

艾融软件 (830799.BJ)

2023年05月15日

全面参与金融信创体系建设，部署金融智能化应用促进银行数字化转型

——北交所首次覆盖报告

投资评级：增持（首次）

日期	2023/5/15
当前股价(元)	8.59
一年最高最低(元)	11.98/5.80
总市值(亿元)	18.10
流通市值(亿元)	10.09
总股本(亿股)	2.11
流通股本(亿股)	1.17
近3个月换手率(%)	61.22

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn
证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn
证书编号：S0790522080002

万泉（联系人）

wanxiao@kysec.cn
证书编号：S0790122090009

北交所研究团队

● 深耕互联网金融领域 IT 解决方案，2022 年实现营收 6.06 亿元 (+43.80%)

艾融软件为金融机构提供从产品平台建设到基础服务支持，再到业务运营支撑的整体解决方案，涵盖金融 IT 各领域。主要业务分为技术开发（87%）、技术服务（2%）、产品销售及其他（11%）三类，已服务 19 家国内系统重要性银行中的 13 家，正不断拓展汽车等新领域客户。2022 年公司实现营收 6.06 亿元 (+43.80%)、归母净利润 5151.50 万元 (+2.25%)；2023 年一季度延续增长趋势，营收及利润分别达 1.27 亿元 (+11.22%)、660.46 万元 (+39.09%)。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.70/0.91/1.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.33/0.43/0.55 元/股，对应当前股价 PE 分别为 25.9/19.8/15.6 倍，可比公司 PE (2023E) 均值 36.8X，我们看好公司全面系统参与金融信创体系建设的未来发展，首次覆盖给予“增持”评级。

● 基于信创大语言模型及 AI 技术部署金融智能应用，农行项目中标拓宽发展蓝图
加码数字经济产品研发创新：艾融软件当前针对数字经济产业的布局主要体现在服务展示层、数据基础层和数字化运营层三个层面之上，代表性产品包括高仿真的数字人、数字人金融管家、AI 智能大数据分析、业务能力中台等。已成为百度文心一言首批生态合作伙伴：将优先内测试用文心一言，与百度在产品研发、标准制定等多个领域展开深化合作，有望形成具体的产品落地解决方案，引领金融数字化产业变革与升级。中标农行开发测试外协入围项目：中国农行将成为公司在 19 家国内系统重要性银行中服务的第 13 家大型商业银行，预计对未来业绩产生积极影响。

● 银行数字化转型需求迫切，政策推动银行 IT 业稳步发展

金融 IT 行业是我国重点支持发展的行业，国家颁布的一系列鼓励及优惠政策对行业的发展带来促进作用，我国银行业 IT 解决方案行业已聚集了 IBM、安硕信息、长亮科技、宇信科技等优质供应商。2015-2021 年中国银行业对 IT 投入规模由 831 亿元增长至 2433 亿元。随着银行 IT 行业的投入不断增加，我国银行业 IT 系统解决方案市场规模由 2019 年的 308 亿元增长至 2021 年的 482 亿元，预计 2025 年达 1179 亿元，产业政策支持预期持续利好公司发展。信创是数据安全、网络安全的基础，其产业发展已经成为经济数字化转型、提升产业链发展的关键，是国家重要战略方向，在此趋势下公司信创软硬件业务有望持续受益。

● 风险提示：技术迭代风险、下游行业较为集中的风险、市场竞争风险

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	421	606	816	1,082	1,404
YOY(%)	53.1	43.8	34.6	32.7	29.8
归母净利润(百万元)	50	52	70	91	115
YOY(%)	6.0	2.3	35.2	30.3	27.0
毛利率(%)	34.1	31.3	31.0	30.3	29.8
净利率(%)	12.0	8.7	8.7	8.5	8.4
ROE(%)	14.8	14.7	16.5	19.1	20.9
EPS(摊薄/元)	0.24	0.24	0.33	0.43	0.55
P/E(倍)	35.8	35.0	25.9	19.8	15.6
P/B(倍)	5.3	5.1	4.2	3.8	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

目录

1、基于信创大语言模型及人工智能技术，部署金融智能应用	3
1.1、持续加码数字经济产品研发创新，对内整合应用、对外输出产品	3
1.2、为文心一言首批生态合作伙伴，正与大语言模型大厂搭建合作关系	3
1.3、首次中标中国农业银行项目，深度参与农行信息化和数字化工作	4
2、深耕互联网金融领域 IT 解决方案，工商银行为最大客户	5
2.1、业务：提供平台级互联网金融整体解决方案，覆盖金融 IT 各领域	5
2.2、模式：技术开发和服务为主，已服务 13 家国内系统重要性银行	6
2.3、财务：2022 年营收达 6.06 亿元 (+43.80%)，归母净利润小幅增长	8
3、银行数字化转型需求迫切，政策推动银行 IT 业稳步发展	10
3.1、概念：以“软件开发及服务”实现盈利，创新产品打造核心竞争力	10
3.2、空间：2021 年我国银行业 IT 系统解决方案市场规模达 482 亿元	11
3.3、格局：国内银行 IT 市场集中度低，发展重心由产品端转向客户端	12
4、盈利预测与投资建议	14
5、风险提示	14
附：财务预测摘要	15

图表目录

图 1：公司在数字经济产业布局体现在服务展示层、数据基础层和数字化运营层	3
图 2：2023 年 3 月 16 日，百度正式发布大语言模型、生成式 AI 产品“文心一言”	4
图 3：公司中标“中国农业银行股份有限公司开发测试外协入围项目”	4
图 4：公司成立于 2009 年，2021 年成为北交所首批上市公司	5
图 5：逐步形成一体化互联网金融整体解决方案——SQUARE	5
图 6：公司产品及服务可以分成渠道类、平台类、开发平台类、工具类、运营类五大方面	6
图 7：公司技术服务业务主要通过现场服务、定期巡检、远程支持三类方式展开	6
图 8：公司已服务 19 家国内系统重要性银行中的 13 家（包含新中标的农行）	7
图 9：2023Q1 公司实现营收 1.27 亿元 (+11.22%)	8
图 10：公司产品销售业务收入近两年增速较高（万元）	8
图 11：2023Q1 公司毛利率为 32.43%	9
图 12：技术开发业务毛利率逐年下降，但趋势减缓	9
图 13：2022 年及 2023 年一季度研发费用率分别为 12.17%、14.74%	9
图 14：净利率呈现下降趋势	9
图 15：2023Q1 归母净利润达 660.46 万元 (+39.09%)	9
图 16：金融 IT 企业的盈利模式主要为软件开发模式及软件服务模式	10
图 17：产品水平、创新能力、市场份额、质量控制和管理能力是衡量金融 IT 企业核心竞争力的指标	10
图 18：企业需要从产品力、运营力、产品生态方面提升产品水平	11
图 19：2015-2021 年中国银行业对 IT 投入规模逐年扩大	11
图 20：2021 年中国金融业增加值达到 9.12 万亿元	11
图 21：2021 年我国银行业 IT 系统解决方案市场规模达 482 亿元	12
图 22：2021 年我国银行业 IT 解决方案相关企业的市占率均未过 10%	12
图 23：国家颁布的一系列鼓励及优惠政策对行业的数字化发展带来促进作用	13
图 24：现在金融科技目标是解决用户的痛点、满足用户的需求	13
图 25：技术与业务的紧密融合实现银行全流程服务和产品的创新和升级	14
表 1：公司的客户结构覆盖银行、金融机构、互联网、汽车等领域	7
表 2：公司与第一大客户工商银行合作时间较长	7
表 3：可比公司 PE (2023E) 均值 36.8X	14

1、基于信创大语言模型及人工智能技术，部署金融智能应用

1.1、持续加码数字经济产品研发创新，对内整合应用、对外输出产品

随着 2022 年数字经济产业发展政策陆续出台，金融作为数字经济的重要支撑，在数字经济相关基础建设方面，各主要商业银行也加快了建设步伐。数字人客服、数字人网红、数字人直播、虚拟营业厅、智能合约、区块链创新应用、AI 智能大数据分析等，数字经济相关的金融应用于探索层出不穷。艾融软件在前期的相关技术积累迅速开始投入使用，形成生产力，在当前时期针对数字经济产业的布局，主要体现在服务展示层、数据基础层和数字化运营层三个层面之上。

服务展示层：以高模数字人、人工智能为代表，将逐步改变现有银行网点人工、手机银行、个人网银客户服务形式和模式；艾融软件的代表性产品包括超写实、高仿真的数字人、数字人金融管家、虚拟数字营业厅、VR 支付等。

数据基础层：以数据集市、大数据引擎、大数据应用为代表的，以数据来改变现有银行业务开展模式和客户服务模式；艾融软件的代表性产品包括 AI 智能大数据分析、数据中台、贷款数字化风控引擎、智能贷后风险预警系统、智能合约、区块链等。

数字化运营层：以业务提升为导向、以数字化手段为特征的银行运营形态；艾融软件的代表性产品包括业务能力中台、智能贷款中台、数字化营销中台等，对内整合数字经济基础应用支持能力，对外输出金融相关数字经济服务产品和能力。

图1：公司在数字经济产业布局体现在服务展示层、数据基础层和数字化运营层



资料来源：公司官网、开源证券研究所

1.2、为文心一言首批生态合作伙伴，正与大语言模型大厂搭建合作关系

2023 年 3 月 16 日，百度正式发布大语言模型、生成式 AI 产品“文心一言”。百度在人工智能领域深耕十余年，拥有产业级知识增强文心大模型 ERNIE，具备跨模态、跨语言的深度语义理解与生成能力，文心一言有五大能力，文学创作、商业文案创作、数理逻辑推算、中文理解、多模态生成，其在搜索问答、内容创作生成、智能办公等众多领域都有更广阔的想法空间。文心一言会通过百度智能云对外提供服务，为产业带来真正的 AI 普惠。

图2：2023年3月16日，百度正式发布大语言模型、生成式AI产品“文心一言”


资料来源：IT之家

公司与百度已建立合作，目前已成为百度文心一言首批生态合作伙伴。艾融软件将优先内测试用文心一言，集成文心一言的技术能力，与百度在产品研发、标准制定等多个领域展开深化合作，在百度技术团队协助下，打造联合解决方案，通过技术共享、培训赋能、联合营销等方式，强化竞争力，为用户打造全场景金融数字化人工智能解决方案及服务，同时依托智慧互联、创新互联，结合银行各种业务需求场景，形成具体的产品落地解决方案，引领金融数字化产业变革与升级。

同时，公司也正在与国内主流相关大语言模型科技大厂、具备大语言模型构建能力的公司进行积极沟通，并搭建多维度合作关系。

1.3、首次中标中国农业银行项目，深度参与农行信息化和数字化工作

据2023年4月28日公告，中国农业银行招标代理机构发布了“中国农业银行股份有限公司开发测试外协入围项目中标结果公示”，确认上海艾融软件股份有限公司已成为该项目的中标人。

中国农业银行将成为公司在19家国内系统重要性银行中服务的第13家大型商业银行。据农行年报显示，2022年中国农业银行科技投入232.11亿元，同比增长超13%，占营收比例已达3.2%。此次中标，将为公司全面服务中国农业银行境内各级机构、境内各综合化经营子公司和农银金科公司的信息科技建设奠定基础。

图3：公司中标“中国农业银行股份有限公司开发测试外协入围项目”

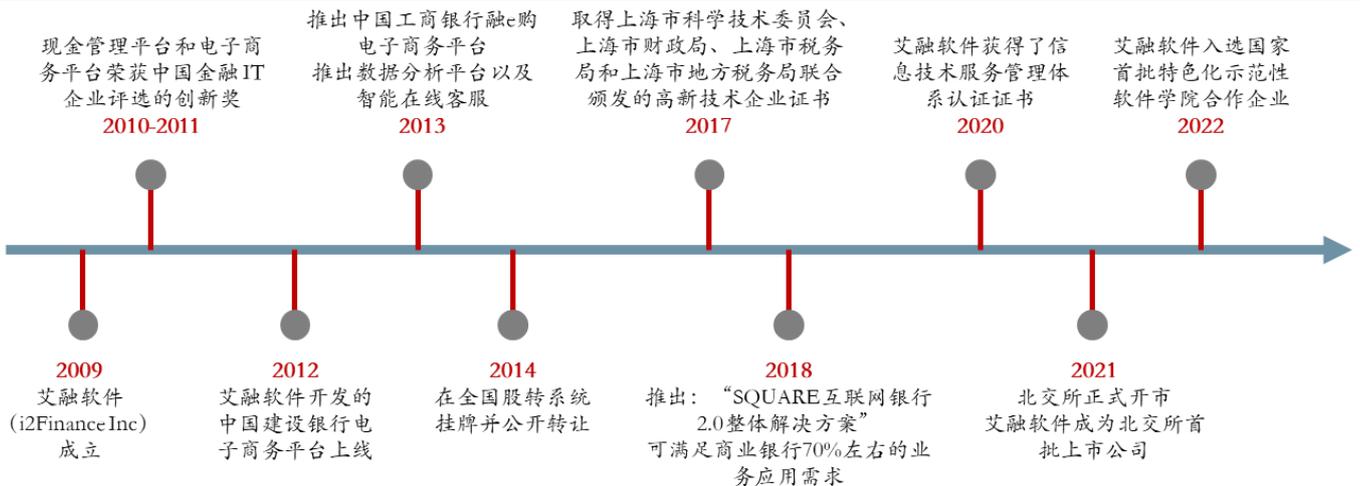

中国农业银行股份有限公司开发测试外协入围项目
(招标编号：JSTCC2300520707)

资料来源：Wind、开源证券研究所

2、深耕互联网金融领域 IT 解决方案，工商银行为最大客户

艾融软件成立于 2009 年，是一家面向关键行业机构提供深度数字化整体解决方案的科技公司，是国家认证的高技术企业、软件企业，已通过 CMMIDEV/5 认证，ISO9001、ISO27001、ISO20000 等质量、安全和服务体系认证。公司业务涵盖金融 IT 各领域，同时进军汽车产业链，推动和践行“软件定义汽车”的发展理念，助力中国汽车软件业发展。公司是上海市“专精特新”中小企业，2021 年成为北交所首批上市公司。

图4：公司成立于 2009 年，2021 年成为北交所首批上市公司



资料来源：Wind、开源证券研究所

2.1、业务：提供平台级互联网金融整体解决方案，覆盖金融 IT 各领域

自成立以来，公司为金融机构提供从产品平台建设到基础服务支持，再到业务运营支撑的较为全面的整体解决方案，多元化产品涵盖金融 IT 各领域，基于互联网、大数据、机器学习、区块链、人工智能等先进技术应用，公司业务亦从最初的商业银行核心交易系统、外围 IT 系统建设，逐步形成包括业务咨询、平台建设、安全保障、运营支撑、营销获客为一体的互联网金融整体解决方案——SQUARE (Smart, Quick, Unique, Abundant, Reliable and Efficient) 平台和一系列标准化、专业化、多元化的企业级应用软件，包括互联网金融类、电子银行类、应用安全类和大数据分析类产品，助力客户实现互联网金融转型。

图5：逐步形成一体化互联网金融整体解决方案——SQUARE
SQUARE 互联网金融 2.0 整体解决方案



资料来源：公司官网

按照产品及服务类别，公司业务可以分成渠道类、平台类、开发平台类、工具类、运营类五大方面，包含个人手机银行、企业手机银行、业务能力中台、融资中台、分布式服务开发平台（FAST）、平台前端开发平台-Lark 等产品服务。截止 2022 年末，公司拥有的软件技术发明专利已有 19 项，新增 12 项国家版权局认证的计算机软件著作权，累计已达 315 项。

图6：公司产品及服务可以分成渠道类、平台类、开发平台类、工具类、运营类五大方面



资料来源：公司官网

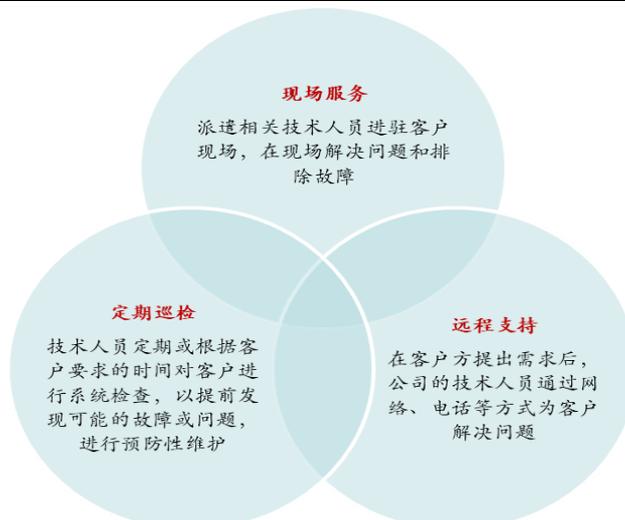
2.2、模式：技术开发和服务为主，已服务 13 家国内系统重要性银行

按照提供服务的类型来分，公司收入模式可以分为技术开发和技术服务两类：

技术开发业务：主要是基于自主知识产权的金融应用平台和各应用软件产品，根据客户的个性化要求，开发定制化软件系统等相关服务。该类服务一般是基于客户对新软件系统的需求，或者客户对原有软件系统提出新功能需求的情况下，由公司负责从技术层面完成客户的需求，实现软件系统的功能。公司作为提供金融 IT 整体解决方案的金融科技软件公司，收入构成以技术开发为主。

技术服务业务：在完成成为客户的定制化软件开发之后，进一步为客户提供的保障系统的安全稳定运行的配套技术服务。该类服务是基于公司对既有产品的技术咨询、系统运营及维护、产品售后服务等，不涉及针对客户提出的新需求的技术开发任务。主要通过现场服务、定期巡检、远程支持三类方式展开。

图7：公司技术服务业务主要通过现场服务、定期巡检、远程支持三类方式展开



资料来源：Wind、开源证券研究所

已服务 19 家国内系统重要性银行中的 13 家，正不断拓展汽车等新领域客户。公司服务的知名客户包括工商银行、建设银行、交通银行、农业银行（新中标）共 4 家大型商业银行；中信银行、民生银行、浦发银行、光大银行等共 8 家全国性股份制商业银行；上海银行、北京银行、南京银行、宁波银行等共 8 家城市商业银行；上海农商行、北京农商行、广州农商行、重庆农商行等农村商业银行；友利银行、南洋商业银行等外资银行；中国信托登记有限责任公司、证通公司、中国供销、太平洋保险、建信人寿保险等众多优质金融机构客户。2022 年，公司积极新拓展了汽车软件行业客户——上海汽车集团股份有限公司零束软件分公司，向其提供汽车软件技术开发服务。

表1: 公司的客户结构覆盖银行、金融机构、互联网、汽车等领域

客户类型	客户名单
大型商业银行	工商银行、建设银行、交通银行、农业银行
全国性股份制商业银行	中信银行、民生银行、浦发银行、光大银行、兴业银行、华夏银行、恒丰银行、浙商银行
城市商业银行	上海银行、北京银行、南京银行、宁波银行、富滇银行、厦门银行、柳州银行、宜宾市商业银行
农村商业银行	上海农商行、北京农商行、广州农商行、重庆农商行等
外资银行	友利银行、南洋商业银行等
金融机构	中国信托登记有限责任公司、证通公司、太平洋保险、建信人寿保险、中泰证券、支付宝、拉卡拉等
其他行业	上汽集团、中国供销、百度、华为等

资料来源: Wind、公司官网、开源证券研究所

图8: 公司已服务 19 家国内系统重要性银行中的 13 家 (包含新中标的农行)



资料来源: Wind、各银行官网、开源证券研究所 注: 仅列示公告披露主要客户, 并不代表全部合作客户

第一大客户收入占比持续减少，二至五名创收逐年起量。从客户集中度来看，公司 2021-2022 年间的前五大客户合计收入占比均处于 80%左右，而对最大客户工商银行的销售收入占比处于 50%左右。公司与工商银行合作时间较长，与工商银行不同 IT 实施部门的服务合同均为三年签署一次，合作关系较为密切。从 2020-2022 年情况来看，工商银行在公司销售收入中的占比持续下降，单客户依赖风险有降低趋势。

表2: 公司与第一大客户工商银行合作时间较长

序号	客户	销售金额 (万元)	年度销售占比	是否存在关联关系
2022 年报				
1	客户一	27,706.06	45.72%	否
2	客户二	7,337.67	12.11%	否
3	客户三	5,228.22	8.63%	否
4	客户四	4,158.92	6.86%	否

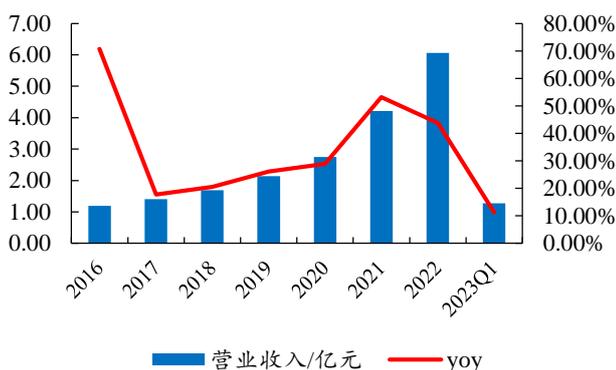
序号	客户	销售金额 (万元)	年度销售占比	是否存在关 联关系
5	客户五	4,065.41	6.71%	否
合计		48,496.28	80.02%	-
2021 年报				
1	客户一	21,186.17	50.27%	否
2	客户二	3,365.07	7.98%	否
3	客户三	3,155.41	7.49%	否
4	客户四	2,937.06	6.97%	否
5	客户五	2,901.87	6.89%	否
合计		33,545.58	79.60%	-
2020 年报				
1	中国工商银行股份有限公司	17,565.08	62.82%	否
2	上海银行股份有限公司	2,977.65	10.65%	否
3	上海农村商业银行股份有限公司	1,724.64	6.17%	否
4	交通银行股份有限公司	1,459.62	5.22%	否
5	上海浦东发展银行	478.37	1.71%	否
合计		24,205.37	86.57%	-

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、财务：2022 年营收达 6.06 亿元 (+43.80%)，归母净利润小幅增长

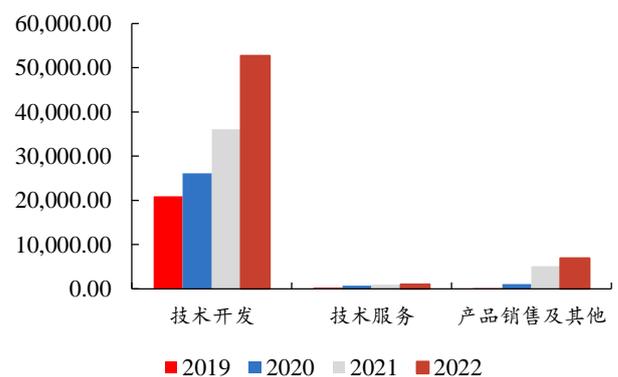
技术开发核心业务逐年稳增长，2021 年-2022 年产品销售业务增长较快。2016-2022 年，公司的营收规模实现了从 1.19 亿元到 6.06 亿元的连续增长，其中 2022 年营收增速达 43.80%，主要原因是（1）原客户合作进一步深入，收入增加 9,000 余万元，如工商银行、兴业银行、浦发银行等；（2）砾阳软件收入增加超 8,000 万元。从 2022 年分拆业务来看，技术开发、技术服务及产品销售分别创收 52716.49 万元、977.42 万元、6909.52 万元，分别占总营收比例为 86.99%、1.61%、11.40%。除了技术开发业务的逐年稳增长外，值得注意的是，公司产品销售业务收入于近两年增速较高，主要原因为向以银行为主的金融机构，提供基于国产计算机服务器、网络设备、存储设备等硬件设施的计算机硬件产品解决方案，业务持续扩张。2023 年一季度，公司实现营收 1.27 亿元 (+11.22%)，延续增长趋势。

图9：2023Q1 公司实现营收 1.27 亿元 (+11.22%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：公司产品销售业务收入近两年增速较高（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

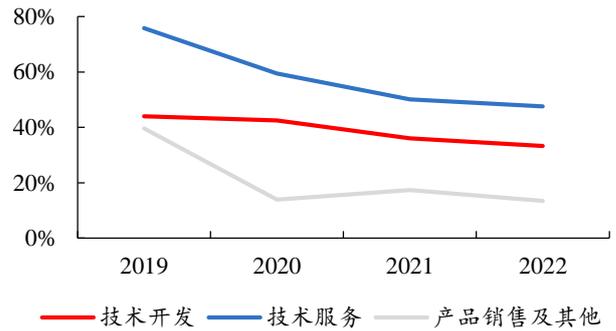
毛利率下降趋势减缓。自 2019 年后，公司毛利率呈现下降趋势，但趋势减缓，至 2022 年达 31.26%，主要是因为：（1）人力成本逐年提高；（2）每年新进人员较多，存在一定期限的培训期（无收入）；（3）出于公司战略考虑，部分新项目投入高素质的技术人员进行前期攻坚战，成本相对较高。除以上因素之外，由于较低毛利率的产品销售业务近两年收入占比有所升高，故拉低了整体毛利率。

图11: 2023Q1 公司毛利率为 32.43%



数据来源: Wind、开源证券研究所

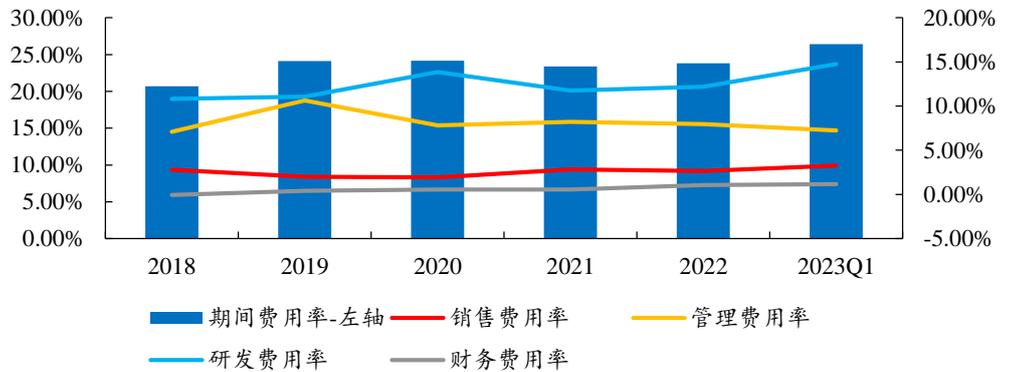
图12: 技术开发业务毛利率逐年下降, 但趋势减缓



数据来源: Wind、开源证券研究所

期间费用率稳定, 研发费用率保持 10% 以上水平。2018-2022 年, 公司期间费用率维持在 25% 左右的稳定水平, 其中研发费用率持续保持 10% 以上的高位水平, 于 2022 年及 2023 年一季度分别为 12.17%、14.74%。

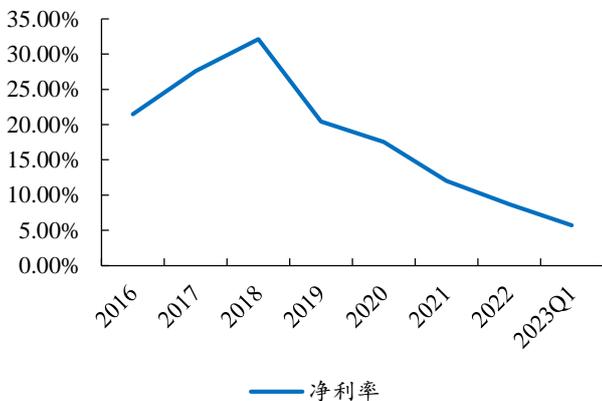
图13: 2022 年及 2023 年一季度研发费用率分别为 12.17%、14.74%



数据来源: Wind、开源证券研究所

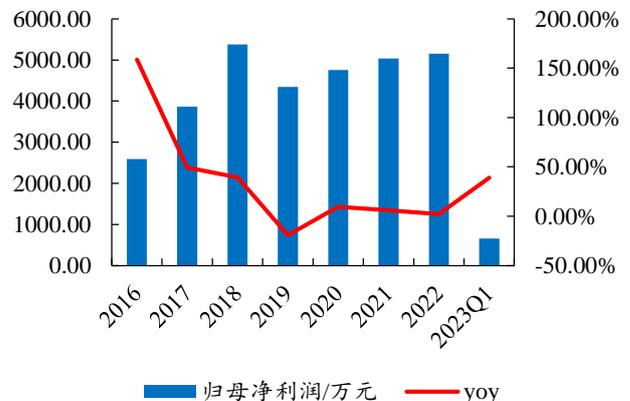
净利率呈下降趋势, 2022 年归母净利润达 5151.50 万元 (+2.25%)。结合毛利率及期间费用率的综合因素, 公司净利率同样呈现下降趋势, 于 2022 年及 2023 年一季度分别为 8.71%、5.71%。2022 年归母净利润达 5151.50 万元 (+2.25%), 实现小幅增长, 2023Q1 达 660.46 万元 (+39.09%)。

图14: 净利率呈现下降趋势



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 2023Q1 归母净利润达 660.46 万元 (+39.09%)



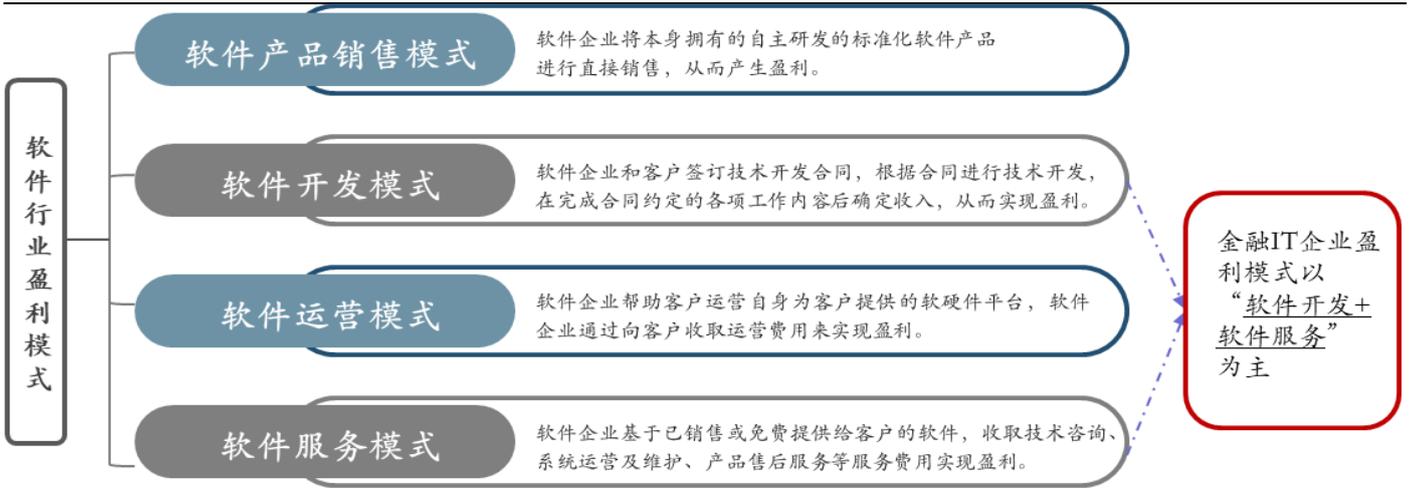
数据来源: Wind、开源证券研究所

3、银行数字化转型需求迫切，政策推动银行 IT 业稳步发展

3.1、概念：以“软件开发及服务”实现盈利，创新产品打造核心竞争力

软件行业的盈利模式主要包括软件产品销售模式、软件开发模式、软件运营模式、软件服务模式。金融 IT 企业主要面向金融机构，客户定制化需求较高，公司主要根据客户的个性化要求，开发定制化软件系统，根据合同内容确定收入；同时辅以配套的技术服务等业务，收取技术咨询、系统运营及维护、产品售后服务等服务费用，因此金融 IT 企业的盈利模式主要为软件开发模式及软件服务模式。

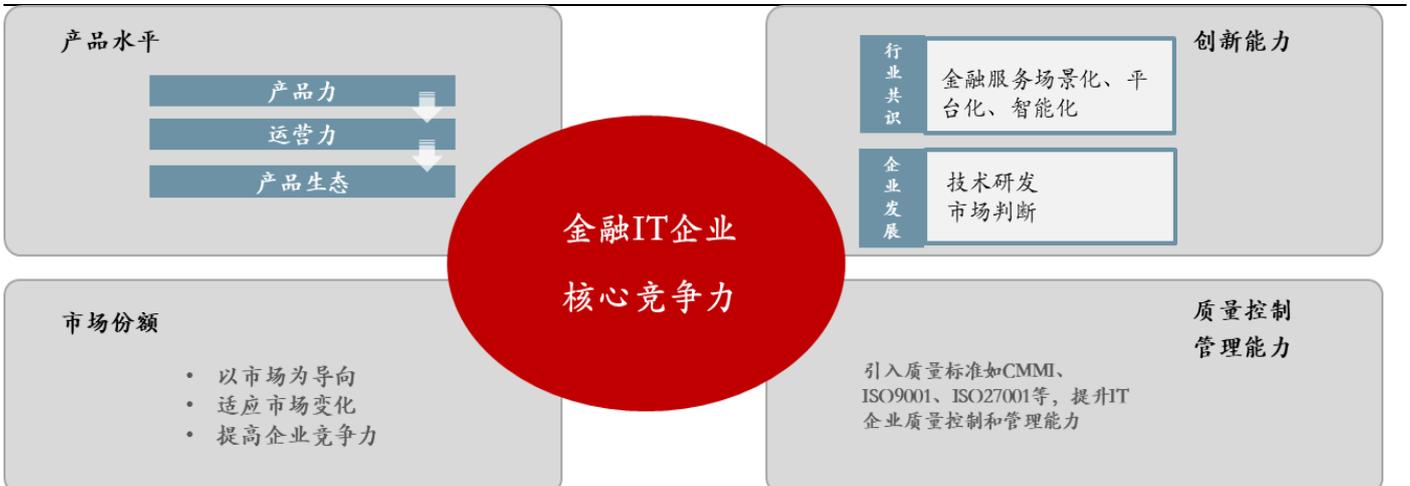
图16：金融 IT 企业的盈利模式主要为软件开发模式及软件服务模式



资料来源：公司招股书、开源证券研究所

衡量金融 IT 企业核心竞争力的指标包括产品水平、创新能力、市场份额、质量控制和管理能力。提高产品水平要求企业能够通过提升产品力和运营力、构建产品生态切中客户需求痛点；在金融服务场景化、平台化、智能化的行业共识下，提高技术研发以及精准判断市场的创新能力是企业竞争力的关键；在竞争激烈、产品更新快的软件市场，市场份额是重要核心竞争力；同时，质量标准的引用可以提升金融 IT 企业的质量控制和管理能力。

图17：产品水平、创新能力、市场份额、质量控制和管理能力是衡量金融 IT 企业核心竞争力的指标



资料来源：公司招股书、开源证券研究所

企业需要从产品力、运营力、产品生态方面提升产品水平。产品力是满足客户

需求的关键，需要企业提升自身的行业纵深能力、技术能力、实施能力和数据安全能力。运营力是企业经营的保障，企业需要提升客户定位能力、获客能力、服务能力和数据运营能力保障企业稳步成长。产品生态是发展的引领方向，用户规模、平台能力、资本运作能力构成的产品生态极大程度影响企业的产品水平。

图18: 企业需要从产品力、运营力、产品生态方面提升产品水平



资料来源：公司招股书、开源证券研究所

3.2、空间：2021年我国银行业IT系统解决方案市场规模达482亿元

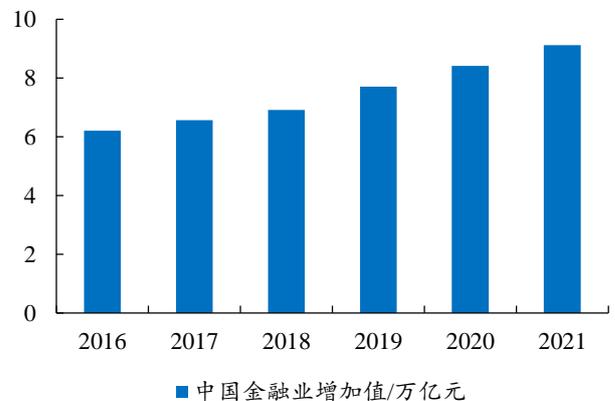
2021年银行业IT投入规模达2433亿元(+27.6%)。互联网技术的发展促进银行数字化转型，银行业务的信息化、互联网化的趋势不断强化。2015-2021年中国银行业对IT投入规模逐年扩大，由831亿元增长至2433亿元。随着银行IT行业的投入不断增加，与软件信息行业结合越来越紧密，2016-2021年中国金融业增加值连年上涨，至2021年达9.12万亿元(+8.44%)，信息技术赋能经济高速发展。

图19: 2015-2021年中国银行业对IT投入规模逐年扩大



数据来源：IDC、赛迪、开源证券研究所

图20: 2021年中国金融业增加值达到9.12万亿元

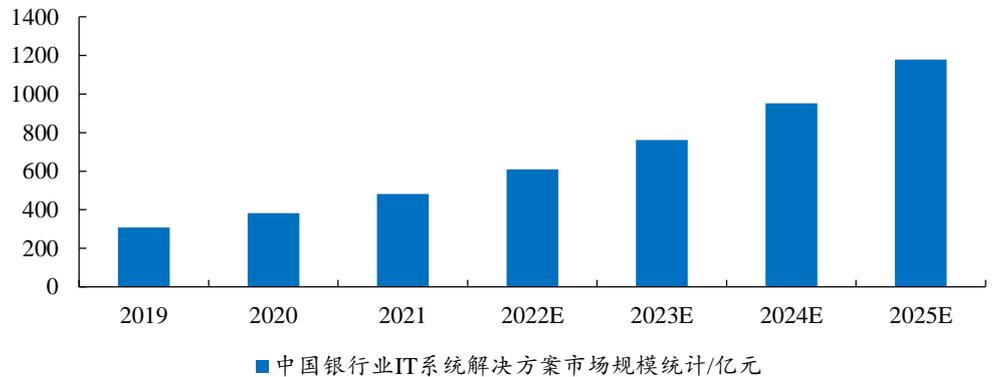


数据来源：国家统计局、开源证券研究所

预测 2025 年我国银行业 IT 系统解决方案市场规模达 1179 亿元。IT 解决方案是指由专业的 IT 解决方案供应商，为金融企业提供满足其渠道、业务、管理等需

求的应用软件及相应技术服务。我国银行业 IT 系统解决方案市场规模由 2019 年的 308 亿元增长至 2021 年的 482 亿元。据中商产业研究院预测，2025 年我国银行业 IT 系统解决方案市场规模将达 1179 亿元。

图21：2021年我国银行业IT系统解决方案市场规模达482亿元

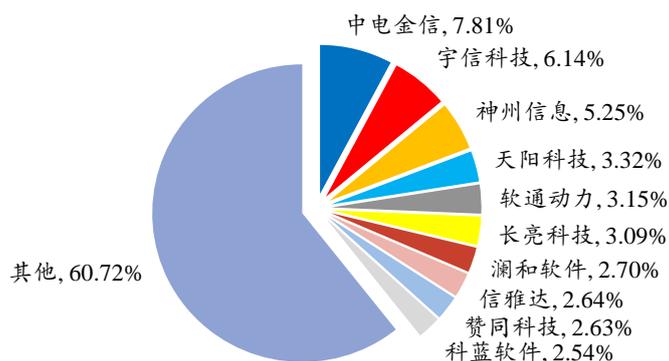


数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

3.3、格局：国内银行 IT 市场集中度低，发展重心由产品端转向客户端

重研发而非扩张使得银行业 IT 解决方案的市场格局较分散。我国银行业 IT 解决方案业务代表了国内金融业信息化领域的最高技术水平，在国内已形成相对独立的细分市场，聚集了一批在国内金融业信息化领域具有相对技术优势和行业经验丰富的 IT 供应商，例如 IBM、安硕信息、长亮科技、宇信科技等。我国银行业 IT 解决方案的市场格局较为分散，2021 年前五大厂商中电金信、宇信科技、神州信息、天阳科技、软通动力的市场份额分别为 7.81%、6.14%、5.25%、3.32%、3.15%，单个公司市占率未过 10%。市场份额分散的原因主要是传统厂商的战略结构从业务扩张逐渐转向注重研发，同时随着银行业信息化程度的增高厂商的数量也在不断增多。

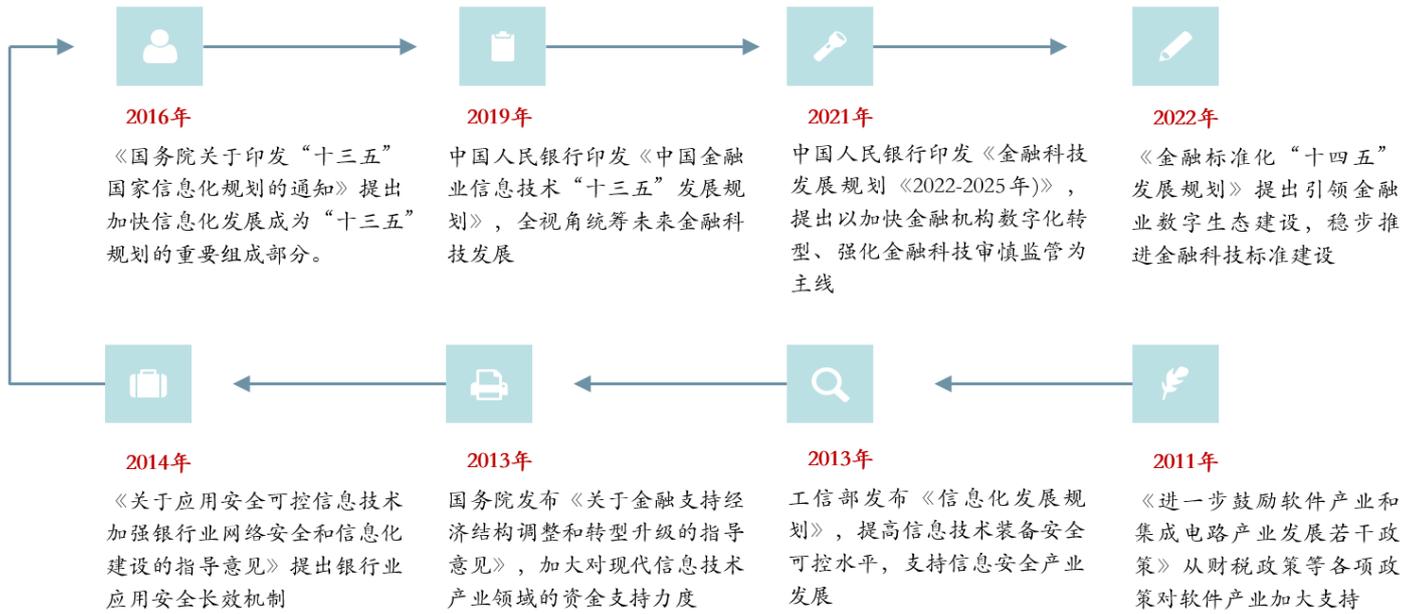
图22：2021年我国银行业IT解决方案相关企业的市占率均未过10%



数据来源：赛迪顾问、开源证券研究所

诸多政策出台加持金融业，尤其是银行业的数字化转型。金融 IT 行业是我国重点支持发展的行业，国家颁布的一系列鼓励及优惠政策对行业的发展带来促进作用，从 2005 年重点研究开发金融等领域的发展，到 2013 年国务院出台文件加大对现代信息技术产业的资金支持力度，以及 2014 年提出建立银行业应用安全长效机制，2019 年明确将金融业信息技术纳入“十三五”发展规划，2021 年提出以加快金融机构数字化转型、强化金融科技审慎监管为主线。

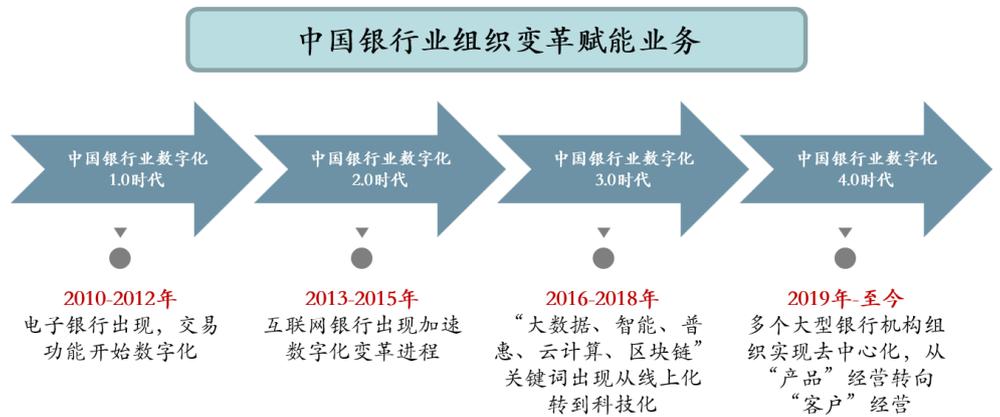
图23：国家颁布的一系列鼓励及优惠政策对行业的数字化发展带来促进作用



资料来源：公司招股书、智研咨询、开源证券研究所

在中国，银行与信息技术的融合可以追溯到 20 世纪 80 年代，发展至今银行科技生态圈逐步建立。传统银行科技与新兴银行科技运用技术出发点不同：过去，银行更多从自身需求出发建设 IT 系统，满足记账、内部核算、风控和监管等要求，主要服务柜员、客户经理等内部员工及监管部门；现在，金融科技主要关注点是用户，目标是解决用户的痛点、满足用户的需求，提升用户的体验。

图24：现在金融科技目标是解决用户的痛点、满足用户的需求



资料来源：中国银行协会、艾媒数据中心、开源证券研究所

由“以产品为中心”向“以客户为中心”转变。金融 IT 的不断投入使得银行业信息化是未来主流发展方向，其主要特点体现在：技术与业务的紧密融合实现银行全流程服务和产品的创新和升级，包括自助银行在内的网络化电子银行是主要发展方向，同时为提高信息化管理水平，银行要构建专业信息化组织架构，实现由“以产品为中心”向“以客户为中心”的转变，以及“一次开发，多渠道部署”的渠道整合。

图25：技术与业务的紧密融合实现银行全流程服务和产品的创新和升级



资料来源：公司招股书、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

艾融软件是一家向关键行业提供深度互联网整体解决方案的高科技公司，拥有与自身业务相关的完整的自主知识产权、完备的在线存款、在线支付、在线贷款、在线运营、司法级在线身份认证系列产品及企业级订制开发服务，向银行为主的金融机构及其他大型企业提供创新业务咨询、IT 系统建设规划、软硬件开发、大数据运营服务等专业解决方案。近些年扎根金融 IT 并积极拓展汽车 IT 领域，同时基于信创大语言模型及人工智能技术，持续加码数字经济产品研发创新，目前已成为百度文心一言首批生态合作伙伴。

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.70/0.91/1.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.33/0.43/0.55 元/股，对应当前股价 PE 分别为 25.9/19.8/15.6 倍，可比公司 PE (2023E) 均值 36.8X，我们看好公司全面系统参与金融信创体系建设的未来发展，首次覆盖给予“增持”评级。

表3：可比公司 PE (2023E) 均值 36.8X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
宇信科技	300674.SZ	17.90	127.21	0.59	0.78	0.94	30.9	23.4	19.4
长亮科技	300348.SZ	11.21	82.00	0.24	0.38	0.46	46.9	29.9	24.2
京北方	002987.SZ	36.20	113.99	1.11	1.40	1.76	32.6	25.9	20.6
均值							36.8	26.4	21.4
艾融软件	830799.BJ	8.55	18.01	0.33	0.43	0.55	25.9	19.8	15.6

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：宇信科技、长亮科技盈利预测均来自于 Wind 一致预期，京北方、艾融软件盈利预测来自于开源证券研究所；数据截至 2023/5/11

5、风险提示

技术迭代风险、下游行业较为集中的风险、市场竞争风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	496	534	620	670	747
现金	285	271	299	310	365
应收票据及应收账款	131	180	228	264	276
其他应收款	3	1	2	3	3
预付账款	1	1	2	1	3
存货	33	38	45	52	57
其他流动资产	43	43	45	40	43
非流动资产	188	181	179	179	176
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	54	50	50	50	50
无形资产	8	6	6	5	3
其他非流动资产	126	125	123	124	123
资产总计	684	715	799	849	923
流动负债	305	329	337	337	331
短期借款	195	227	211	219	215
应付票据及应付账款	7	3	6	8	10
其他流动负债	103	99	120	111	106
非流动负债	36	27	32	29	29
长期借款	0	5	4	3	2
其他非流动负债	36	23	29	26	27
负债合计	341	357	370	366	360
少数股东权益	3	3	4	6	8
股本	141	211	211	211	211
资本公积	121	52	52	52	52
留存收益	99	116	140	173	214
归属母公司股东权益	340	355	425	478	555
负债和股东权益	684	715	799	849	923

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	13	36	40	59	111
净利润	51	53	71	92	117
折旧摊销	5	11	7	8	9
财务费用	2	6	7	9	10
投资损失	-3	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-49	-37	-40	-42	-17
其他经营现金流	7	5	-3	-6	-7
投资活动现金流	-49	-26	6	-6	-5
资本支出	8	2	6	7	7
长期投资	12	-26	0	0	0
其他投资现金流	-53	3	13	1	2
筹资活动现金流	103	-25	-18	-43	-51
短期借款	182	32	-16	8	-4
长期借款	0	5	-1	-1	-1
普通股增加	66	70	0	0	0
资本公积增加	-75	-69	0	0	0
其他筹资现金流	-71	-62	-1	-50	-46
现金净增加额	67	-14	28	11	55

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	421	606	816	1082	1404
营业成本	278	417	563	754	986
营业税金及附加	3	3	5	6	8
营业费用	12	16	20	24	28
管理费用	35	48	64	85	110
研发费用	50	74	100	128	163
财务费用	2	6	7	9	10
资产减值损失	-0	0	-0	-0	-0
其他收益	6	10	6	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	2	2	2	2
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	49	51	69	91	116
营业外收入	6	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	54	50	68	89	115
所得税	3	-3	-3	-3	-2
净利润	51	53	71	92	117
少数股东损益	0	1	1	1	2
归属母公司净利润	50	52	70	91	115
EBITDA	58	62	76	98	124
EPS(元)	0.24	0.24	0.33	0.43	0.55

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	53.1	43.8	34.6	32.7	29.8
营业利润(%)	-8.3	4.9	35.3	31.2	28.3
归属于母公司净利润(%)	6.0	2.3	35.2	30.3	27.0
获利能力					
毛利率(%)	34.1	31.3	31.0	30.3	29.8
净利率(%)	12.0	8.7	8.7	8.5	8.4
ROE(%)	14.8	14.7	16.5	19.1	20.9
ROIC(%)	17.8	16.8	19.5	22.4	27.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	49.9	46.3	43.1	39.0
净负债比率(%)	-16.0	-5.1	-13.2	-13.2	-21.8
流动比率	1.6	1.6	1.8	2.0	2.3
速动比率	1.4	1.4	1.6	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.3	1.6
应收账款周转率	3.8	3.9	4.0	4.4	5.2
应付账款周转率	56.3	80.8	120.0	110.0	110.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.24	0.33	0.43	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.17	0.19	0.28	0.53
每股净资产(最新摊薄)	1.61	1.69	2.02	2.27	2.63
估值比率					
P/E	35.8	35.0	25.9	19.8	15.6
P/B	5.3	5.1	4.2	3.8	3.2
EV/EBITDA	30.0	28.5	23.0	17.8	13.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn