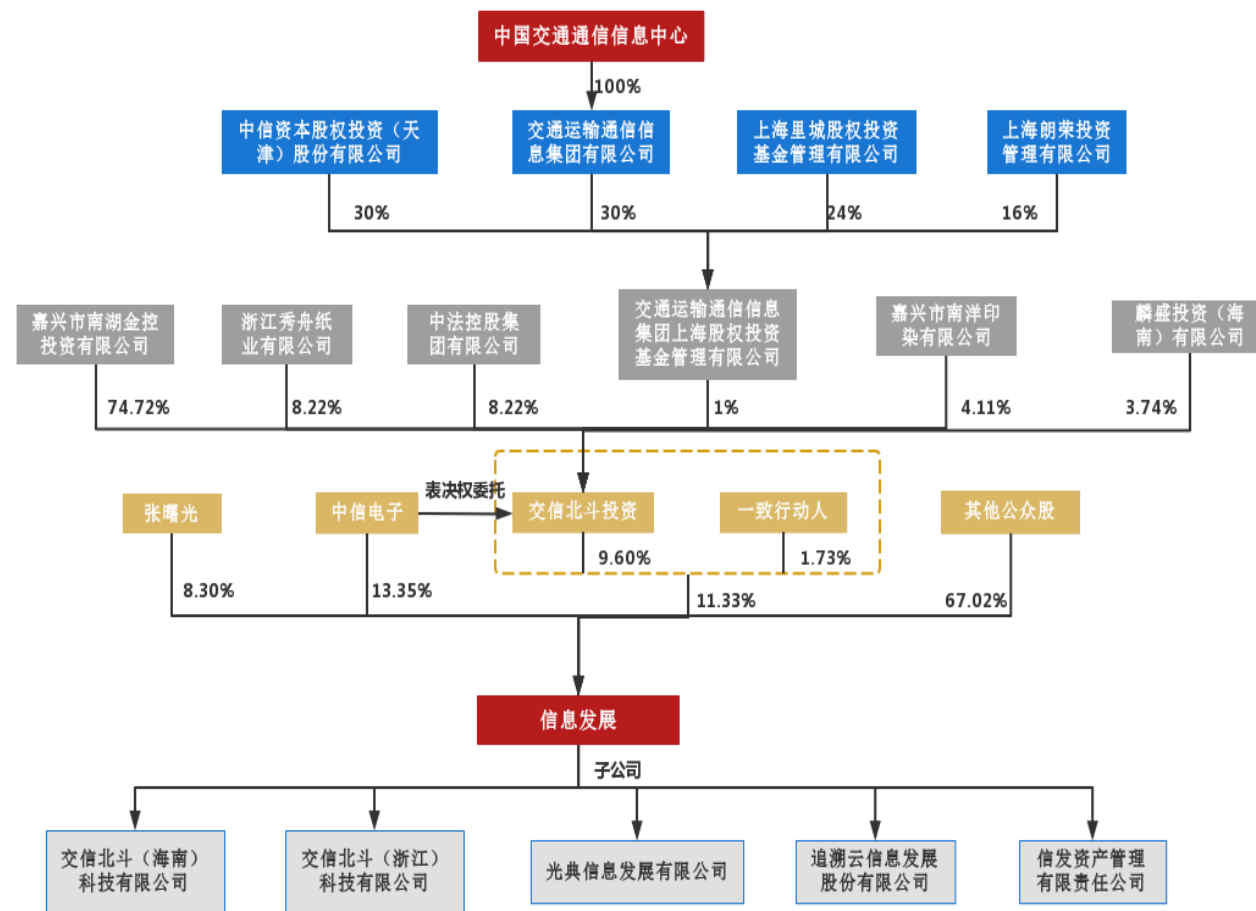
公司发展历程



1.2 央企国资控股企业，具备显著市场优势

- ◆ **公司实际控制人为交通通信集团，控股股东为交信北斗投资：**公司法定代表人为张曙光，持股8.30%。控股股东为交信北斗投资，其直接持有上市公司9.60%的股份，同时通过表决权委托方式取得中信电子对上市公司13.35%的股份表决权，其一致行动人持有上市公司1.73%股份，交信北斗投资及其一致行动人合计拥有上市公司24.68%的股份表决权。
- ◆ **子公司业务涵盖智慧交通、智慧档案、智慧食安、政务大数据等信息化领域：**交信北斗（海南）将在自由流收费、公路里程费改革和深化公路“建管养运”投融资试点等方面开展业务。
- ✓ **交信北斗（浙江）**将切实推动交通运输领域北斗应用科技产业化发展进程，构建交通运输通信信息化上下游产业链，搭建产业化融资体系，实现市场化、规模化、现代化发展。
- ✓ **光典子公司**主要运用北斗、区块链、大数据、虚拟现实等技术，聚焦智慧档案、智慧政务等行业，面向政府和企业提供行业综合解决方案。
- ✓ **追溯云子公司**围绕“政府、产业、民生”核心领域，综合运用北斗、人工智能、区块链、云计算、大数据、物联网等技术，为政府治理、产品溯源、运行安全和供应链管理提供软硬件产品、运营服务及综合解决方案。

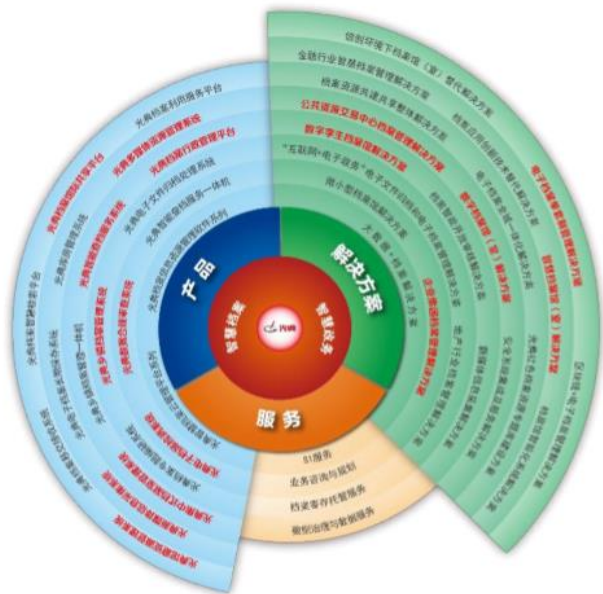
公司股权穿透图



1.3 公司原主营业务成熟，推进国家信息化进程

- ◆ **公司原主营业务主要涉及档案、食品安全、政务大数据等领域**：公司主要从事面向档案、食品安全、政务大数据等领域的信息化系统开发与服务，向客户提供信息化系统规划咨询、软硬件产品开发、系统集成、运行维护和推广等相关整体解决方案。档案领域细分为实体档案馆智能化、数字档案馆、数字档案室、民生档案远程服务、电子文件中心及全程管理等。食品流通追溯包括食品流通追溯体系运营监管、食品流通安全信息追溯等。政务大数据领域主要服务于政府机构政务一体化管理和大数据治理等领域。
- ◆ **原主营业务客户主要面向机关、企事业单位**：包括档案局（馆）、政府机关档案处室、企事业单位档案室、食品流通追溯领域相关的机关企事业单位、政府机构大数据管理部门等政府部门以及其他企事业单位等。

公司原主营业务



公司原主营业务的客户

客户领域	典型客户举例
档案局（馆）	国家档案局、中央档案馆、中国第一历史档案馆、中国第二历史档案馆、县级及以上地方各级各类综合档案局（馆）、专门/专业档案馆、部门档案馆
食品流通追溯系统相关的机关、企事业单位	商务委（局）（包括北京市商务委、上海市商务委、南宁市商务局、合肥市商务局、重庆市商业委、银川市商务局、武汉市商务局等）、屠宰场、农贸市场、批发市场、超市等
其他企事业单位	国家图书馆、上海图书馆、上海交通大学、上海浦发银行、中国南车股份有限公司、上海建工（集团）总公司、沈阳卓远置业有限公司等

公司原主营业务类型及关系



1.4 交通通信集团合作赋能，全面实施信息发展3.0战略

- ◆ 公司以与交通通信集团的战略合作为契机，全面实施信息发展 3.0 战略：信息发展在新的合作时机下将建设成为一家运用北斗、车联网、区块链和大数据等技术，面向智慧交通、智慧政务等政府和企业，为数字交通、数字中国提供行业专有云服务的平台运营商。
- ✓ 公司战略转型，管控模式从“运营管控”向“战略管控”转型，从横向管理向纵向管理转型，做到精兵、强将、简政；
- ✓ 公司加大在北斗、车联网、智慧交通等领域的投资布局，打造全覆盖、可替代、保安全的行业北斗高精度基础服务网，推动行业北斗终端规模化应用，实现公司核心业务逐步向“智慧交通”与“智慧政务”双轮驱动转变；
- ✓ 公司加快北斗应用平台与车载终端的研发，加大在北斗自由流、高精度定位监测、区块链、元宇宙等领域的技术研发力度，持续通过产品和技术创新，推动公司业务实现项目向产品转型，产品向运营服务转型；
- ✓ 围绕公司战略目标，强化上市公司资本运作与外延发展能力，服务公司战略快速部署与落地。

公司“一体两翼”战略布局



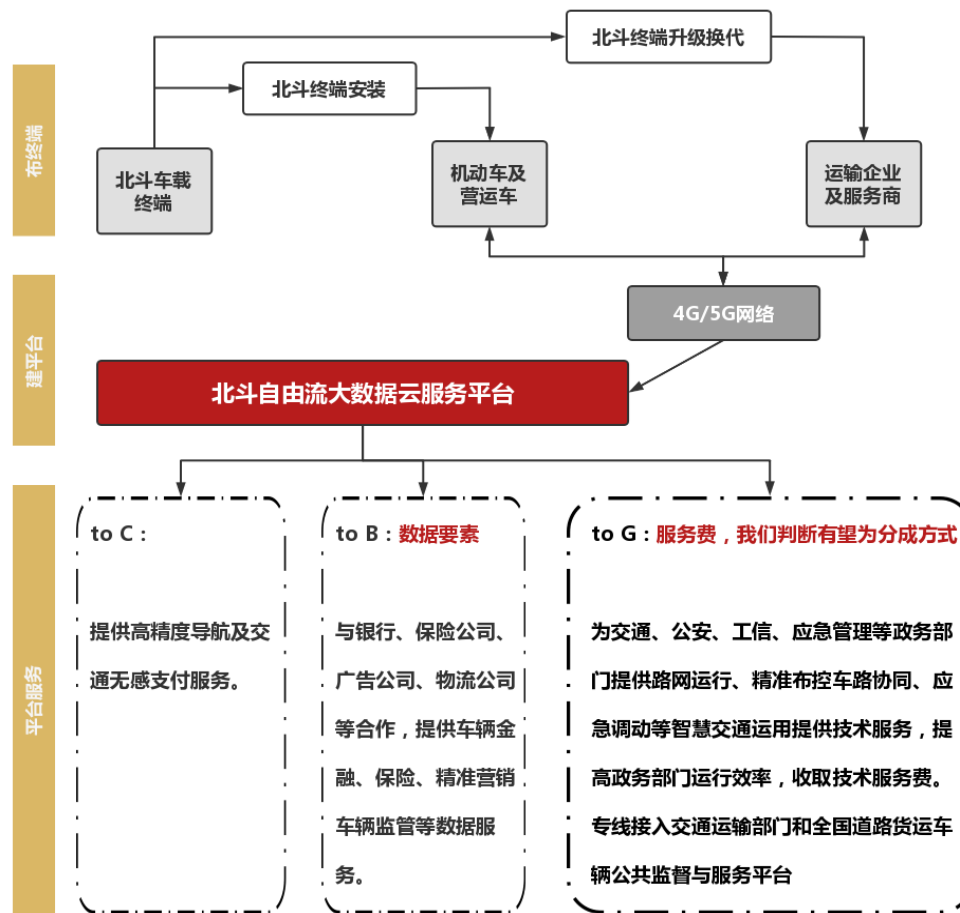
公司构建智慧交通领域的产业生态圈



1.4 定增募资建设北斗自由流项目，开启第二波成长曲线

- ◆ 2023年募集资金主要推动北斗自由流项目建设：项目分为“布终端”和“建平台”两部分，即布置安装北斗+5G/4G 融合车载终端，建设北斗自由流大数据云平台。**数据要素与服务费的逻辑正在兑现，开启第二波成长曲线。**
- ◆ 我们认为待公司北斗终端与北斗云成体系化运营后，商业模式可分为三种：
 - ✓ **C端**：公司可为车主提供高精度导航、预约充电、交通无感支付服务。
 - ✓ **B端**：**数据要素收费方式**，公司与银行、保险等金融公司开展合作，通过车载终端收集的信息，利用人工智能、大数据等技术对营运车辆车况进行分析，降低车辆事故发生率，从而帮助保险公司降低保险赔付率。简而言之是车辆金融、保险、精准营销等数据服务。
 - ✓ **G端**：**服务费，我们判断是收入分成方式**，为交通、公安、工信、应急管理等部门提供路网运行、精准布控、车路协同、应急调动等智慧交通运用提供技术服务，提高政务部门运行效率，收取技术服务费，帮助客户对车辆收取道路使用费、通行费、停车费等。我们认为此种服务费有望成为收入分成模式

北斗自由流项目布局结构





02 交通通信集团入股，受益自由流里程费改革

2.1 交通通信集团入股，共推北斗自由流项目

- ◆ **交通通信集团入股，共推“北斗自由流”项目。**
 - ✓ **实控人变更：**根据公司公告，2021年3月19日，中信电子将其持有的信息发展1969万股股票（占公司总股本的9.6%）转让给交信北斗（嘉兴）股权投资有限公司，同时将其持有的剩余2739万股股份、占公司总股本的13.35%所对应的股东表决权委托给交信北斗行使，公司的控股股东变更为交信北斗，**实控人变更为交通运输部下属中国交通通信信息中心直属国有企业交通通信集团。**
 - ✓ **控股交信北斗海南：**交信北斗海南成立于2019年12月9日，由**交信中心**为落实国家交通强国战略、**推动交通行业北斗终端和系统规模化应用**而组织设立。2021年11月，公司与交通通信集团旗下交信基金、交信北斗科技、交信天玑在海南省海口市美兰区签署对交信北斗（海南）科技有限公司的增资协议。增资后，信息发展将持有交信北斗（海南）科技有限公司51%的股份，公司将控股交信北斗海南。

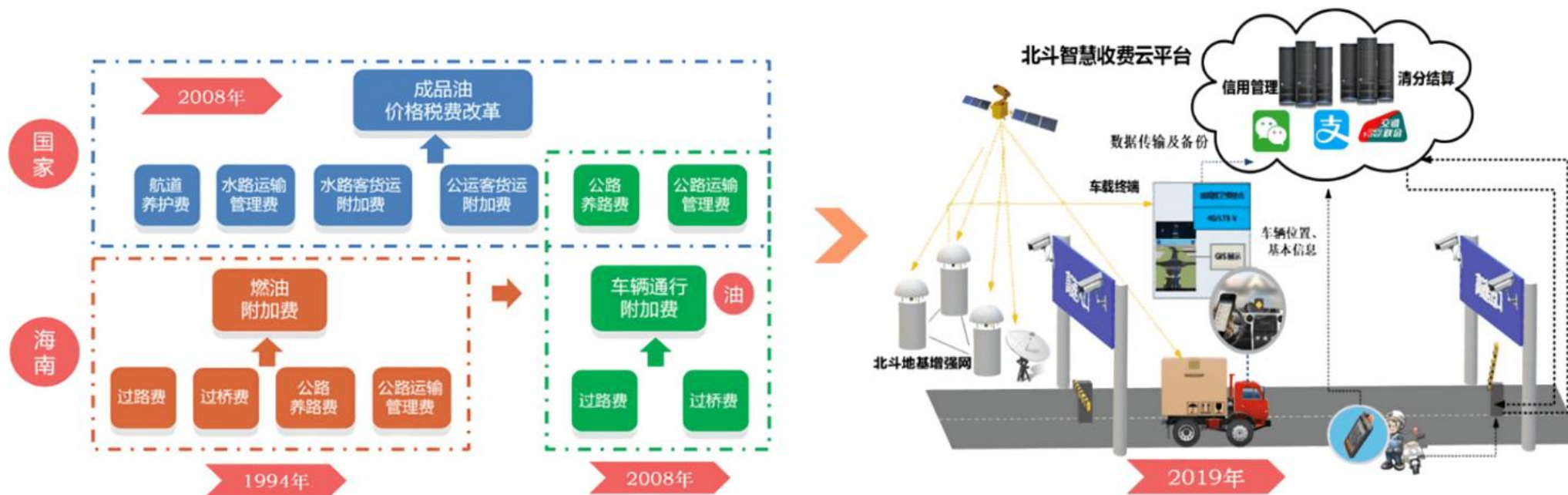
交信北斗（海南）增资后股权结构

股东姓名/名称	注册资本（万元）	股权比例
交信北斗科技有限公司	4015	20%
交通运输通信信息集团上海股权投资基金管理有限公司 (代表“交信自由流私募股权投资基金”)	5000	25%
交信天玑（海南经济特区）企业管理合伙企业（有限合伙）	985	5%
上海信联信息发展股份有限公司	10410	51%
合计	20410	100%

2.2 交信北斗海南：北斗为底，深度受益自由流里程费改革

- ◆ **自由流里程费改革**基于“用路者付费”原则，运用北斗自由流收费技术（北斗+4G/5G），按照车辆**实际行驶里程**采用不同道路功能与等级、车辆类型与排放水平的差异化费率，**精确计量支付的道路使用费用，实现车辆无感收费**，属于重大制度集成创新。
- ◆ **北斗自由流收费**：即基于北斗高精度定位和路径识别技术，融合云计算、5G/4G、区块链、大数据等多种信息技术，通过北斗高精度路径识别结合云收费系统，实现对车辆无感计费、收费和动态监控。运用北斗自由流收费技术，按照车辆实际行驶里程采用不同道路功能与等级、车辆类型与排放水平的差异化费率，精确计量支付的道路使用费用，实现车辆无感收费。

基于北斗导航的自由流收费技术体系



2.3 自由流里程费改革：政策不断深化

- ◆ **自由流里程费改革，政策不断深化:** 为建立与清洁能源汽车技术发展相适应的交通收费模式，稳定公路发展及养护资金来源，按车型及汽车实际行驶里程征收自由流里程费改革是重要的改革探索方向。
- ✓ 2021年1月发布的《2021年海南省政府工作报告》中宣布**启动自由流里程费改革**。
- ✓ 根据交通运输部2021年9月《关于海南省开展环岛旅游公路创新发展等交通强国建设试点工作的意见》，预期通过**1至2年时间**，海南将完成里程费及公路投融资体制改革总体方案、差异化费率体系方案和里程费征收管理条例制定及报批工作；**基本完成全省汽车北斗车载设备安装和路测实施设备建设工作**。通过**3至5年时间**，取得公路里程费改革政策、技术和模式方面的探索经验，以里程费等为基础的新型公路投融资体制初步建立。

自由流里程费改革政策不断深化

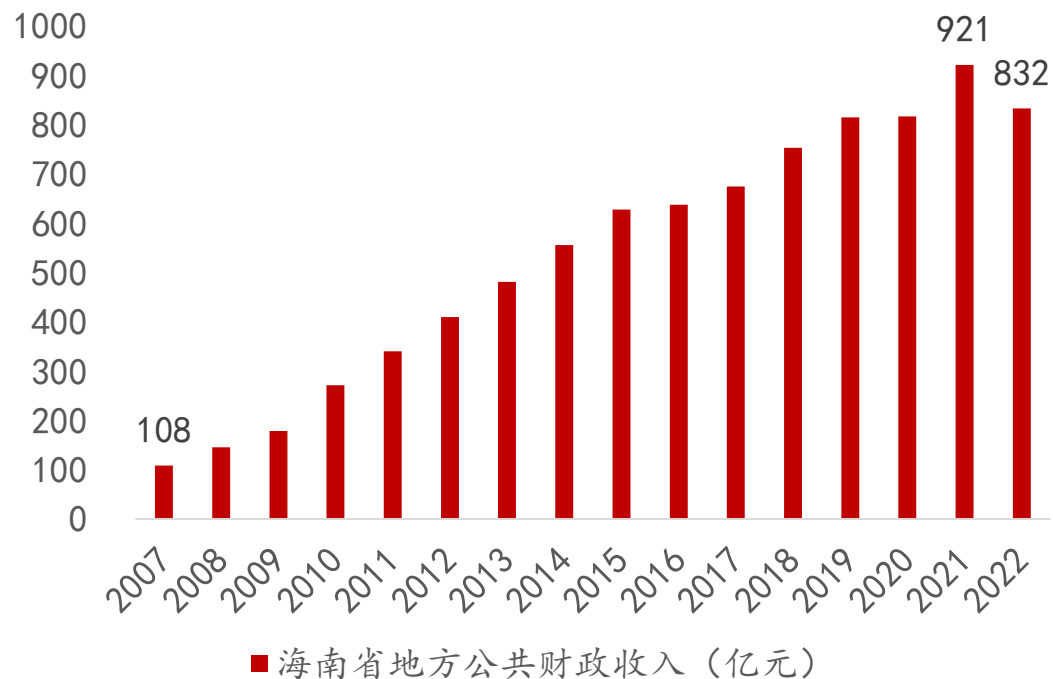
时间	法规/政策	部门	内容
2022年7月	《海南省进一步降低物流成本实施方案(2022-2025年)》	海南省发改委	改革现有车辆通行附加费征收方式，利用北斗卫星导航定位、5G等新型基础设施技术实现精准化“随用随征”。 2025年之前出台里程费改革总体方案 ，制订里程费费率标准体系，实现机动车辆通行附加费按里程计费。
2022年5月	《海南省人民政府2021年立法工作计划》	海南省人民政府办公厅	《海南自由贸易港机动车辆里程费征收管理条例》列为《海南省人民政府2022年立法工作计划》，研究起草、条件成熟时提请审议。
2022年3月	《海南省交通运输厅2022年工作计划》	海南省交通运输厅	推进公路里程费改革，审定《海南省里程费改革总体方案》， 推动《海南自由贸易港机动车辆里程费征收管理条例》立法 ，完成车载终端等地方标准制订等工作。
2021年8月	《关于海南省开展环岛旅游公路创新发展等交通强国建设试点工作的意见》	交通运输部	原则同意海南省在环岛旅游公路创新发展、公路里程费等方面开展试点。试点内容：完善海南公路里程费改革制度体系，构建里程费差异化费率体系，建设海南里程费运营管理中心，搭建里程费运营管理平台，健全里程费收费出行信用稽查体系，开发智能决策支持系统，以里程费等为基础，深化海南公路投融资体系。 通过1~2年时间 ：完成里程费及海南公路投融资机制改革总体方案、差异化费率体系方案和里程费征收管理条例制定及报批工作，完成里程费运营管理平台研发、终端研制及其标准化制订等工作。基本完成全省汽车的北斗车载设备安装和路测实施设备建设工作，里程费改革全面落地实施。 通过3~5年时间 ：以里程费等为基础的新型公路投融资体制初步建立。
2021年1月	《2021年海南省政府工作报告》		2021年将启动里程费改革，任务完成过半。

资料来源：募集说明书，华西证券研究所

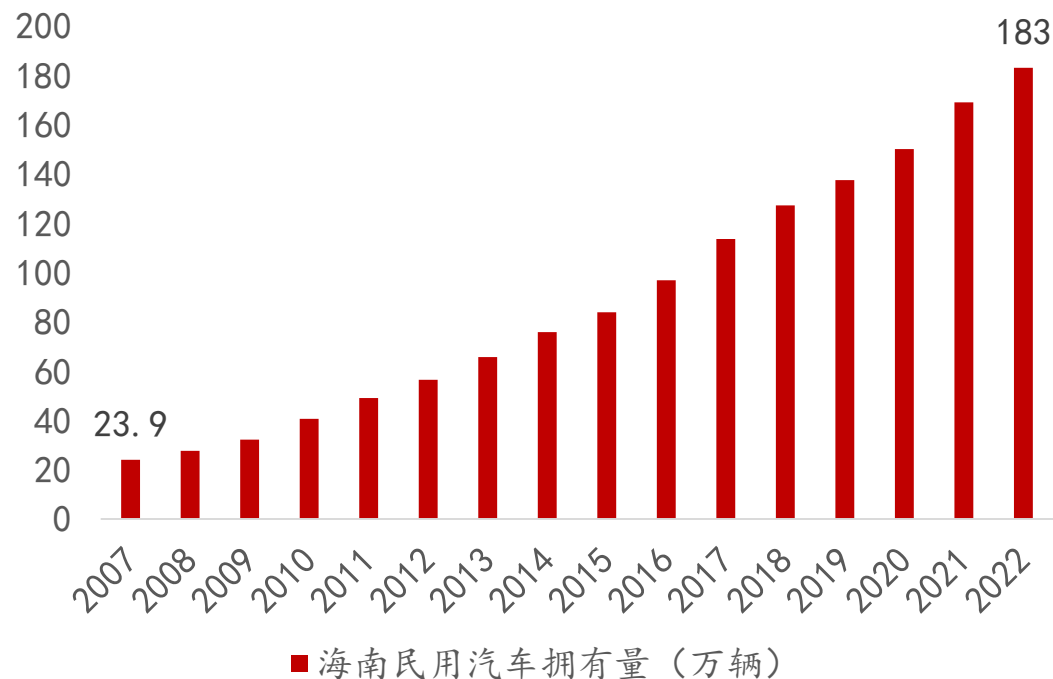
2.3 自由流里程费改革：政策不断深化

- ◆ **燃油附加费收入是重要的财政资金来源。**2007年，海南省燃油附加费年收入达到10.92亿元，占地方公共财政收入10.08%；自1994年到2010年的15年间，征收燃油附加费累计达110多亿元，年均递增10%。
- ◆ **汽车保有量快速增长，自由流里程费有望持续深化。**2022年海南省汽车保有量达到183万辆，同比增长8.3%，与2007年的23.9万辆实现倍数级增长。

2007-2022年海南省地方公共财政收入（亿元）



2007-2021年海南民用汽车拥有量（万辆）



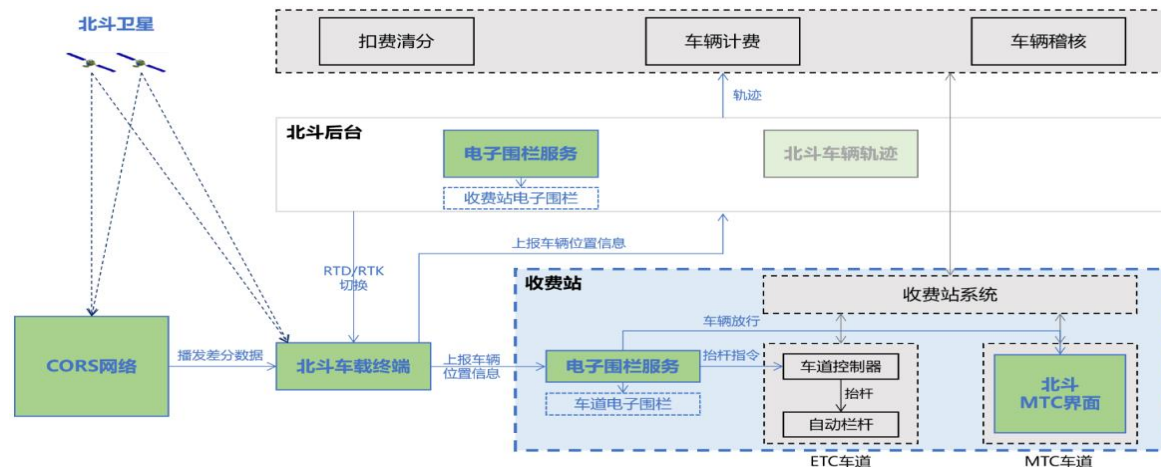
2.4 定增落地，拟投向北斗自由流项目

- ◆ 2023年3月28日，公司收到证监会出具的《关于同意上海信联信息发展股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》。公司向定增募资不超过7亿元，其中5亿元拟用于北斗自由流建设项目，2亿元拟用于补充流动资金。
- ◆ **北斗自由流项目之“布终端”——布置安装北斗+5G/4G融合车载终端：**
 - ✓ 1、以公路里程费和智慧公路建设为契机，在机动车上布置安装北斗融合车载终端。北斗自由流收费模式，属于下一代道路收费模式，可实现道路开放式、自由流收费，相比现有收费模式更高效、精准、公平，可大幅降低各类成本，提高通行效率，降低道路拥塞。
 - ✓ 2、以营运车载终端从北斗二号向北斗三号的升级换代为契机，布置安装北斗融合车载终端。重点保障道路运输企业、政府部门对营运车辆（货车、重卡、固定班线客车、危险货物运输车、网约车）的精准、及时、可控的动态监管，同时通过推进北斗车载终端升级换代，可提升终端数据回传质量与精度。

公司北斗自由流融合终端示意图



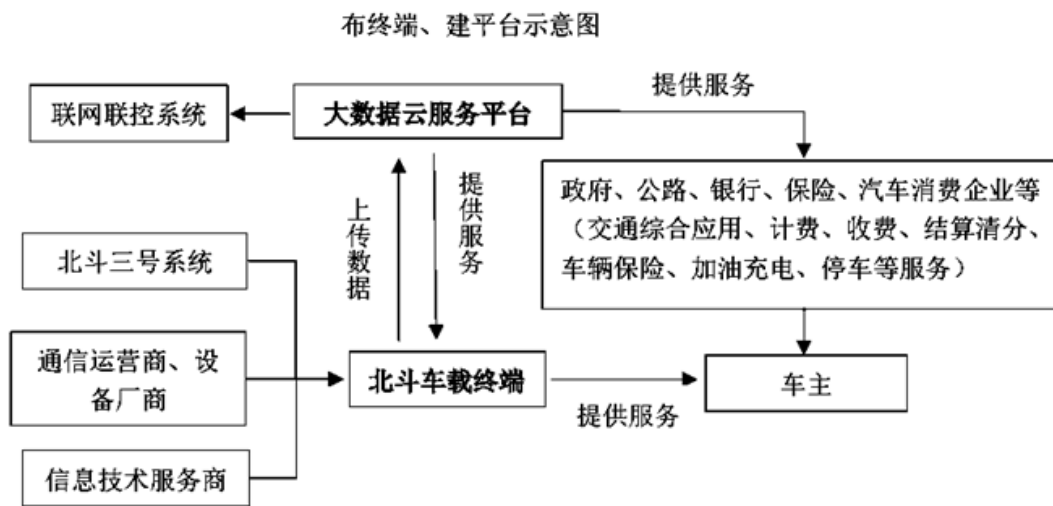
公司北斗自由收费模式示意图



2.4 定增落地，拟投向北斗自由流项目

- ◆ **北斗自由流项目之“建平台”——建设北斗自由流大数据云平台**：本项目建设的大数据云平台，由运营管理平台、终端发行平台、资金清分结算平台与综合信息服务平台等基础平台构成，依托北斗自由流平台的技术和海量的交通大数据，可以提供精准计费、收费、结算清分服务，动态监管服务，高精度定位、导航服务，保险、汽车消费领域的大数据服务等。依托北斗自由流大数据云平台，开展城市交通管理公众出行等数据运营服务。
- ◆ **信息发展实际控制人大力支持公司发展，推动项目落地具有强劲优势**：1、具备资源优势和技术积累。2、具备专家团队，且经验丰富。3、市场巨大，辐射全国。4、自主研发，产品可控。5、产业落地，政策加持。

布终端、建平台示意图



信息发展优势分析

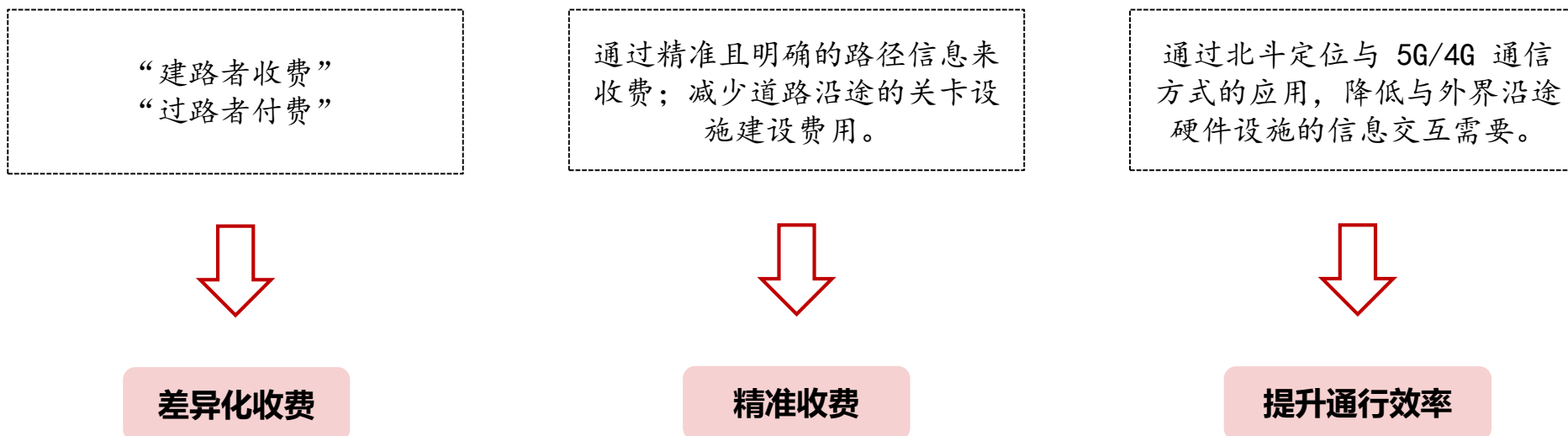
信息发展优势分析

资源优势 技术积累	本项目依托公司实际控制人在交通运输行业的资源优势和技术积累，在相关领域开展业务，具备较高可行性。
专家团队 经验丰富	项目团队目前在省厅的领导下，已积极开展相关平台研发、终端研制、标准制定、测试验证等工作。
市场巨大 辐射全国	通过项目的产业化，将实现海南交通网络智能化与现代化，也将为全国乃至“一带一路”国家交通的高质量发展提供“海南经验”和“海南智慧”。
自主研发 产品可控	结合信息发展丰富的项目经验与行业应用场景积累，客户服务网络覆盖全国，与交通通信集团资源和技术，里程费终端、运营平台、数据增值，全产业链自主研发、产品可控。
产业落地 政策加持	北斗自由流收费技术，可在不增加基础设施建设成本的前提下，实现车辆无感收费；维持海南无设卡收费模式，全省公路“一脚油门踩到底”。目前已列为《海南省政府制度创新项目库》的A级事项。

2.5 北斗自由流：差异化、精准化收费是发展趋势

- ◆ **主流ETC收费模式仍有缺陷**：虽大幅降低了因人工收费导致的大面积排队缴费拥堵情况，但目前仍存在**ETC核心交易时间长、交易异常率高**，对于连接国内主要大城市之间的大通道高速路依然存在排队过闸的情况。
- ◆ **差异化、精准化收费是发展趋势**：2021年6月交通运输部、国家发展改革委、财政部联合印发的《全面推广高速公路差异化收费实施方案》明确提出，**全面推广高速公路差异化收费**，持续提升高速公路网通行效率，降低高速公路出行成本，促进物流业降本增效，让社会公众更多分享高速公路改革发展的红利。未来，收费公路运行收费模式将向**差异化收费、精准收费、大幅提升通行效率**的方向转变。通过北斗定位与5G/4G通信方式的应用，可降低与外界沿途硬件设施的信息交互需要，在不设卡的情况下可完全实现不降速通行，大幅提升通行效率。

交通信息化建设趋势



2.5 北斗自由流：为里程费改革提供技术基础

- ◆ **北斗自由流建设项目技术基于北斗三号高精度定位和路径识别技术**，融合了云计算、5G/4G、区块链、大数据等多种信息技术，通过北斗高精度路径识别结合云收费系统，实现对车辆无感计费、收费和动态监控。北斗三号可在全球范围内提供全天时、高精度的定位、导航服务，可在车辆动态监管、车辆保险、公路收费以及物流领域提供更可靠的技术支持。
- ◆ 公司研制的首款北斗自由流计费终端与普通终端相比，具有双频定位与惯导功能，数据容量得到提升，芯片和软件双重加密保障数据安全。

北斗二号与北斗三号系统对比

对比内容	北斗二号系统	北斗三号系统
服务范围	区域	全球
定位精度	相对较低	全球定位精度10米，在亚太地区定位精度5米，实测2-3米
稳定性	相对较低	稳定度为10-14量级，氢原子钟天稳定度为10-15量级
信号性能	相对较低	大幅优化
短报文服务	不支持语音、图像传输，单次文字传输只能容纳数十汉字	全面兼容北斗二号短报文服务基础上，将服务容量提升10倍以上，用户机发射功率大幅降低，支持语音、图像传输，单次文字传输容纳可达上千汉字。
服务功能	相对较少	提供星基增强、国际救援等更丰富的服务

北斗自有流终端与普通终端对比

对比内容	北斗自由流终端	普通终端
主要用途	精准定位	主要用于获取车辆数据
定位功能	双频多模，车道级高精度定位	单频双模，普通定位
惯导功能	精准惯性导航，自由安装、自动校准	无
无线通信	LTE-CAT1\GSM\蓝牙BLE	原2G，在向LTE-CAT1切换
数据安全	加密芯片+软件加密	无
数据容量	大容量Flash	小容量Flash
OTA升级	定位惯导算法、网络通信程序、自由流应用程序等均可远程升级	仅应用程序可远程升级
SIM卡	eSIM（安全可靠），兼容SIM卡	SIM卡（易松动变形）
语音提醒	TTS语音播报	无
安装位置	前挡玻璃（信号强）	车辆OBD接口（易拔掉）
接线方式	接保险盒	OBD接头
温度保护	自适应温度控制，防止高温异常丢数据	无

2.5 北斗自由流：技术壁垒浓厚，前景广阔

- ◆ **公司北斗自由流收费技术可实现道路开放式、自由流收费。**根据车辆轨迹实现收费，车辆端不受使用时间和频次限制，可实现不停车快速通行；系统简单，只需通过软件设置虚拟收费站；运营不受道路状况限制，同时还可提供多元增值服务。相比现有的收费模式，更为高效、精准、公平、经济。

北斗自由流技术与我国现行公路 ETC 收费技术对比

对比内容	北斗自由流技术	现行ETC技术
收费原理	根据车辆安装的卫星定位装置定位的 车辆轨迹 实现收费	基于专用短程通信技术，通路侧单元与车载单元通信，实现收费功能
收费区域设置	根据收费电子地图确定收费区域	所有出入口都需要建设 ETC 门架，车辆通过 ETC门架才能完成计费
车辆端	需安装北斗卫星终端装置，可采用车电， 不受使用时间和频次限制	需安装 OBU车载单元，电池供电，受使用时间和频次限制
运营管理	需配合建立完善的信用和稽查系统，减少当前偷逃通行费类型发生； 不受道路状况影响	需配合建立完善的信用和稽查系统，减少当前偷逃通行费类型发生；道路大修或半幅封闭时，对收费影响比较大。
系统复杂程度	系统简单，稳定性和可靠性良好。无需大量硬件建设， 只需通过软件设置虚拟收费站 ；实现精准计费扣费方便； 后期维护简单，成本低 ；局部路网变化对现有系统扰动小，通过软件可实现相应的变化	技术复杂，系统庞大。需建设大量的门架系统获取车辆路径信息；实现精准计费扣费受外场设备影响比较大；后期维护复杂，成本高；局部路网变动对现有系统扰动大
拓展应用	可提供增值服务，打造车联网平台，未来向车路协同及自动驾驶演进	拓展应用功能有限
系统经济性	建设成本低，运维成本低。海南省北斗自由流收费试点工程建设，投资总额约为 11.92 亿元	基础设施规模大；建设成本及运维成本高。若海南全省采用现有 ETC 技术建设收费系统，投资总额约 47.65 亿元
通行效率	不受车辆通行速度限制 ，根据行驶路径自动完成通行费的计算和扣除	通行限速、抬杆候时
智慧交通管理	可实现对车辆分路段、分时段分车型、分出入口、分方向、分支付方式等差异化无感精准收费	难以满足分类分时精准收费等智慧交通管理

2.6 交通北斗海南：聚焦交通运输业智能化

- ◆ **北斗智慧交通系统集成业务**：面向智慧公路、智慧航道、智慧园区、智慧停车等行业应用，用信息化及大数据技术协助城市交通运行监测、道路运输监管、交通运输安全应急救援、船舶运输智通监管、城市停车资源统筹等各类业务开展，提供系统设计、软硬件资源统筹、软件开发、系统集成服务、工程项目实施和平台运维等在内的信息化整体解决方案。目前业务已涉及全国十多个省份、四十多个地市。
- ◆ **多元智能交通信息化业务**：城市交通运行监测调度中心（TOCC）、动态交通大数据分析平台、交通运输综合执法平台、交通节能减排统计与监测平台、城市重点车辆监管服务、危险货物运输智能化分析与服务、高速公路运营管理平台、高速公路物联网平台、高速公路隧道智能管控平台、城市级停车平台建设运营等。

城市交通运行监测调度中心（TOCC）架构



高速公路物联网平台架构



城市级智慧停车平台架构



2.6 交信北斗海南：聚焦交通运输业智能化

- ◆ **车联网平台业务**：车联网平台业务以北斗高精度定位技术为依托，以大数据管理平台和信息化服务平台为基础，利用北斗+5G、ETC、RFID、大数据等物联网技术，充分整合行业解决方案和服务资源，面向车辆监管、运营、服务等需求。
- ◆ **构建车联网大数据平台，打造车联网共享共赢商业生态**：1、以车、场、站、路的智能基础设施建设为整体大交通服务平台提供感知层支撑，同时和数据中心的其他业务数据进行融合，共同支撑交通的各个业务场景和智能协同场景。2、平台包含了 DMG 多模态接入网关、VMC 车辆管控模块、IOV 业务应用层等核心功能模块，可支持所有类型的车辆设备、数据的接入和动态管理，支持超大并发量的数据处理和通讯。3、平台提供了企业车队管理、经销商门店管理、租赁车辆管理、汽车救援、加油优惠、无感加油、智能停车、保险理赔、车辆健康监测、优惠洗车、城市生活等服务。

车联网大数据平台架构





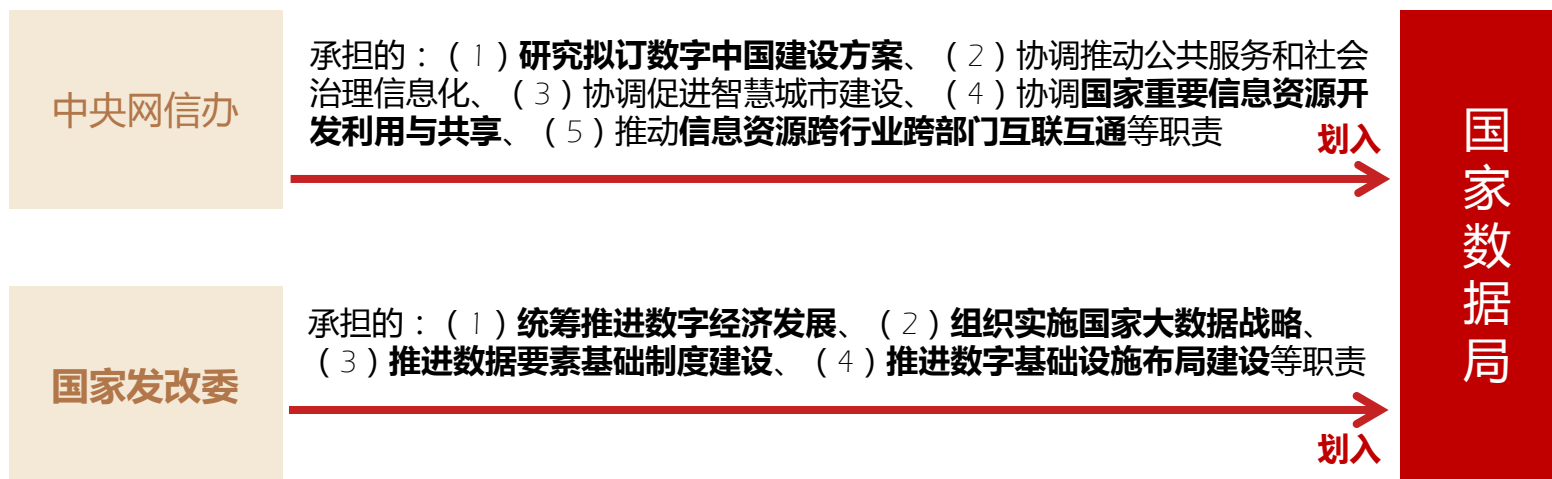
03 汇聚稀缺交通数据要素，打开广阔空间

3.1 组建国家数据局，数据要素地位进一步凸显

◆ 组建国家数据局，数据要素地位进一步凸显。

- ✓ 3月10日，党的二十届二中全会通过了《党和国家机构改革方案》，方案提出组建国家数据局。
- ✓ **职能定位**：协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等。
- ✓ **国家数据局承担的部分职责包括**：研究拟订数字中国建设方案、统筹推进数字经济发展、组织实施国家大数据战略、推进数据要素基础制度建设、推进数字基础设施布局建设、协调国家重要信息资源开发利用与共享、推动信息资源跨行业跨部门互联互通等。

国家数据局承担的部分职责



国务院机构改革方案：组建国家数据局

国务院机构改革方案

根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案

组建国家数据局

国家数据局

由国家发展和改革委员会管理

负责协调推进数据基础制度建设

统筹数据资源整合共享和开发利用

统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等

将中央网络安全和信息化委员会办公室承担的

- ▶ 研究拟订数字中国建设方案
- ▶ 协调推动公共服务和社会治理信息化
- ▶ 协调促进智慧城市建设
- ▶ 协调国家重要信息资源开发利用与共享
- ▶ 推动信息资源跨行业跨部门互联互通等职责

国家发展和改革委员会承担的

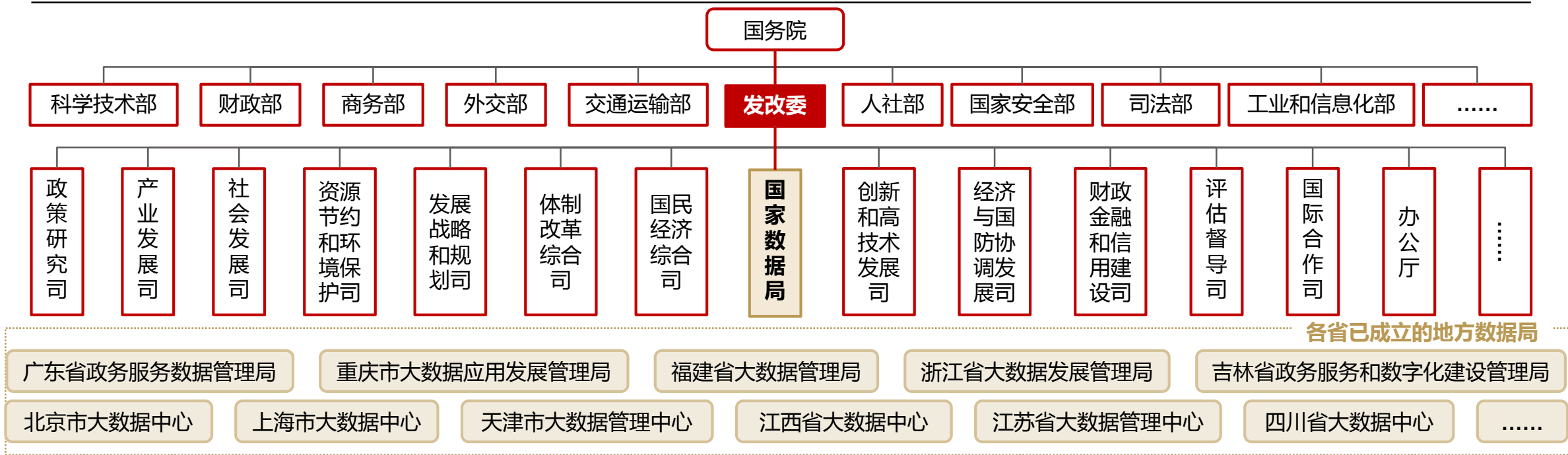
- ▶ 统筹推进数字经济发展
- ▶ 组织实施国家大数据战略
- ▶ 推进数据要素基础制度建设
- ▶ 推进数字基础设施布局建设等职责

划入国家数据局

3.1 组建国家数据局，数据要素地位进一步凸显

- ◆ 我们认为，组建国家数据局具备监管及经济双重意义，将会更加有利于统筹数字经济的“发展与安全”问题，推动数据交易。
- ✓ 国家数据局由国家发改委管理，为副部级单位；发改委负责综合拟定国民经济和社会发展的规划、方针、政策。
- ✓ 我们认为，与科技部、工信部等相比，数据局由发改委管理，更体现“数字经济”承担“发展与改革”的重任。
- ◆ 我们认为，数据局的组建是今年两会较超预期的政策之一，表明了国家大力发展数字经济的决心。我们预计，数据要素+数字经济将成为今年最重要的投资主线之一。

国家数据局组织架构

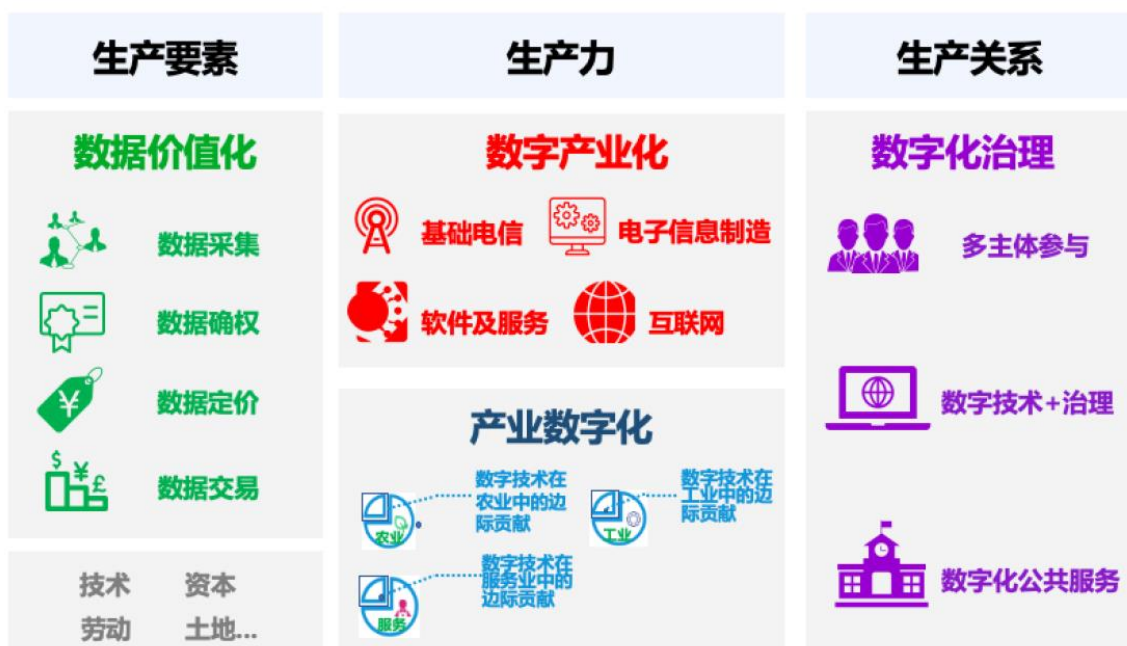


资料来源：国务院，国家发改委，华西证券研究所

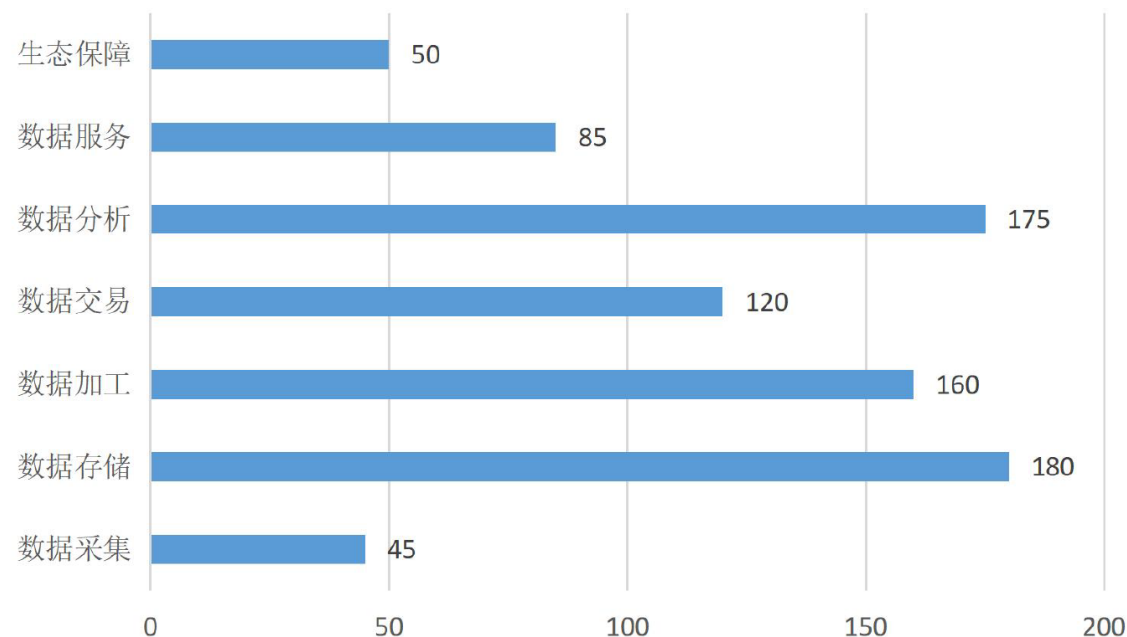
3.2 数据要素：是数字经济的核心要素

- ◆ **数据要素是数字经济的重要组成部分。**数据要素快速融入生产、分配、流通、消费和社会服务管理等各个环节，深刻改变着生产方式、生活方式和社会治理方式。加快构建数据资源体系，能为数字中国建设注入强劲的创新动能，对促进数字政府建设、助推数字经济发展、加快数字社会建设步伐发挥至关重要作用。
- ◆ **数据要素市场规模不断扩大，2025年预计达到1749亿元。**根据国家工信安全发展研究中心数据，2021年我国数据要素行业市场规模为815亿元，预计到2025年将达到1749亿元左右，2020-2025年CAGR为26.26%。

数据要素是“数字经济”的重要组成部分



中国数据要素市场规模(亿元)



3.2 数据要素：数据要素的定价流通是迸发数字经济活力的重要一环

- ◆ 对数据要素定价有望促进对数据的深度挖掘，引领数字化产业进入黄金发展阶段。
- ✓ 虚拟使能、无限收敛和智能即时性等技术特点，使得数据要素在算法驱动下成为一种通用生产要素，一方面形成数据要素的过程需要其他生产要素的投入，数据要素可以直接参与生产、交换和分配过程，不断迭代，催生新的生产方式甚至创造新的需求促进经济增长；
- ✓ 另一方面，数据要素可以赋能其他要素，优化供给进一步促进增长。

数据要素定价流通迸发数字经济活力



3.3 数据要素：政策持续推动，基础制度顶层设计启动

- ◆ 发挥数据要素的引领作用已成为我国施政的重要着力点。
- ✓ 2022年12月发布的《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》系统性布局了数据基础制度体系的“四梁八柱”，历史性绘制了数据要素发展的长远蓝图，具有里程碑式的重要意义。

国家层面数据要素政策

发布日期	发布主体	政策名称	主要内容
2022年12月	国务院	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	确立了数据要素市场的四大原则体系：“数据产权、流通交易、收益分配、安全治理”，标志着我国数据要素基础制度顶层设计开始启动。
2022年6月	国务院	《关于加强数字政府建设的指导意见》	在构建开放共享的数据资源体系方面，创新数据管理机制，深化数据高效共享，促进数据有序开发利用，充分释放数据要素价值。
2022年4月	国务院	《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》	加快培育数据要素市场，建立健全数据安全、权利保护、跨境传输管理、交易流通、开放共享、安全认证等基础制度和标准规范，深入开展数据资源调查，推动数据资源开发利用。
2021年12月	网信办	《“十四五”国家信息化规划》	提出建立数据要素资源体系，以数据治理为突破提升数据质量，以数据开发利用为抓手激活数据要素，以立法规范为重点保障数据安全，加快完善与我国发展实际相吻合的数据要素资源体系，释放数据要素价值。
2021年12月	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	要求规范数据交易管理，培育规范的数据交易平台和市场主体，建立健全数据资产评估、登记结算、交易撮合、争议仲裁等市场运营体系，提升数据交易效率。
2021年11月	工信部	《“十四五”大数据产业发展规划》	建立数据价值体系，制定数据要素价值评估指南，开展评估试点；健全要素市场规则，发展数据资产评估、交易撮合等市场运营体系；提升要素配置作用，加快数据要素化
2021年10月	国务院	《“十四五”国家知识产权保护和运用规划》	对构建数据产权保护规则作出部署，要求实施数据知识产权保护工程，深入开展相关理论和实践研究。
2020年4月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	首次提出土地、劳动力、资本、技术、数据五个要素领域的改革方向，将数据列为生产要素。

3.3 数据要素立法&基础制度推动进展

- ◆ 国家层面，我国对于数据的立法主要集中在数据安全和个人隐私/重要数据保护层面。
- ✓ 数据保护基础性法律框架：《民法典》（首次将数据确认为民事权益）《数据安全法》《个人信息保护法》《网络安全法》；
- ✓ 相关法规条例：《网络安全审查办法》《数据出境安全评估办法》《网络数据安全条例（征求意见稿）》等；
- ✓ 2021-2022年数据立法密集出台，立法重点由数据跨境流通拓展到个人信息保护和关键信息基础设施保护。

国家层面数据立法



3.3 数据要素立法&基础制度推动进展

- ◆ **行业层面：多部委出台行业基础性数据规范和指导性文件。**针对工业、电信、汽车、征信业、金融等行业数据发布规范和指导性文件，从关键信息基础设施保护、数据跨境、数据垄断、数据技术等层面着手，为保护公民信息、保障国家安全提供保障。
- ◆ **省份层面：发挥地方试点优势，贵州等20多个省份出台数据相关条例。**相关条例主要面向公共数据或者政务数据领域，围绕**数据采集共享、开发应用、安全管理**三大方面，力图促进数据有序流通与利用。

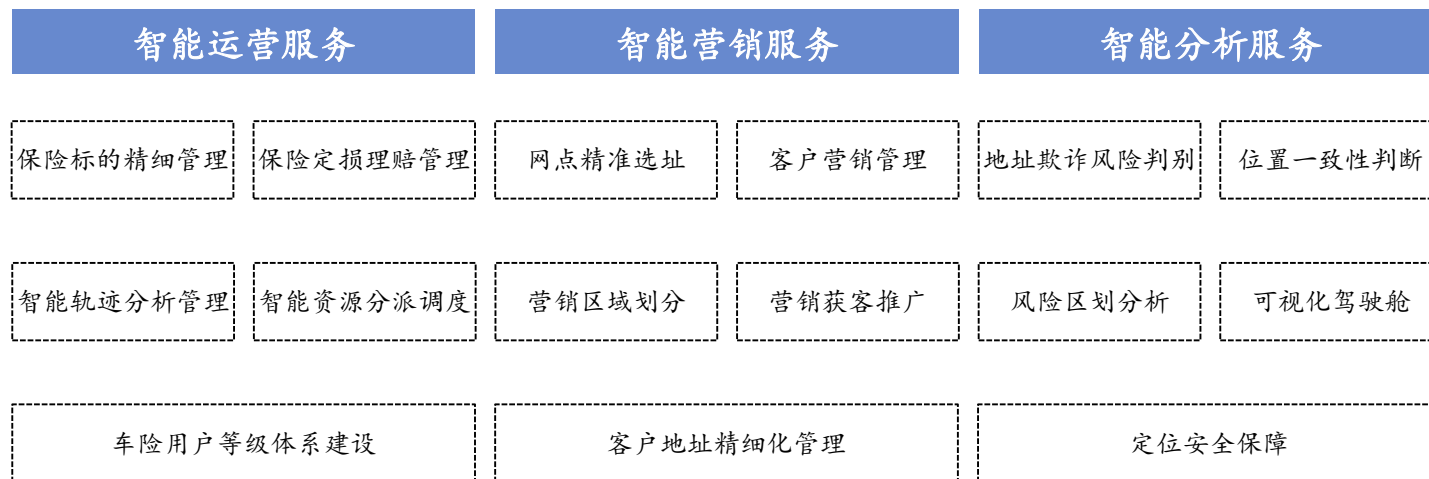
国家层面数据立法

领域	名称	主要内容
工业	《工业和信息化领域数据安全管理办法(试行)》	围绕数据安全全生命周期安全管理，数据安全监测预警分类分级管理，数据安全检测、认证、评估管理，监督检查，法律责任以及附则等八个方面，详尽规定了工业和信息化领域中的各项数据安全要求。
汽车	《汽车数据安全管理办法(试行)》	规定了开展汽车数据处理活动的四大原则、汽车数据处理者有关向行政管理部门进行报告的义务以及对汽车数据处理者进行数据安全评估的行政机关的范围。
征信	《征信机构管理办法》	本办法所称信用信息，是指依法采集，为金融等活动提供服务，用于识别判断企业和个人信用状况的基本信息、借贷信息、其他相关信息，以及基于前述信息形成的分析评价信息。金融机构不得与未取得合法征信业务资质的市场机构开展商业合作获取征信服务
	《征信业管理条例》	《征信业管理条例》对征信监管体制、征信业务规则、征信信息主体权益等内容进行了明确规定，将有效规范金融机构和征信机构的业务操作。
金融	《保险业务要素数据规范》	从保险业务活动出发，覆盖财产险、人寿险、健康险、意外险等不同险种，穿透承保、保全、理赔、收付、再保等核心业务流程。

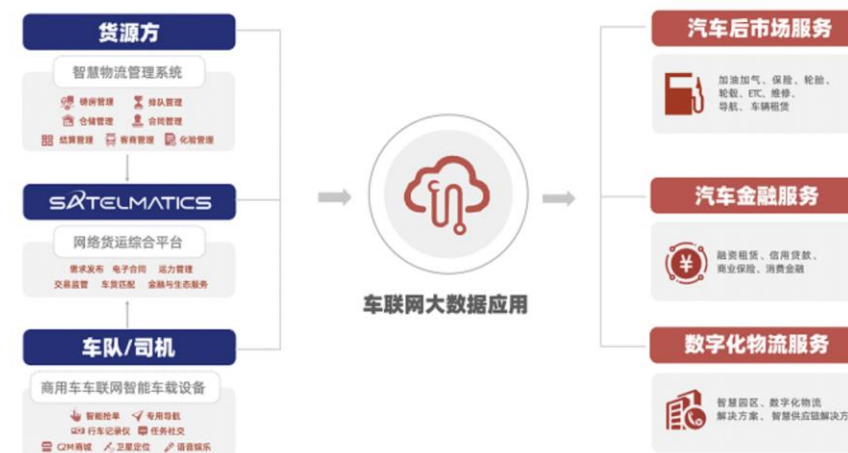
3.4 交通数据要素应用：商业模式探索

- ◆ 公司汇聚稀缺交通数据要素，打开广阔空间：根据募集说明书，目前公司已经与建设银行、农业银行、以及太平洋保险、中国人寿等银行、保险机构以及地方政府部门共11家单位达成了业务合作协议。
- ◆ 围绕交通大数据赋能银行、保险等金融机构进行变现的商业模式早有探索。
 - ✓ 如百度地图以“金融+AI地图”为核心，围绕智能运营、智能营销、智能分析三大类核心场景为农业银行提供智慧化服务；
 - ✓ 如东方和讯围绕商用车车联网大数据，基于客户信贷金融等多元需求，向产业链下游延伸开辟金融增值服务，如通过车联网功能进行风控，开展卡车金融、融资租赁和经营贷等金融业务，培育运力等。

百度地图数据在农业银行的应用



东方和讯车联网大数据应用



3.4 交通数据要素应用：商业模式探索

- ◆ 围绕交通大数据赋能银行、保险等金融机构进行变现的商业模式早有探索。
- ✓ 如东方和讯围绕商用车的全生命周期打造了科技保险服务体系，为商用车ADAS/DMS终端和TBOX终端采集的车联网数据，对驾驶行为进行评分，并结合高精地图做到基于场景的评分；通过保中干预优化司机的驾驶行为，降低出险率。
- ✓ 如滴滴基于网约车数据开展汽车金融零售业务及保险业务等。2015年，滴滴就开始布局保险领域，与平安产险上海分公司合作推出“滴滴平台司乘意外综合险”，2016年正式获得保险代销牌照；2020年，又通过增资获得第二张保险牌照。滴滴通过中安风尚合作的保险公司共有7家，推出了近20款财产保险和人身保险产品。在金融领域，滴滴取得了第三方支付、网络小贷、融资租赁、商业保理、保险、保险代销等类型的金融牌照，涉及理财、信贷、保险、汽车融资租赁、网络互助等业务。

东方和讯数字化车险

依托大数据形成对业务全局风险收益变化的综合判断

数字车险

车主

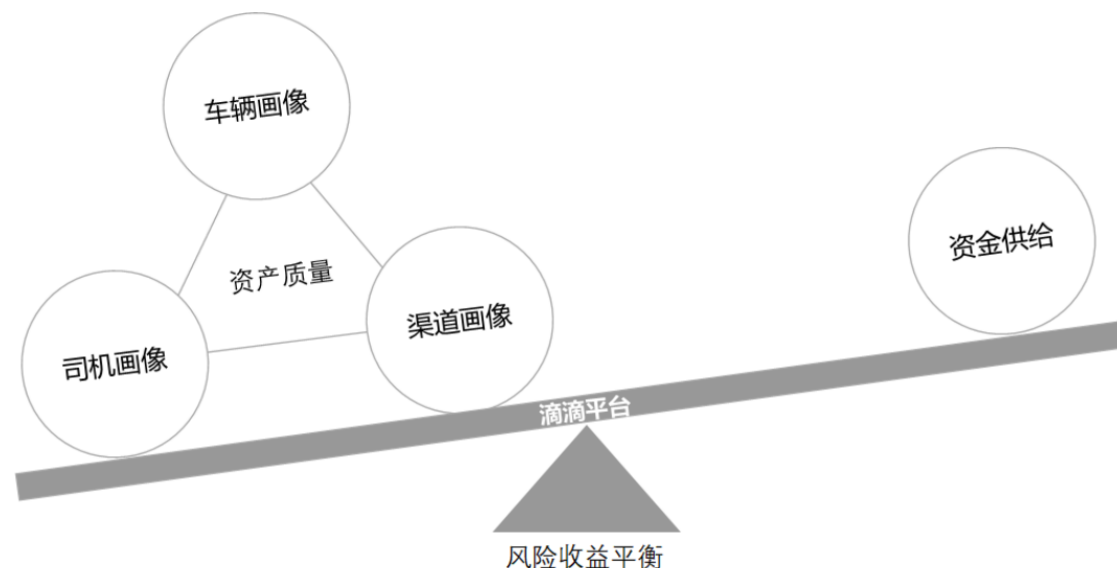
获得与其需求吻合的个性化保险产品以及风险匹配的定价

保险公司

改变车险经营模式，实现有效风控，切实提升经营效益，降低赔付概率和减少赔付金额

政府及监管机构

利用数据结果，有效决策，引导行业依法合规稳健发展





04 传统业务积极向好

4.1 公司交信北斗(浙江)为交通解决方案龙头企业

- ◆ **公司交信北斗(浙江)为交通解决方案龙头企业:** 自 2022 年以来, 交信北斗浙江在交通行业信息化建设领域初步站稳脚跟。围绕行业北斗系统集成业务和北斗核心产品研发销售业务, 利用北斗系统, 为客户构建便捷顺畅、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通解决方案。在智慧基础设施建设方面, 解决方案包括智慧施工管理系统、公路非现场治超系统、路网运行状态监测与智能预警系统、公路实景三维智慧管养系统、高速公路智慧服务区管理系统等。
- ✓ **公路实景三维智慧管养系统**目的是打造资产管理、养护监测、养护作业、决策分析的全业务**数字化、可视化、智能化**, 合理配置资源实现**主动养护、科学运维、降低成本**, 建立路网资产和养护工程, 为管理者科学的制定养护计划、养护规划提供辅助决策支撑。
- ✓ **高速公路智慧服务区管理系统**基于北斗位置大数据, 构建服务区高精度地图、北斗高精度模型, 为智慧服务区业务应用**提供服务区真三维可视化场景数据**, 解决危险品运输车辆在服务区内的快速发现和锁定、高效率停车引导、实时跟踪和安全监管等问题。

公路实景三维智慧管养系统



高速公路智慧服务区管理系统



4.1 公司交信北斗(浙江)为交通解决方案龙头企业

- ◆ **公司解决方案实现较全面覆盖:** 除智慧基础设施建设以外, 交信北斗浙江同时布局出租车调度运输管理与智慧物流服务。
- ✓ **智慧出租车系统通过北斗定位技术实现车辆的实时定位功能,** 将车辆的位置信息(包括状态、速度、方向) 传送至调度管理中心, 并在电子地图上显示出车辆的行驶轨迹。利用北斗导航定位技术、GIS 技术、移动通信技术以及计算机处理技术等, 通过数据中心、监控中心、号召中心、广告中心和车载终端, 实现全天候、全范围的出租车调度运输管理和跟踪监控。
- ✓ **智慧物流系统旨在建设以北斗技术为核心的高速公路物流智能仓配网络平台。** 一是建设网络货运平台, 建立物流调度软件系统; 二是可建立物流置业信托投资基金等金融服务模块; 三是建立增值服务中心, 增加消费、引入流量、提高口碑, 打通系统孤岛, 整体规划, 开发新营利模式; 四是建立物流服务中心以撤站土地为主建立物流园区, 提供仓储、堆场服务, 提供周转箱租赁服务, 涵盖冷链、特种装备等物流服务。

智慧出租车系统



智慧物流系统



4.2 公司传统业务积极向好

- ◆ **光典为政务信息化档案解决方案:** 自 2002 年以来, 光典在档案信息化建设领域不断精耕, 以技术和产品为驱动, 为**各级综合档案馆、乡镇档案部门、金融行业、其他企事业单位、各类档案部门**提供数字档案馆(室)建设、智慧档案馆建设、智慧档案云管理平台、档案行政管理平台建设等**全产业链档案信息化服务**。
- ◆ **光典可实现接待登记、档案查询、档案浏览、档案出证等全过程的信息化管理:** 光典档案馆际共享平台利用分布式整合技术汇聚区域内各档案馆的民生档案资源, 通过查档登记、档案分布式检索、利用申请等功能, **实现民生档案“就近查档、跨馆出证”**, 提高档案服务便民化。**光典智能查档服务系统**可部署在档案馆接待利用大厅。

光典档案馆际共享平台



光典智能查档服务系统



4.2 公司传统业务积极向好

- ◆ **公司光典解决方案覆盖种类繁多**: 共提供了十二种整体解决方案, 包括光典数字档案馆整体解决方案、光典数字档案室整体解决方案、光典档案资源共建共享整体解决方案、光典档案应用创新技术替代解决方案等。同时, 积极利用区块链、大数据、云计算、人工智能等先进技术, 不断迭代创新档案数字化转型和数据化服务相关解决方案, 为客户提供全行业智慧档案管理服务, 构建互联网+时代的智慧档案产业生态圈。
- ◆ **光典大数据+档案解决方案通过构建各类数据统计模型和决策模型, 为档案馆管理人员提供“一站式”决策支持管理中心**: 达成档案资源与用户需求双向控制最优化。光典区块链+档案解决方案基于自研的“信发链”产品, 为各类档案机构结合自身业务特点和需求应用区块链技术提升档案管理水平提供了多样化的选择。

光典大数据+档案解决方案



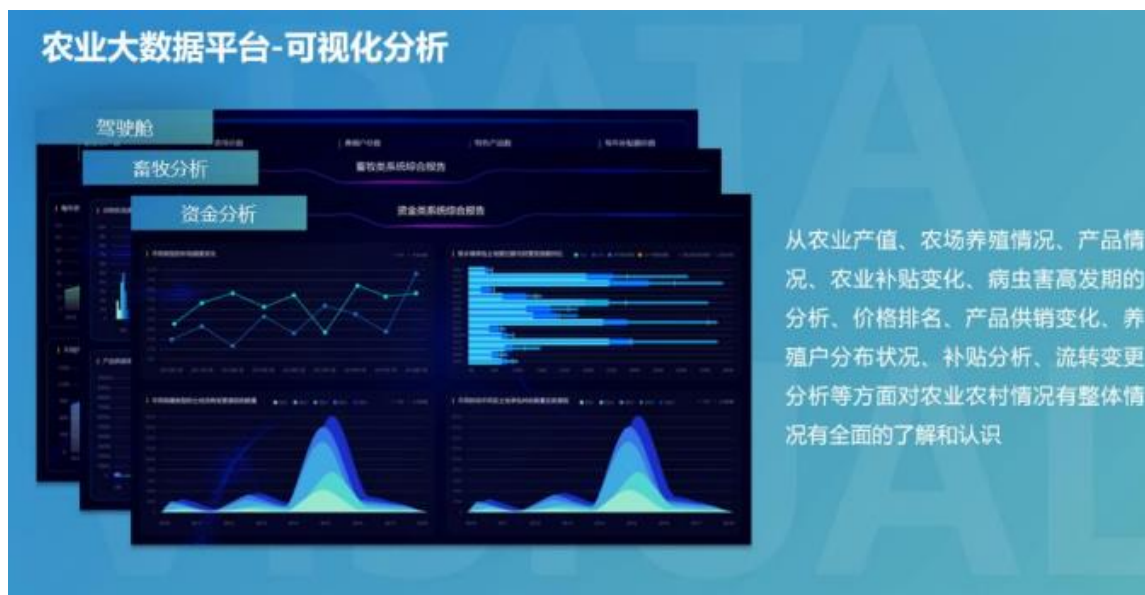
光典区块链+档案解决方案



4.2 公司传统业务积极向好

- ◆ **追溯云助力“数字中国”建设**：围绕“政府、产业、民生”核心领域，综合运用北斗、人工智能、区块链、云计算、大数据、物联网等技术，聚焦重要产品追溯行业客户，为政府治理、产品溯源、运行安全和供应链管理提供软硬件产品、运营服务及综合解决方案。
- ◆ **追溯云深耕智慧农业、智慧流通、智慧消费三大领域，提供智慧化解决方案与产品**：在智慧农业领域，主打“农事、农技、农服”三大业务服务，积极推广农业大数据方案、农资大掌柜、食用农产品合格证系统等软件产品；在智慧流通领域，为政府提供智慧批发市场综合解决方案、连锁商超/便利店追溯管理解决方案等，赋能企业实现数字化运营，提升消费者信任度；在智慧消费领域，“追溯云”采用云服务模式，以软件即服务模式向生产、加工、流通、销售等环节中的各类企业提供追溯系统建设咨询、追溯 SaaS 应用租用、追溯赋码等服务。

农业大数据方案



智慧批发市场综合解决方案



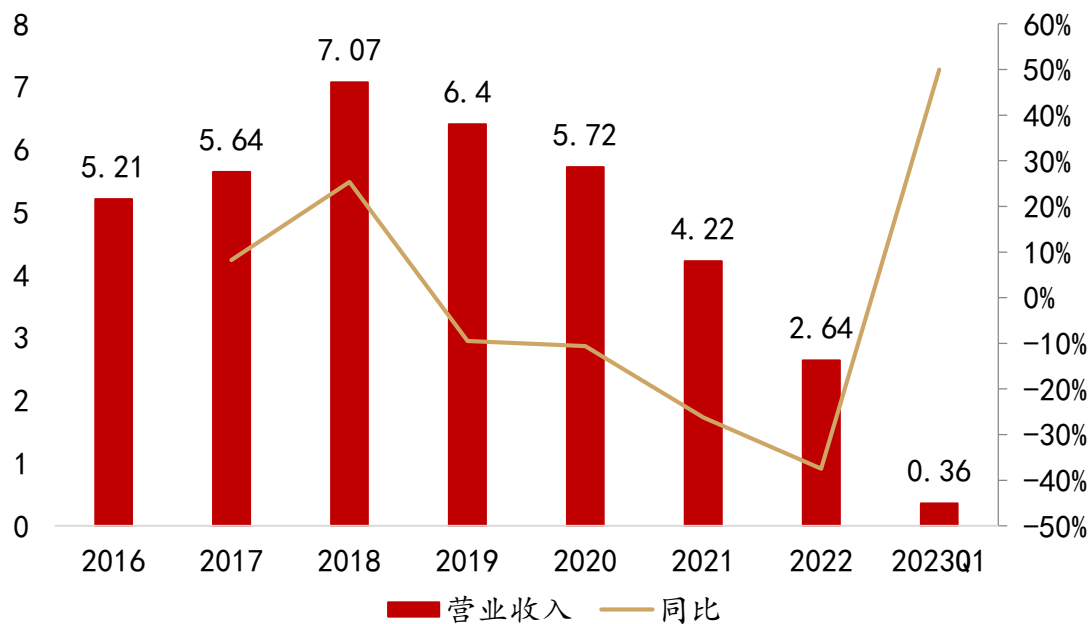


05 财务稳健，数据要素背景下有望加速

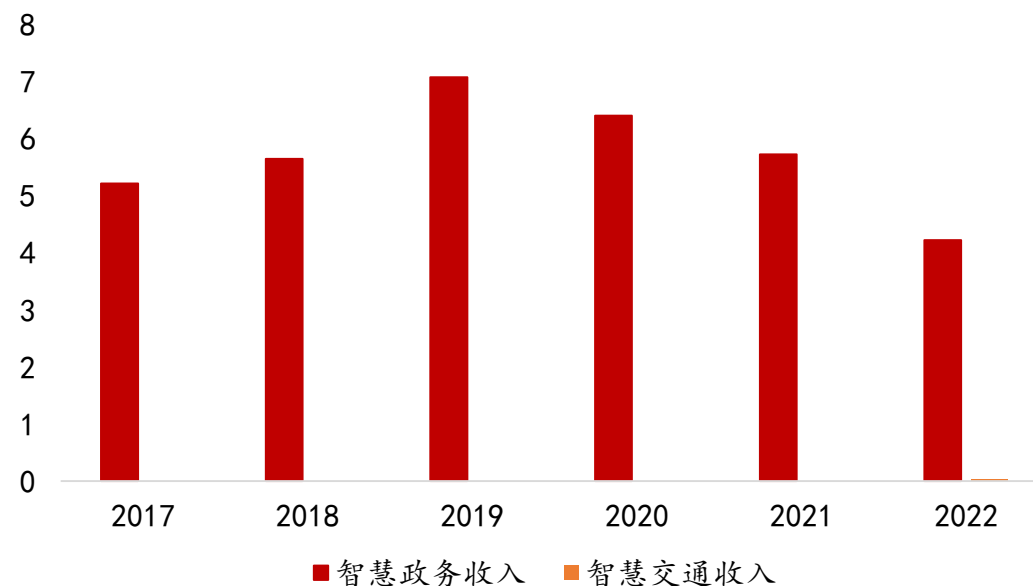
5.1 营收增长短期下滑，关注今年收入拐点

- ◆ **公司营收短期增速下滑，关注收入拐点：**公司2022年营业收入为2.64亿元，同比下降37.54%，我们认为主要原因是受宏观因素影响，由于公司22年前主营业务皆为政务信息化业务，所以受政府财政预算影响较大，此外疫情因素也对公司业绩造成一定影响，我们判断，随着疫情的逐步解封与政府预算回暖，公司业绩今年有望进入明显拐点。公司2023Q1收入为0.36亿元，同比增速为49.99%。
- ◆ **收入模式来看，公司智慧交通业务蓬勃发展：**2021年H1，公司智慧交通业务收入为0.03亿元，主要原因是此业务主要为交信北斗(浙江)与交信北斗(海南)收入，由于两个公司处于新兴发展阶段，因此我们判断收入体量符合市场预期；2022年，我们判断此项业务同样受到疫情影响，收入增速较慢，然而新兴业务，北斗交通云为公司爆款项目，因此我们判断，公司智慧交通业务未来有望迎来飞速发展。此外，根据公司2022年年报公司2022年开展的智慧交通业务，在手订单已经超过3亿元。

2016年-至今公司营收(亿元)



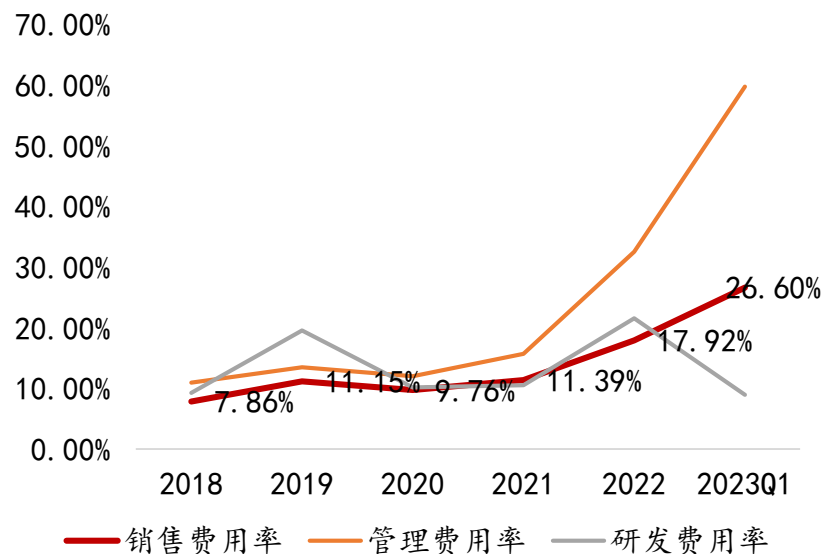
公司按照项目模式拆分营业收入(亿元)



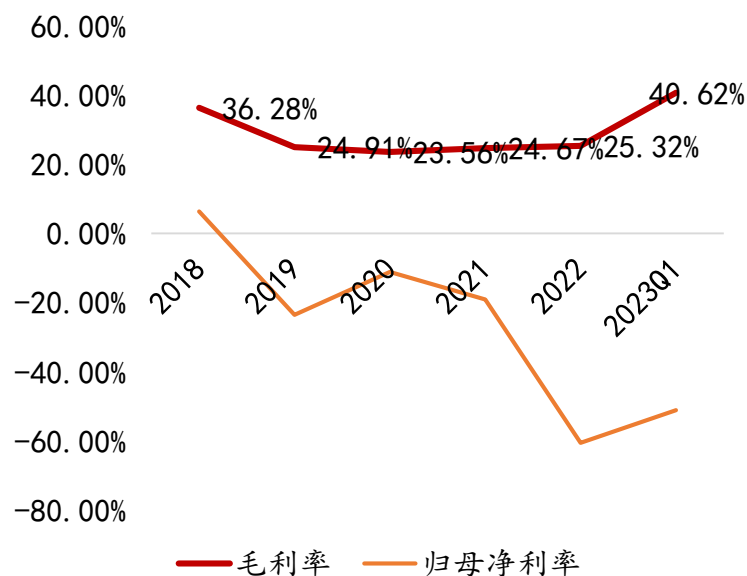
5.2 整体毛利率稳中有升，净利润亏损状态，关注业绩拐点

- ◆ **公司整体毛利率呈现稳定上升趋势：**公司2023年毛利率为25.32%，同比上升0.65PCT，公司2023Q1毛利率为40.62%，我们认为公司新增业务所致，未来有望持续。
- ◆ **公司三费短期略有上升：**2022年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为17.92%、32.55%、11.01%，同比上升6.53PCT、16.84PCT、11.01PCT，我们认为主要原因是公司原有业务为项目制收费，受疫情影响，项目无法开展，因此对公司三费增长带来一定影响，公司2023Q1三费用率分别为26.60%、59.76%、8.93%，主要原因是受季节性影响。
- ◆ **公司净利润短期呈现亏损状态，关注业绩拐点：**公司2022年归母净利润为-0.81亿元，亏损进一步扩大，我们认为主要原因受疫情和宏观影响，政府财政预算受到影响导致公司收入不及预期，公司2023Q1归母净利润为-0.18亿元，亏损口径缩窄37.64%。我们认为关注重点在于公司北斗自由流项目，未来公司北斗自由流项目有望成为爆款项目，因此关注业绩拐点

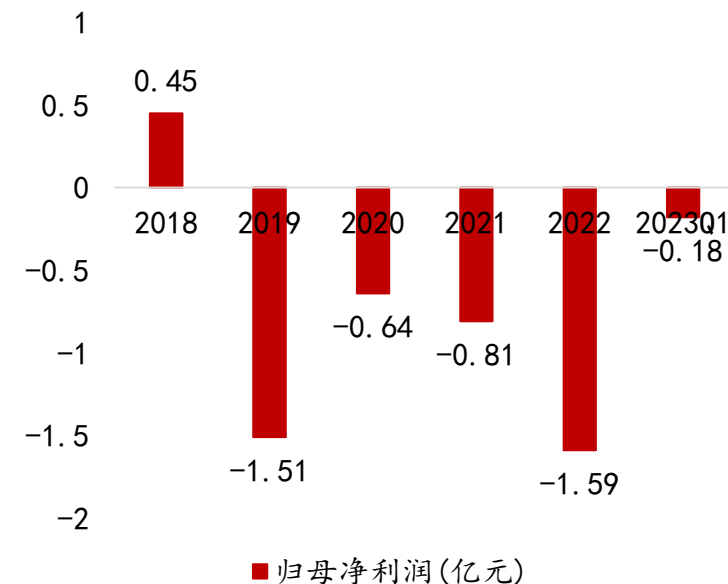
公司三费情况



公司毛利率与净利率情况



公司归母净利润情况





06 盈利预测与风险提示

6.1 盈利预测与投资建议

◆ 盈利预测关键假设包括：

- ✓ **1) 智慧政务：**智慧政务是公司传统业务，我们认为与政府财政预算有关，受益于疫情逐步放开与宏观经济影响，我们认为公司业务在短期受到一定影响后有望回归到平稳增速，因此给予23-25年的增速为35%、33.5%、30%；
 - ✓ **2) 智慧交通：**是公司新兴业务之一，我们认为此项业务主要公司为交信北斗(浙江)与交信北斗(海南)，浙江方面我们认为与政府财政预算有关，受益于疫情逐步放开与宏观经济影响，我们认为公司业务在短期受到一定影响后有望回归到平稳增速，海南方面，我们认为受到里程费改革等影响，北斗自由流项目有望快速落地，且具备一定核心技术竞争优势，因此我们判断此项业务增速极快，是公司未来大力发展的重中之重。因此给予23-25年的收入规模为2.09、4.18、6.88亿元。
- ◆ 预计2023-2025年公司营业收入分别为5.61/8.88/13.00亿元，增速有望分别为112.98%/58.27%/46.30%。

公司收入拆分预测

营收:百万元		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
智慧政务	收入	421.9	260.9	352.2	470.1	611.2
	yoy	-26.24%	-38.17%	35.00%	33.50%	30.00%
	成本	317.8	196.0	264.5	353.1	459.0
	毛利率	24.67%	24.85%	24.90%	25%	25%
智慧交通	收入	-	2.67	209.1	418.2	688.5
	yoy	-	7831.46%	200.00%	164.63%	150.00%
	成本	-	0.76	126.53	253.47	414.63
	毛利率	-	71.64%	39.49%	39.39%	39.78%
合计	收入	421.89	263.53	561.26	888.33	1299.68
	yoy	-26.24%	-37.54%	112.98%	58.27%	46.30%
	成本	317.80	196.80	391.00	606.54	873.62
	毛利率	24.67%	25.32%	30.33%	31.72%	32.78%

6.1 盈利预测与投资建议

◆ 可比公司估值：

- ✓ **传统业务:** 首都在线属于政务信息化企业企业，公司具备多重领先优势。传统业务在A股选取可比公司：万达信息、数字政通、东软集团、新点软件。可比公司2022-2024年的平均PS为5.4/4.2/3.4。
- ✓ **新兴业务:** 公司有望大力发展交通北斗云业务，商业模式有望变成数据要素与服务费分成模式，由于公司新兴业务A股无直接对标公司，相应数据要素厂商具有一定参考意义，因此选举AI算力厂商可比公司为：深桑达、易华录、久远银海、云赛智联等，可比公司2022-2024年平均PS为8.6/4.2/3.1。

◆ 投资建议：

- ✓ 我们认为公司有望借助交通北斗云开启第二波成长曲线。盈利预测如下：预计2023-2025年公司的营业收入为5.61/8.88/13.00亿元，归母净利润为0.13/0.94/1.66亿元，每股收益(EPS)为0.06/0.46/0.81元，对应2023年5月5日市值45.07亿元，收盘价21.97元，PS分别为8.0/5.1/3.5倍，**强烈推荐，首次覆盖给予“买入”评级。**

资料来源：华西证券研究所

可比公司估值

公司名称	股票代码	收盘价	市值(亿元)	销售收入(亿元)			PS(倍)		
		2023/5/6	2023/5/6	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
万达信息	300168.SZ	13.79	199.02	32.24	40.47	48.73	6.2	4.9	4.1
数字政通	300075.SZ	25.55	130.44	15.25	21.55	27.29	8.6	6.1	4.8
东软集团	600718.SH	11.46	140.20	94.66	107.97	125.75	1.5	1.3	1.1
新点软件	688232.SH	47.36	156.29	28.24	35.07	43.09	5.5	4.5	3.6
平均值	-	-	-	-	-	-	5.4	4.2	3.4
深桑达	000032.SZ	32.00	364.15	510.52	559.50	662.33	0.7	0.7	0.5
易华录	300212.SZ	34.08	226.91	7.29	25.67	39.23	31.1	8.8	5.8
久远银海	002777.SZ	34.54	141.00	51.25	16.03	19.45	2.8	8.8	7.2
云赛智联	600602.SH	9.94	118.46	52.25	52.24	60.58	2.3	2.3	2.0
平均值	-	-	-	-	-	-	8.6	4.6	3.4
信息发展	300469.SZ	21.97	45.07	2.64	5.61	8.88	17.1	8.0	5.1

注：EPS来自Wind一致预测

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	422	264	561	888	1,300
YoY (%)	-26.2%	-37.5%	113.0%	58.3%	46.3%
归母净利润(百万元)	-81	-159	13	94	166
YoY (%)	-26.1%	-98.0%	107.9%	647.9%	76.1%
毛利率 (%)	24.7%	25.3%	30.3%	31.7%	32.8%
每股收益(元)	-0.39	-0.78	0.06	0.46	0.81
ROE	-52.7%	-182.5%	12.6%	48.6%	46.1%
市盈率	-53.28	-26.64	337.64	45.14	25.64

6.2 风险提示

- ◆ 新兴业务不及预期的风险；
- ◆ 业务经营风险；
- ◆ 政策不及预期的风险；
- ◆ 竞争加剧的风险。

附录-三张表及主要财务比例

财务报表和主要财务比率									
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	264	561	888	1,300	净利润	-182	13	96	175
YoY (%)	-37.5%	113.0%	58.3%	46.3%	折旧和摊销	29	26	30	14
营业成本	197	391	607	874	营运资金变动	32	-325	234	-296
营业税金及附加	3	5	9	13	经营活动现金流	-59	-284	363	-102
销售费用	47	48	71	84	资本开支	-16	-42	-56	-70
管理费用	86	79	98	117	投资	-2	0	0	34
财务费用	17	8	10	25	投资活动现金流	-18	-43	-59	-42
研发费用	57	51	67	84	股权募资	28	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	15	-15	-15	-13
投资收益	-2	-2	-3	-6	筹资活动现金流	116	-15	-15	-13
营业利润	-177	12	88	166	现金净流量	39	-342	289	-157
营业外收支	-2	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	-180	12	88	166	成长能力 (%)				
所得税	2	-1	-8	-9	营业收入增长率	-37.5%	113.0%	58.3%	46.3%
净利润	-182	13	96	175	净利润增长率	-98.0%	107.9%	647.9%	76.1%
归属于母公司净利润	-159	13	94	166	盈利能力 (%)				
YoY (%)	-98.0%	107.9%	647.9%	76.1%	毛利率	25.3%	30.3%	31.7%	32.8%
每股收益	-0.78	0.06	0.46	0.81	净利率	-60.5%	2.2%	10.6%	12.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率ROA	-16.7%	1.0%	5.6%	6.9%
货币资金	146	-196	92	-65	净资产收益率ROE	-182.5%	12.6%	48.6%	46.1%
预付款项	11	27	33	52	偿债能力 (%)				
存货	47	174	161	337	流动比率	0.81	0.87	0.97	1.07
其他流动资产	230	707	846	1,493	速动比率	0.68	0.60	0.78	0.81
流动资产合计	434	712	1,132	1,817	现金比率	0.27	-0.24	0.08	-0.04
长期股权投资	0	0	0	-34	资产负债率	71.9%	77.5%	77.8%	77.0%
固定资产	280	347	441	495	经营效率 (%)				
无形资产	159	200	256	332	总资产周转率	0.27	0.51	0.60	0.63
非流动资产合计	521	536	562	584	每股指标 (元)				
资产合计	954	1,247	1,694	2,400	每股收益	-0.78	0.06	0.46	0.81
短期借款	140	125	110	97	每股净资产	0.43	0.49	0.95	1.76
应付账款及票据	144	335	470	754	每股经营现金流	-0.29	-1.38	1.77	-0.50
其他流动负债	253	357	587	848	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	537	817	1,167	1,699	估值分析				
长期借款	133	133	133	133	PE	-26.64	337.64	45.14	25.64
其他长期负债	17	17	17	17	PB	28.70	42.63	21.93	11.82
非流动负债合计	150	150	150	150					
负债合计	687	967	1,317	1,849					
股本	205	205	205	205					
少数股东权益	180	180	182	190					
股东权益合计	268	280	376	551					
负债和股东权益合计	954	1,247	1,694	2,400					

分析师简介

刘泽晶（首席分析师）2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验

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/hxqz/hxindex.html>