

2023年06月21日

华信永道 837592.BJ：住房公积金信息化龙头，高端市场市占率第一

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● **住房公积金信息化龙头企业获蚂蚁集团持股，2022年营收2.41亿元(+3.57%)**

华信永道成立于2007年，成立以来始终专注于住房公积金信息化领域，当前已成长为行业领军企业之一。目前拥有软件定制开发服务、维护服务、第三方产品销售与集成、外包服务四大业务板块，其中软件定制开发为主要收入来源，2022年收入占比达71.67%。蚂蚁集团通过全资子公司上海云鑫持有15.15%的股份，为重要股东之一。从财务数据看，2022年实现营业收入2.41亿元，同比增长3.57%；实现归母净利润3607.63万元，同比增长2.58%；毛利率与净利率分别为47.96%及14.85%。

● **政策赋能住房公积金信息化持续发展，预计未来五年信息化投入63亿元**

电子政务为软件行业重要组成部分之一，目前行业处于政府全方位数字化的“数字政府”时期。根据中商产业研究院数据，2016年至2021年，我国电子政务市场规模由2499亿元增长至3951亿元，期间CAGR为9.59%，2022年市场规模达4269亿元。我国住房公积金制度始于1991年，历经30余年发展，2021年住房公积金实缴人数已达16436.09万人，2017-2021年CAGR4.59%；实缴单位数达416.09万个，2017-2021年CAGR12.22%。在《“十四五”国家信息化规划》、《关于加快住房公积金数字化发展的指导意见》等政策指引下，住房公积金信息化有望持续发展，预计未来五年我国公积金信息化市场容量达70亿元。

● **客户覆盖广阔+技术实力突出，缴存人数前一百城市市场占有率排名第一**

渠道广阔：客户覆盖范围广阔，公司在长春、郑州、苏州、武汉、宜昌、成都、福州、深圳及内蒙古均建有分公司。目前在全国有超过100个住房公积金客户，覆盖24个省、自治区、直辖市，其中包含15个省会或副省级城市，服务逾5,000万缴存人。

技术突出：曾先后参与《住房公积金基础数据标准》《住房公积金信息系统技术规范》《住房公积金资金管理业务规范》等标准文件的编制，目前已获取软件著作权182项、专利7项。

市占率高：在住房公积金缴存人规模前一百的城市中，华信永道服务的缴存人数占比超过40%，缴存人数及客户数量市场占有率均为行业第一。

● **可比公司2022 PE均值为61.57X、中值为60.00X**

华信永道发行价为10.38元/股，当前总股本为4,950万股，本次初始发行股数为1,100万股（未考虑超额配售权），发行价对应2022年PE为17.41X（发行后），可比公司（剔除负值）2022 PE均值为61.57X、中值为60.00X。公司已建立了广泛的销售渠道，参与多项行业标准制定，技术实力突出，随着募投项目建设完成，服务能力与技术实力有望进一步加强。

● **风险提示：**下游行业较为集中的风险、市场竞争风险、新股破发风险。

相关研究报告

《芳纶纸“单项冠军”率先国产替代，航空、高铁及新能源需求广阔——北交所首次覆盖报告》-2023.6.19

《北交所周观察：易主席强调高质量发展北交所，期待一揽子政策措施——北交所策略专题报告》-2023.6.18

《鸿智科技 870726.BJ：国际厨房小家电品牌供应商，2022年净利润+54%——北交所新股申购报告》-2023.6.17

目 录

1、 公司概况：住房公积金信息化龙头，高端市场市占率第一.....	4
1.1、 背景情况：深耕公积金信息化十五载，蚂蚁集团间接持股 15.15%.....	4
1.2、 业务情况：软件定制开发为核心业务，2022 年收入占比 71.67%.....	5
1.3、 商业模式：主要采用直销模式，2022 年前五大客户收入占比 26.37%.....	7
1.4、 募投项目：建设综合服务能力提升及数字智治一体化平台项目.....	8
2、 财务情况：2022 年实现营收 2.41 亿元，毛利率小幅上涨.....	9
3、 行业发展：预计未来五年住房公积金信息化投入为 70 亿元.....	11
3.1、 电子政务：迈入“数字政府”时期，2022 年市场规模 4269 亿元.....	11
3.2、 住房公积金：实缴人数 CAGR 达 4.59%，政策赋能信息化持续发展.....	12
4、 估值对比.....	14
5、 风险提示.....	15

图表目录

图 1： 成立于 2007 年，专注于住房公积金及银行业数字化解决方案.....	4
图 2： 控股股东合计持有 47.41% 的股份.....	4
图 3： 长春、郑州、武汉等多地建有分公司，客户覆盖 24 个省、市、自治区.....	5
图 4： 拥有软件定制开发、维护、第三方产品销售与集成、外包四大业务板块.....	5
图 5： 软件定制开发 2020-2022 年收入占比高于 60%.....	7
图 6： 住房公积金类客户 2020-2022 年收入占比高于 60%.....	7
图 7： 2022 年非招投标模式各项毛利率更高.....	7
图 8： 2022 年非招投标模式主营收入占比为 62.45%.....	7
图 9： 2020-2022 年四季度收入占比均高于 50%，季度性特征明显.....	9
图 10： 2022 年实现营业收入 2.41 亿元（+3.57%）.....	9
图 11： 2022 年软件定制开发实现收入 17307.7 万元.....	9
图 12： 2022 年实现毛利率 47.96%.....	10
图 13： 2022 年软件定制开发业务毛利率为 52.31%.....	10
图 14： 2022 年各项费用率基本持平.....	10
图 15： 2022 年实现归母净利润 3607.63 万元（+2.58%）.....	10
图 16： 2022 年实现净利率 14.85%.....	10
图 17： 2021 年我国软件业务收入 94994 亿元（+16.43%）.....	11
图 18： 2021 年我国软件行业 GDP 比重提升至 8.31%.....	11
图 19： 我国电子政务历经信息化起步期、电子政务时期、数字政府时期三个阶段.....	11
图 20： 电子政务市场规模持续增长，2022 年达 4269 亿元.....	12
图 21： 2021 年住房公积金年度缴存额达 2.9 万亿元.....	12
图 22： 2021 年住房公积金年度提取额达 2 万亿元.....	12
图 23： 2021 年住房公积金个人贷款发放额达 1.4 万亿元.....	13
图 24： 2021 年住房公积金实缴职工数达 1.64 亿人.....	13
表 1： 维护服务包含日常维护、应急响应、系统优化、监管评估四种类型.....	6
表 2： 2022 年前五大客户收入占比 26.37%.....	7
表 3： 本次拟募集资金 12917.72 万元，用于综合服务能力提升项目及数字智治一体化平台项目.....	8
表 4： 主要可比公司为万达信息、熙菱信息、久远银海及神玥软件.....	14

表 5: 可比公司 2022 PE 均值为 61.57X, 中值为 60.00X 14

1、公司概况：住房公积金信息化龙头，高端市场市占率第一

1.1、背景情况：深耕公积金信息化十五载，蚂蚁集团间接持股 15.15%

深耕住房公积金信息化领域十五载。华信永道成立于 2007 年，于 2016 年于新三板挂牌，2022 年获评北京市“专精特新”中小企业。公司是一家提供住房公积金及银行业数字化解决方案的供应商和服务运营商，为住房公积金信息化行业领军企业之一。

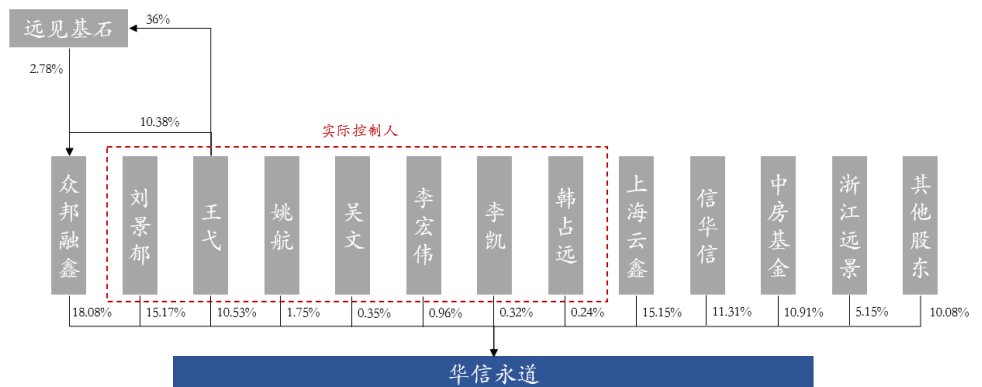
图1：成立于 2007 年，专注于住房公积金及银行业数字化解决方案



资料来源：公司官网、开源证券研究所

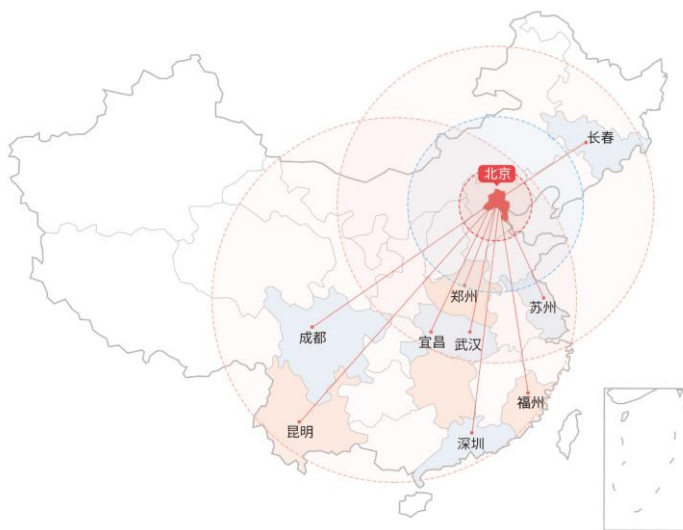
获蚂蚁集团持股。公司控股股东为众邦融鑫、刘景郁、王弋、姚航、吴文、李宏伟、李凯及韩占远，合计持有公司 47.41% 的股份。远见基石与众邦融鑫为公司员工持股平台，除众邦融鑫外的控股股东为实际控制人。此外，蚂蚁集团通过全资子公司上海云鑫持有 15.15% 的股份，为重要股东之一。

图2：控股股东合计持有 47.41% 的股份



资料来源：公司招股书、开源证券研究所（截止 2023 年 6 月 20 日）

客户覆盖范围广阔，市场占有率名列前茅。自成立以来凭借优秀技术及产品质量不断开拓市场，在长春、郑州、苏州、武汉、宜昌、成都、福州、深圳及内蒙古均建有分公司。目前在全国有超过 100 个住房公积金客户，覆盖 24 个省、自治区、直辖市，其中包含 15 个省会或副省级城市，服务逾 5,000 万缴存人。在住房公积金缴存人规模前一百的城市中，华信永道服务的缴存人数占比超过 40%，缴存人数及客户数量市场占有率均为行业第一。

图3：长春、郑州、武汉等多地建有分公司，客户覆盖 24 个省、市、自治区


资料来源：公司官网

参与多项行业标准规定，研发实力突出。公司曾先后参与《住房公积金基础数据标准》《住房公积金信息系统技术规范》《住房公积金资金管理业务规范》等标准文件的编制，也是最先开展包含业财资一体化、资金实时结算、多维总账、全面双贯标、省级综合服务平台、贷款“不见面”等创新应用的行业企业之一。公司目前已获取软件著作权 182 项、专利 7 项。

1.2、业务情况：软件定制开发为核心业务，2022 年收入占比 71.67%

公司专注于住房公积金及银行业数据化领域，业务主要分为软件定制开发服务、维护服务、第三方产品销售与集成、外包服务四个板块。

图4：拥有软件定制开发、维护、第三方产品销售与集成、外包四大业务板块


资料来源：公司招股书、开源证券研究所

➤ 软件定制开发服务

软件定制开发系公司依托具有自主知识产权的技术成果，根据最终用户的个性化需求，提供完整的数字解决方案咨询、需求分析、数字化转型 IT 系统设计及开发等服务。在该业务领域已研发出全业务应用技术套件，以此为基础为客户提供个性化软件定制研发服务。新一代应用技术套件平台已经结合利用云计算、大数据、区块链、人工智能等先进技术，能够有力支撑未来住房公积金数字化转型、信创改造等需求。

➤ 维护服务

维护服务是指为保障客户的 IT 系统正常运行而提供的技术支持及维护服务。目前，客户主要向公司采购日常维护、应急响应、系统优化和监管评估等服务，保障其自身应用系统业务稳定运行及其数据安全。

表1：维护服务包含日常维护、应急响应、系统优化、监管评估四种类型

序号	维护类型	具体内容
1	日常维护	主要分为一线及二线维护服务。一线维护服务主要内容为：日常巡检及监测预警，日常事件处理，故障排查处理，解答和处理用户咨询请求，数据及代码备份，协助客户进行新增需求分析，需求变更的统一发布，自动化运维工具部署及日常维护，日常业务培训，运维过程产出资料文档及更新等。一线无法处理的事件或故障通过问题管理或者应急响应流程上升至二线部门处理。
2	应急响应	包含建立应急小组，制定应急保障计划，编写应急预案，实施应急演练，针对日常突发的重大安全事件的响应处理，找出问题根源，恢复业务系统正常运行及后续跟踪善后工作。
3	系统优化	系统功能优化，系统的漏洞检查、漏洞修正，业务功能完善等多项运维工作。
4	监管评估	针对运维过程进行过程监控，风险管理，绩效考核，定期对运维管理流程进行审核、改进及优化。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

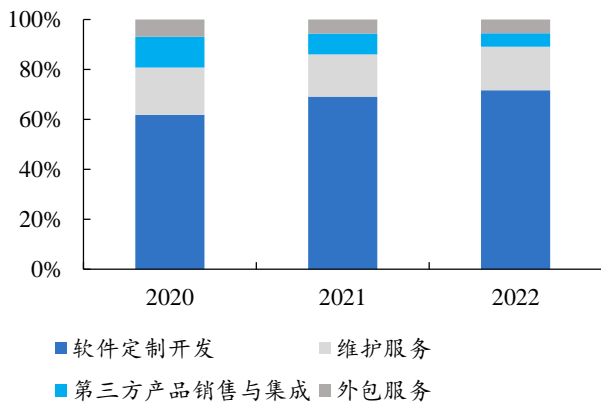
➤ 第三方产品销售与集成

第三方产品销售与集成对主要业务形成有力补充。在开展用户信息化建设及解决方案的实施过程中，客户可能存在对非自研的软、硬件产品的购买和集成需求。为使第三方软硬件与产品高度适配，公司开展第三方产品销售服务。系统集成服务根据用户信息化建设的目标，为客户提供将第三方硬件设备、软件产品与用户业务系统有机结合的系统集成服务。以上两种服务均保证了软件开发业务的安全稳定运行，是主要业务的有力补充。

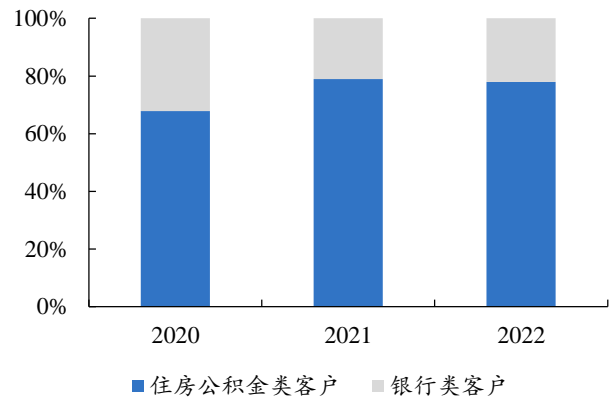
➤ 外包服务

外包服务解决方案是基于客户对政务服务平台一体化建设与运营服务融合的刚性需求，为客户提供的传统媒体（电话呼叫中心）和新媒体（音视频互联网渠道等）融合服务的解决方案。提供面向公积金缴存单位和缴存人线上和线下服务的一体化客服信息系统、专业客服座席外包、柜员外包、新媒体代运营等外包服务。是达成向客户提供一站式服务目标的必要补充。

软件定制开发为主要收入来源，主要下游为住房公积金领域。从收入结构来看，软件定制开发业务 2020-2022 年收入占比均高于 60%，2022 年收入占比达 71.67%，长期以来是最主要的收入来源。维护业务、第三方产品销售与继承、外包服务 2022 年收入占比分别为 17.42%、5.35%、5.56%。从下游行业来看，住房公积金类客户 2020-2022 年收入占比分别为 60.85%、73.25%、74.68%。

图5：软件定制开发 2020-2022 年收入占比高于 60%


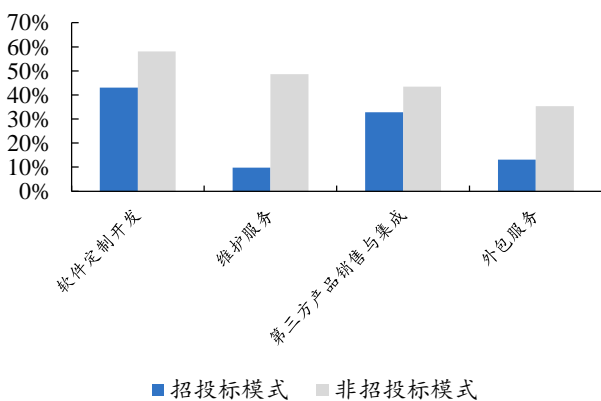
数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图6：住房公积金类客户 2020-2022 年收入占比高于 60%


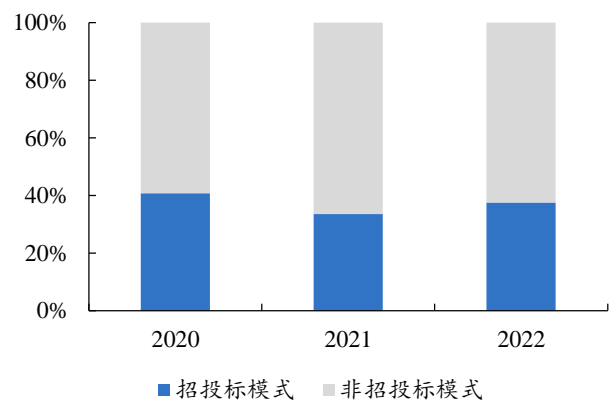
数据来源：公司招股书、开源证券研究所

1.3、商业模式：主要采用直销模式，2022 年前五大客户收入占比 26.37%

主要采取直销模式，通过招投标及非招投标方式获取项目合同。招投标模式指按照《招标投标法》中规定的口径，仅包括公开招标、邀请招标两种招标方式。“非招投标模式”是指竞争性谈判、竞争性磋商、单一来源、询价采购、协商等。获取的订单以非招投标方式为主，2022 年非招投标模式对应主营收入占比为 62.45%，从毛利率来看，2022 年非招投标模式的各项业务毛利率均高于招投标模式。

图7：2022 年非招投标模式各项毛利率更高


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图8：2022 年非招投标模式主营收入占比为 62.45%


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

客户集中度低，2022 年前五大客户收入占比为 26.37%。公司的主要客户为住房公积金管理机构和银行类客户，2020-2022 年前五大客户收入占比均低于 30%。

表2：2022 年前五大客户收入占比 26.37%

排名	客户名称	销售金额(元)	占营业收入比例
2022 年度			
1	中国银行股份有限公司	19,447,515.47	8.05%
2	中国建设银行股份有限公司	13,209,988.49	5.47%
3	邯郸市住房公积金管理中心	11,784,933.16	4.88%
4	苏州市住房公积金管理中心	10,684,480.46	4.38%

排名	客户名称	销售金额(元)	占营业收入比例
5	海南省住房公积金管理局	8,660,592.84	3.59%
合计		63,687,510.42	26.37%
2021 年度			
1	苏州市住房公积金管理中心	12,654,358.95	5.43%
2	中国工商银行股份有限公司	10,535,587.74	4.52%
3	邯郸市住房公积金管理中心	9,594,934.85	4.12%
4	北方联合电力有限责任公司	6,547,282.39	2.81%
5	淮安市住房公积金管理中心	5,780,000.00	2.48%
合计		45,112,163.93	19.36%
2020 年度			
1	苏州市住房公积金管理中心	16,970,157.08	9.50%
2	中国建设银行股份有限公司	11,009,196.41	6.17%
3	长春市住房公积金管理中心	9,629,766.65	5.39%
4	邯郸市住房公积金管理中心	7,428,622.65	4.16%
5	惠州农村商业银行股份有限公司	6,775,474.09	3.79%
合计		51,813,216.88	29.01%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

1.4、募投项目：建设综合服务能力提升及数字智治一体化平台项目

募投资金拟用于综合服务能力提升项目及数字智治一体化平台项目，具体资金使用情况如下：

表3：本次拟募集资金 12917.72 万元，用于综合服务能力提升项目及数字智治一体化平台项目

序号	项目名称	投资总额(万元)	募集资金使用金额(万元)	项目建设周期	项目备案情况
1	综合服务能力提升项目	9,045.40	9,045.40	24 个月	深福田发改备案[2022]0099 号
2	数字智治一体化平台项目	3,872.32	3,872.32	24 个月	无需备案
合计		12,917.72	12,917.72		

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

➤ 综合服务能力提升项目

综合服务能力提升项目计划对深圳分支机构进行规模升级，同时拟在济南、杭州等地设立新的服务机构。以满足周边市场客户的服务需求，有效解决公司客户需求和公司服务能力范围不匹配的问题，增强公司的整体服务能力，持续提高公司市场占有率和市场竞争力。本项目建成后，预计为华信永道每年带来 14,400 万元的销售收入。

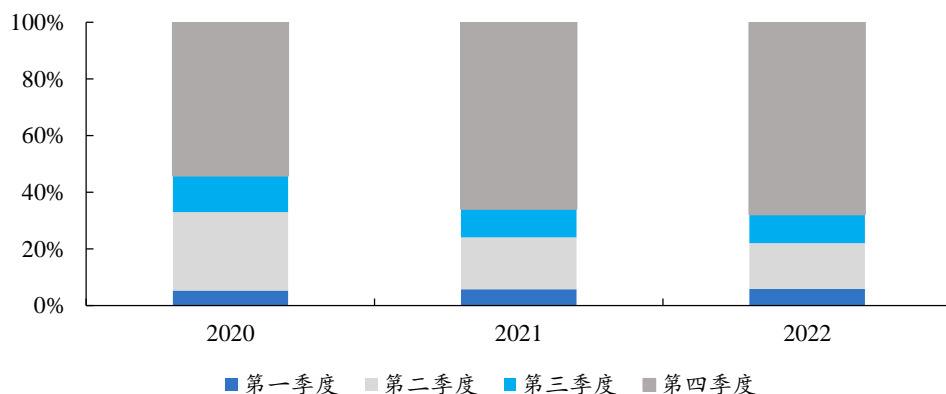
➤ 数字智治一体化平台项目

数字智治一体化项目主要建设内容包括数据标准规范体系建设、数据中台建设及数据应用系统等三大平台系统，帮助政府及银行建设和具备数字化转型的核心能力。

2、财务情况：2022 年实现营收 2.41 亿元，毛利率小幅上涨

收入季度性特征明显：华信永道客户主要为全国各住房公积金管理机构，其采购一般遵循较为严格的预算管理制度，通常在上年底向主管部门申报预算，次年二季度履行审批，验收集中于四季度。公司 2020-2022 年第四季度收入占比均高于 50%，季度性特征鲜明。

图9：2020-2022 年四季度收入占比均高于 50%，季度性特征明显



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

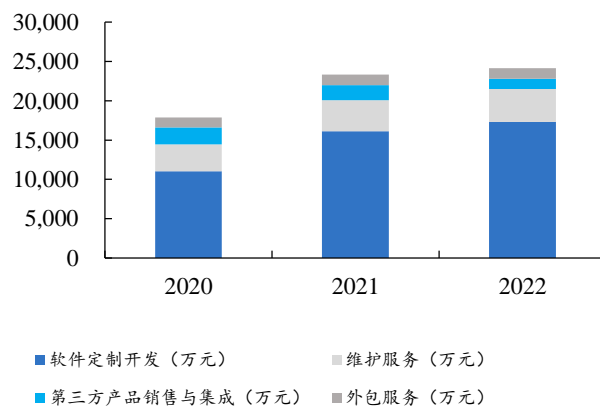
近年来营收整体呈平稳态势。2020-2022 年公司营业收入分别为 1.79 亿元、2.33 亿元、2.41 亿元，其中 2020 年营业收入略有下滑，主要由于受疫情影响，行业信息化转型及获取相关订单有所推迟，导致销售规模下降。分业务来看，2022 年软件定制开发、维护服务、第三方产品销售与集成、外包服务分别实现收入 17307.7、4206.99、1292.93、1341.77 万元。

图10：2022 年实现营业收入 2.41 亿元 (+3.57%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

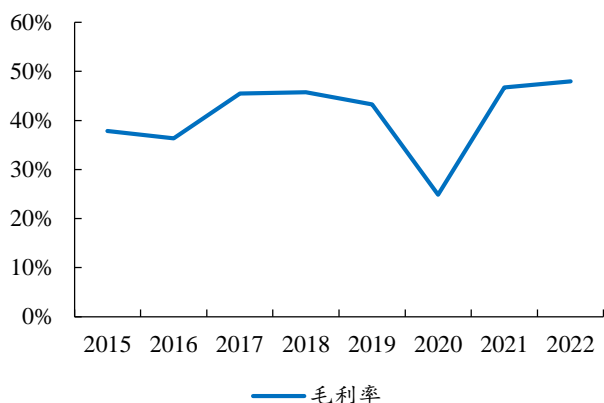
图11：2022 年软件定制开发实现收入 17307.7 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

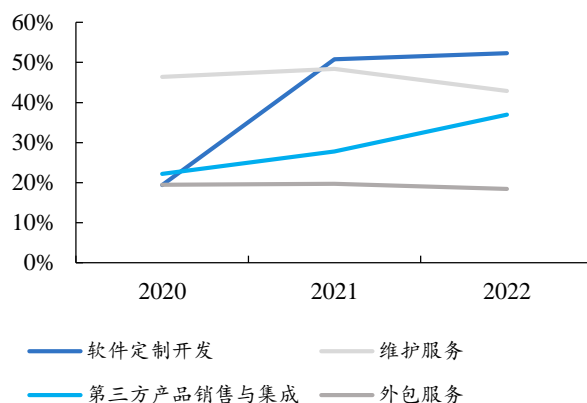
2022 年毛利率略微提升。2021 年实现毛利 46.72%，与 2020 年 24.88% 相比大幅回升；2022 年实现毛利率 47.96%，较 2021 年小幅上涨。分业务来看，2022 年软件定制开发、维护服务、第三方产品销售与集成、外包服务毛利率分别为 52.31%、42.87%、36.97%、18.42%。

图12: 2022年实现毛利率47.96%



数据来源: Wind、开源证券研究所

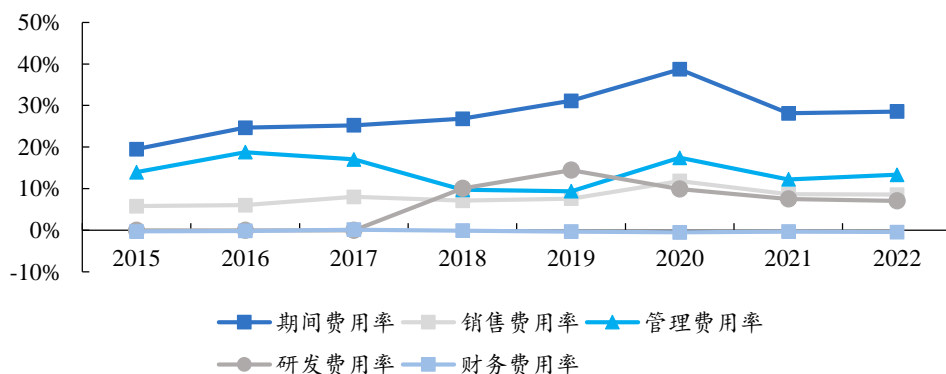
图13: 2022年软件定制开发业务毛利率为52.31%



数据来源: Wind、开源证券研究所

2022年各项费用率基本持平。2022年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为8.56%、13.35%、7.06%、-0.43%，合计期间费用率为28.54%，与2021年相比基本持平。

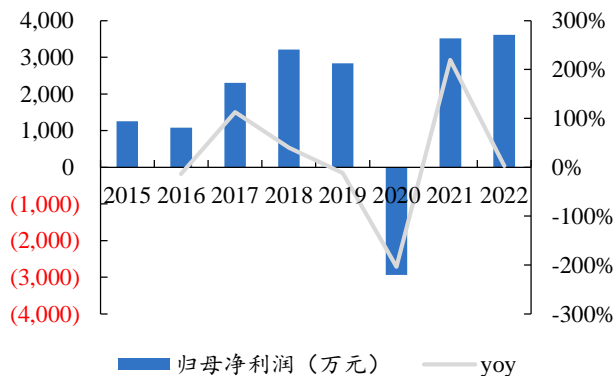
图14: 2022年各项费用率基本持平



数据来源: Wind、开源证券研究所

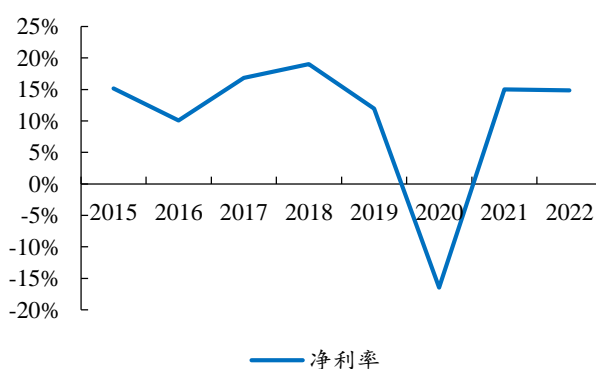
2022年归母净利润小幅上涨。2022年归母净利润为3607.63万元，同比增长2.58%。净利率为14.85%。

图15: 2022年实现归母净利润3607.63万元(+2.58%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2022年实现净利率14.85%



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、行业发展：预计未来五年住房公积金信息化投入为 70 亿元

3.1、电子政务：迈入“数字政府”时期，2022 年市场规模 4269 亿元

软件行业国民经济地位逐步提升。根据工信部数据，2016-2021 年，我国软件行业实现业务收入从 48,232 亿元增长到 94,994 亿元。根据前瞻产业研究院数据，2016-2020 年软件行业收入占 GDP 比重从 6.49% 提升至 8.03%，软件行业在国民经济中的地位日益提升。根据工信部《软件规划》预测，至 2025 年规模以上企业软件业务收入将突破 14 万亿元，年均增长保持 12% 以上，保持持续高速发展。

图17：2021 年我国软件业务收入 94994 亿元 (+16.43%)

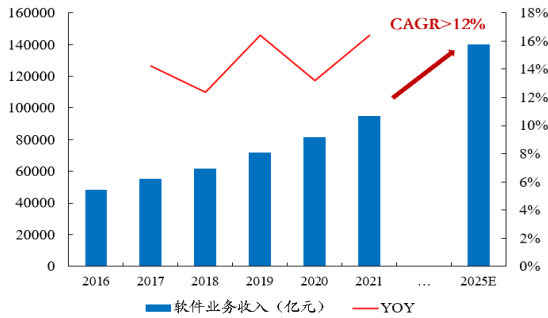
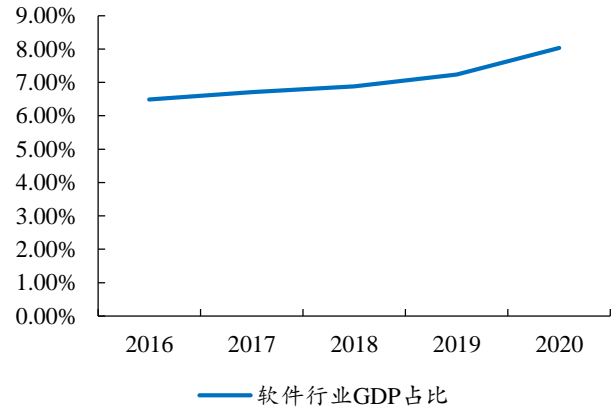


图18：2020 年我国软件行业 GDP 比重提升至 8.03%



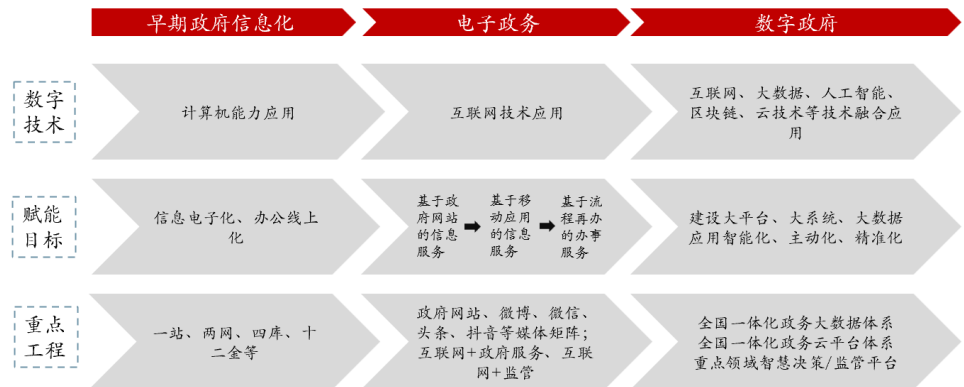
数据来源：工信部、开源证券研究所

数据来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

电子政务是软件行业重要组成部分之一，我国电子政务市场大致经历了信息化起步期、电子政务时期、数字政府时期三个阶段：

- (1) 政府信息化起步期 (1993-2002 年)：该时期注重政府内部行政事务电子化管理，以提升办公自动化水平为主。
- (2) 电子政务时期 (2002-2019 年)：该时期逐步由“注重垂直行政管理”向“注重社会公众服务”转变。
- (3) 数字政府时期 (2019 年-至今)：该时期聚焦数字政府建设，服务并支撑国家治理体系与治理能力现代化，推动政府职能全方位数字化转型。

图19：我国电子政务历经信息化起步期、电子政务时期、数字政府时期三个阶段

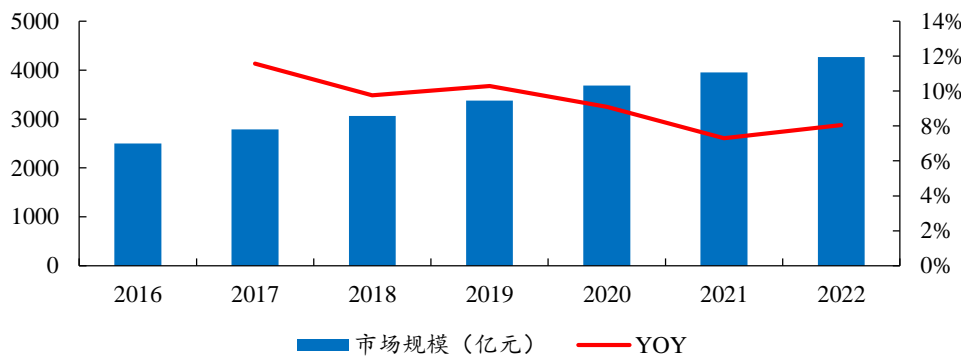


资料来源：中国通信院、开源证券研究所

电子政务市场规模持续增长。我国软件行业市场规模及综合竞争力的持续提升，驱动着政务处理与软件应用和信息技术服务的深度融合，推动政务服务向数字化、生态化、智能化转型。

根据中商产业研究院数据，2016年至2021年，我国电子政务市场规模由2499亿元增长至3951亿元，期间CAGR为9.59%，2022年市场规模达4269亿元。

图20：电子政务市场规模持续增长，2022年达4269亿元



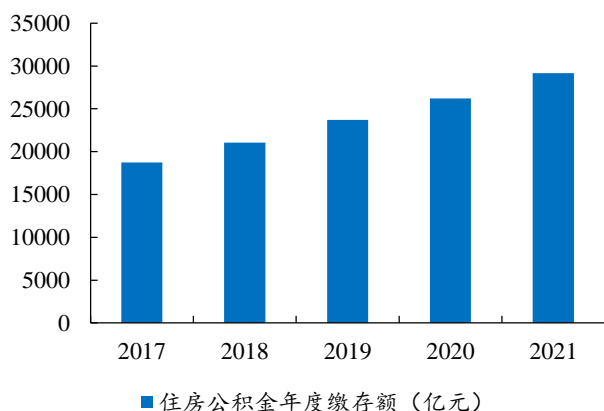
数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

3.2、住房公积金：实缴人数 CAGR 达 4.59%，政策赋能信息化持续发展

住房公积金制度是我国住房制度改革的产物，是国家住房保障制度的重要组成部分，具有业务金融化、服务政务化的特殊属性。住房公积金制度于1991年在上海市进行试点，于1994年向全国进行推广，进入“十四五”期间，伴随国家数字政务、数字经济、数字社会等一系列重要政策要求，行业进入了高质量发展期。

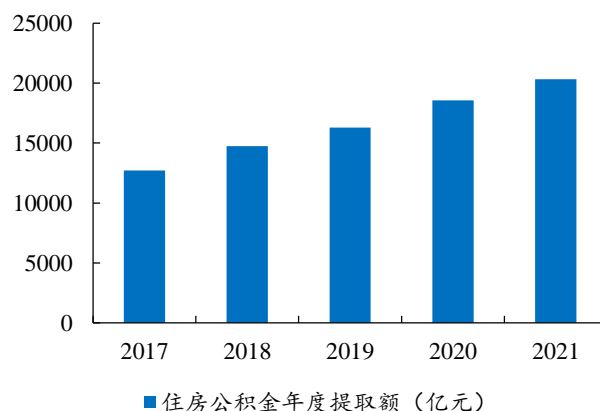
住房公积金业务规模持续增长，缴费群体不断扩大。根据国家住建部、财政部和中国人民银行联合发布的《全国住房公积金2021年年度报告》，2021年住房公积金缴存额29156.87亿元，比上年增长11.24%；提取额20316.13亿元，比上年增长9.51%；个人贷款发放额达13962.22亿元，比上年增长4.52%。从缴费群体来看，2021年住房公积金实缴人数达16436.09万人，同比增长7.23%，2017-2021年CAGR为4.59%；实缴单位数达416.09万个，同比增长56.79%，2017-2021年CAGR为12.22%。

图21：2021年住房公积金年度缴存额达2.9万亿元

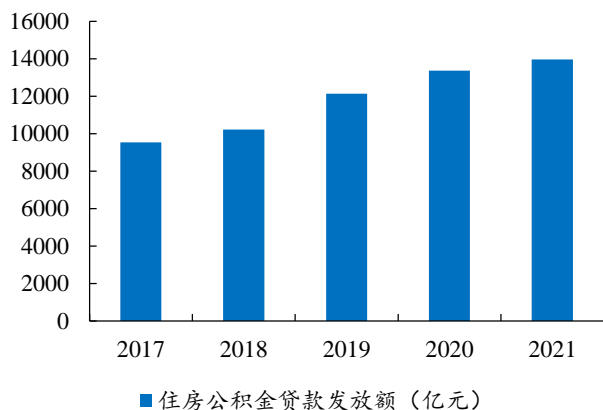


数据来源：《全国住房公积金2021年年度报告》、开源证券研究所

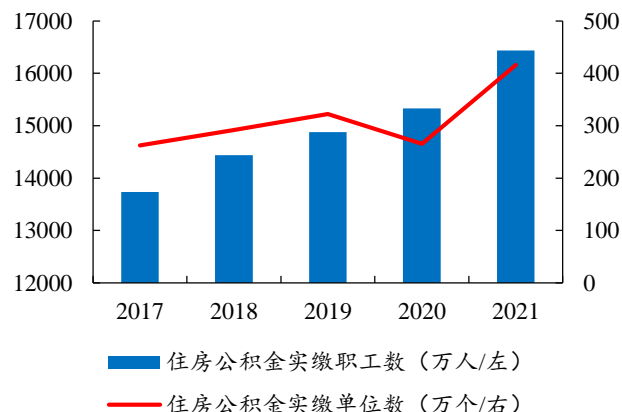
图22：2021年住房公积金年度提取额达2万亿元



数据来源：《全国住房公积金2021年年度报告》、开源证券研究所

图23：2021年住房公积金个人贷款发放额达1.4万亿元


数据来源：《全国住房公积金2021年年度报告》、开源证券研究所

图24：2021年住房公积金实缴职工数达1.64亿人


数据来源：《全国住房公积金2021年年度报告》、开源证券研究所

多项政策赋能指引住房公积金信息化持续发展，预计未来五年住房公积金信息化投入63亿元。《“十四五”国家信息化规划》提出打造协同高效的数字政府服务体系、构建普惠便捷的数字民生保障体系、建立高效利用的数据要素资源体系、构筑共建共治共享的数字社会治理体系等重大任务，将极大推动政务与金融数字化改革、信息化的高质量发展。

2022年住建部发布《关于加快住房公积金数字化发展的指导意见》，提出到2025年，基本确立住房公积金数字化发展新模式。此外，住建部于2021年开始大力推动面向约2亿新市民和灵活就业人群自愿缴存公积金的制度试点和改革工作。

以上政策工作将有力推动住房公积金信息化行业持续发展，根据问询函披露预测数据，预计2023-2027年住房公积金信息化行业容量为70亿元。

4、估值对比

华信永道专注于住房公积金细分领域，主要可比公司为万达信息、熙菱信息、久远银海、神玥软件。其中神玥软件在公积金领域客户较多；久远银海与万达信息的政务类、医保类客户较多，并为部分住房公积金客户提供信息化服务；熙菱信息政府客户收入占比接近九成。

表4：主要可比公司为万达信息、熙菱信息、久远银海及神玥软件

股票代码及简称	公司情况	财务情况
300168.SZ 万达信息	围绕智慧医卫、智慧政务、ICT 业务、智慧城市、健康管理等行业提供软件服务。	2019 年至 2022 年，营业收入分别为 212,450.10 万元、300,827.11 万元、351,311.40 万元和 322,353.70 万元。
300588.SZ 熙菱信息	致力于为智慧城市和政企数字化转型提供核心技术、产品及创新应用解决方案。	2019 年至 2022 年，营业收入分别为 28,105.66 万元、27,049.07 万元和 14,533.85 万元和 17,876.81 万元。
002777.SZ 久远银海	主要围绕医疗医保、数字政务、智慧城市三个板块提供软件服务。	2019 年至 2022 年，营业收入分别为 101,637.88 万元、115,354.08 万元、130,590.72 万元和 128,256.54 万元。
833534 神玥软件	主要以数字组织建设和三房(商品房、保障房、住房资金)管理数字化为核心业务。	2019 年至 2022 年，营业收入分别为 21,682.39 万元、20,801.58 万元、21,917.29 万元和 24,149.39 万元。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

华信永道本次发行价为 10.38 元/股，当前总股本为 4,950 万股，本次初始发行股数为 1,100 万股（未考虑超额配售权），发行价对应 2022 年 PE 为 17.41X（发行后），可比公司（剔除负值）2022 PE 均值为 61.57X、中值为 60.00X。公司已建立了广泛的销售渠道，参与多项行业标准制定，技术实力突出，随着募投项目建设完成，服务能力与技术实力有望进一步加强。

表5：可比公司 2022 PE 均值为 61.57X，中值为 60.00X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2022PE	2022 年营收/亿元	2022 年归母净利润/万元	2022 年毛利率	2022 年研发费用率
万达信息	300168.SZ	204.07	-58.93	-70.39	32.24	-28990.38	26.41%	13.56%
熙菱信息	300588.SZ	24.03	-50.10	-39.47	1.79	-6087.34	24.84%	8.95%
久远银海	002777.SZ	167.91	90.68	91.17	12.83	18417.05	55.24%	13.55%
新点软件	688232.SH	201.23	38.48	35.12	28.24	57305.66	66.00%	18.61%
开普云	688228.SH	45.85	47.30	46.77	5.55	9802.99	43.54%	13.18%
南威软件	603636.SH	100.97	70.83	73.22	17.40	13789.04	34.79%	7.38%
均值		124.01	61.82	61.57				
中值		134.44	59.06	60.00				
华信永道	837592.NQ	6.28	15.62	17.41	2.33	3517.05	46.72%	7.54%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止 20230619）

5、风险提示

下游行业较为集中的风险、市场竞争风险、新股破发风险

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（outperform）	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（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	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（underperform）	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