

2023年08月04日

国子软件(872953.BJ): 资产管理数字化服务商, 专注行政及教育领域

——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

● **公司情况: 软硬一体资产管理数字化服务商, 2023H1 营收 0.79 亿元(+32.67%)**

国子软件成立于 2004 年, 为资产管理数字化服务提供商, 面向行政事业单位和各级各类学校, 提供软件开发、技术服务以及配套硬件产品等。软件开发为核心业务及主要收入来源, 2022 年主营收入占比 44.06%。收入多集中于华东、华北地区, 主营收入占比分别为 47.9%、36.91%。从下游领域看行政事业领域主营收入占比过半达 59.65%。财务方面, 2023H1 实现营收 0.79 亿元(+32.67%), 归母净利润 957.16 万元(+249.93%), 毛利率 59.25%, 净利率 12.16%。

● **行业情况: 下游资产规模及经费增长拉动需求, 2022 年软件收入 11 万亿元**

我国行政事业领域资产管理信息化总体起步较晚, 2021 年《行政事业性国有资产管理条例》颁布, 行政事业性国有资产管理正式纳入了行政法规, 资产管理信息化需求和建设迈入全新阶段。根据财务部及国务院数据, 2006-2021 年行政事业性国有资产由 8.01 万亿元增长至 54.5 万亿元, 期间 CAGR13.62%。根据 Wind 数据, 2013 年-2021 年全国教育经费总投入由 3 万亿元增至 5.8 万亿元, 期间 CAGR 为 8.4%。行政性国有资产及教育经费持续增长有望拉动资产管理软件及服务需求增长。根据工信部数据, 2022 年国内软件收入达 10.81 万亿元, 其中软件产品及信息技术服务占比约 90%。

● **主要看点: 为少数通过 CMMI L5 认证的企业之一, 多项产品获得认证**

CMMI 是国际上用于评价软件企业能力成熟度的一项重要标准, 公司通过了软件能力成熟度 CMMI L5 (最高等级) 评估认证, 体现软件能力成熟度处于较高水平。此外公司为山东省大数据企业 50 强, 全国资产管理标准化技术委员会资产管理数字化标准工作组成员单位, 国子中小学资产管理平台 V6.0 获评国内领先科技成果、首版次高端软件产品, 行政事业资产管理信息系统 V5.0 及国子高校一体化财务平台 V3.0 获评 2022 年度山东省优秀软件产品。

● **估值对比: 可比公司 2022 PE 均值 57.77X、中值 45.33X**

除同样涉及行政事业、教育领域资产管理信息化服务业务的久其软件, 我们额外选取高校信息化公司新开普, 智慧政务公司博思软件、新点软件为可比公司。国子软件本次发行价为 10.5 元/股, 当前总股本为 6,643.24 万股, 初始发行数量 2,215 万股 (未考虑行使超额配售选择权), 发行价对应 2022 PE (发行后) 为 17.94X, 可比公司 2022 PE 均值为 55.8X, 中值 44.4X。公司专注向行政事业单位及各级各类学校提供资产管理软件, 高校行业市占率较高。

● **风险提示: 业务开拓风险、市场区域相对集中风险、新股破发风险**

相关研究报告

《电焊防护面罩龙头企业, 系列化新品打造第二增长曲线—北交所首次覆盖报告》-2023.8.1

《路桥信息(837748.BJ): 智慧交通多领域覆盖, 省外拓展+城市复制战略稳步推进—北交所新股申购报告》-2023.8.1

《高精冲压机床生产商, 新能源及半导体需求带动业务放量—新三板公司研究报告》-2023.7.31

## 目 录

1、 公司概况：资产管理数字化服务商，面向行政教育客户 .....	4
1.1、 业务解析：提供行政事业、高校、基础教育资产管理软件业务 .....	5
1.1.1、 业务类别：以软件开发为核心，提供相关技术服务及配套硬件产品 .....	5
1.1.2、 收入结构：2022 年软件服务主营收入占比 44.06%，行政事业收入占比过半 .....	9
1.2、 商业模式：华东、华北地区主营收入占比高于 80%，客户集中度低 .....	10
1.3、 募投项目：拟募集资金 2 亿元用于物联网相关软硬件升级项目 .....	11
1.4、 技术实力：通过 CMMI L5 认证，多项产品获省级认证 .....	12
1.5、 项目情况：2022 年项目平均用工人数 9 降至 9.22 人 .....	14
2、 财务表现：2023H1 实现营收 0.79 亿元（+32.67%） .....	15
3、 行业概况：行政事业性国有资产及教育经费增长拉动需求 .....	17
3.1、 资产管理行业：行业处快速发展期，行政事业性国有资产 CAGR14% .....	17
3.2、 物联网行业：预计 2024 年我国物联网市场空间 4.31 万亿元 .....	19
3.3、 竞争格局：行业呈差异化发展局面，公司高校领域市占率约 25% .....	20
4、 估值对比 .....	22
5、 风险提示 .....	22

## 图表目录

图 1： 服务行政及教育领域多种类客户 .....	4
图 2： 韩承志为公司控股股东及实际控制人，合计控制公司 91.35% 股份的表决权 .....	4
图 3： 公司以软件产品为业务核心，组建资产管理信息化体系 .....	5
图 4： 公司行政事业资产管理软件体系架构 .....	6
图 5： 实现“横到边、纵到底”的资产管理网络架构 .....	6
图 6： 行政事业资产管理软件图例 .....	6
图 7： 高校资产管理软件平台体系架构 .....	7
图 8： 高校物联网资产管理平台图例 .....	7
图 9： 中小学资产管理软件体系架构 .....	7
图 10： 中小学资产管理软件图例 .....	7
图 11： 研究开发“国子云”平台，以 SaaS 运营服务模式提供产品服务 .....	8
图 12： 2022 年软件服务主营收入占比 44.06% .....	9
图 13： 2022 年软件服务毛利收入占比 49.51% .....	9
图 14： 收入来自行政事业及教育领域，行政事业领域主营收入占比超过一半 .....	10
图 15： 华东、华北地区主营收入占比超 80% .....	10
图 16： 2022 年第四季度主营收入占比近 5 成 .....	10
图 17： 销售模式以直销为主，2022 年直销收入占比 89.35% .....	11
图 18： 研发人员占比 27.87% .....	13
图 19： 本科及硕士以上员工占比 51.64% .....	13
图 20： 研发费用不断增长，2022 年研发费用率 10.92% .....	13
图 21： 2022 年平均项目周期为 4.13 月 .....	14
图 22： 2022 年单项目平均用工人数 9.22 人 .....	14
图 23： 2023H1 公司实现营收 0.79 亿元（+32.67%） .....	15
图 24： 2022 年软件服务创收 8,835.11 万元（万元） .....	15

图 25: 2023H1 公司毛利率为 59.25% .....	15
图 26: 2022 年软件产品毛利率为 79.67% .....	15
图 27: 2023H1 期间费用率有所提升 .....	16
图 28: 2023H1 实现归母净利润 957.16 万元 (+249.93%) .....	16
图 29: 2023H1 净利率为 12.16% .....	16
图 30: 资产管理信息化服务商按客户可分为企业类及行政事业单位两种类型 .....	17
图 31: 行政事业领域资产管理信息化起步较晚, 当前行业处于快速发展阶段 .....	17
图 32: 2006-2021 年行政事业性国有资产 CAGR13.62% .....	18
图 33: 2013-2021 年全国教育经费总投入 CAGR8.4% .....	18
图 34: 全国各级各类学校固定资产额不断增长 (亿元) .....	18
图 35: 2022 年国内软件业务收入为 108,126 亿元 .....	19
图 36: 2022 年软件产品及信息技术服务占比约 90% .....	19
图 37: 物联网产业链可分成感知层、网络层和应用层 .....	19
图 38: 预计 2025 年我国物联网连接数超 80 亿个 .....	20
图 39: 预计 2024 年我国物联网市场规模达 4.31 万亿元 .....	20
表 1: 技术服务包含资产管理数据治理和管理体系建设服务、软件运维服务 .....	8
表 2: 公司自主研发了智能测控终端系列、资产感知终端系列等硬件产品 .....	9
表 3: 客户集中度较低, 2022 年前五大客户合计收入占比 4.9% .....	11
表 4: 募集资金用于基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目等项目 .....	12
表 5: 多项产品获得山东省软件行业协会及工业和信息化厅认定 .....	12
表 6: 公司为国内少有的通过 CMMI L5 认证的企业之一 .....	12
表 7: 行政事业单位领域与久其软件存在一定竞争关系 .....	20
表 8: 久其软件、北京普诺迪、武汉洛比为高校领域主要竞争对手 .....	21
表 9: 可比公司 2022 PE 均值为 55.8X、中值 44.4X .....	22

## 1、公司概况：资产管理数字化服务商，面向行政教育客户

国子软件成立于2004年，公司是资产管理数字化服务提供商，以自主研发的资产管理数字化平台为基础，面向行政事业单位和各级各类学校，提供软件开发、技术服务以及配套硬件产品等，旨在满足行政事业单位、各级各类学校资产管理信息化需求，实现行政事业国有资产，“配置科学、使用有效、处置规范、监督到位”的管理目标。

公司覆盖行政及教育领域的多种类客户。在行政事业领域，公司客户涵盖“中央”-“省（直辖市、自治区）”-“市（州）”-“县（县级市、市辖区）”-“乡镇”等各级行政事业单位，同时涵盖财政、教育、公安、政法、医疗、卫生等各类行政事业单位；在教育领域，公司客户覆盖高等学校、中职学校、普通中小学、特殊教育学校、幼儿园等各级各类学校。公司逐步成长为国内资产管理软件行业具有较强影响力的公司之一，获得了良好的口碑和品牌影响力，形成了稳定的市场地位。

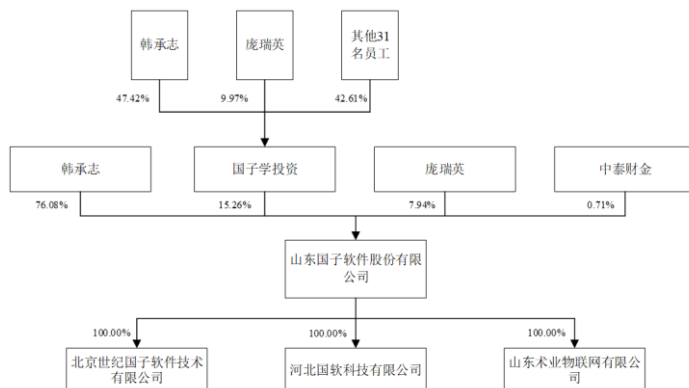
图1：服务行政及教育领域多种类客户



资料来源：公司官网

实际控制人控股稳定。韩承志为公司控股股东及实际控制人，截止2023年5月11日，直接控制公司76.08%的股份，并通过国子学投资间接控制公司15.26%股份的表决权，合计控制公司91.35%股份的表决权。

图2：韩承志为公司控股股东及实际控制人，合计控制公司91.35%股份的表决权



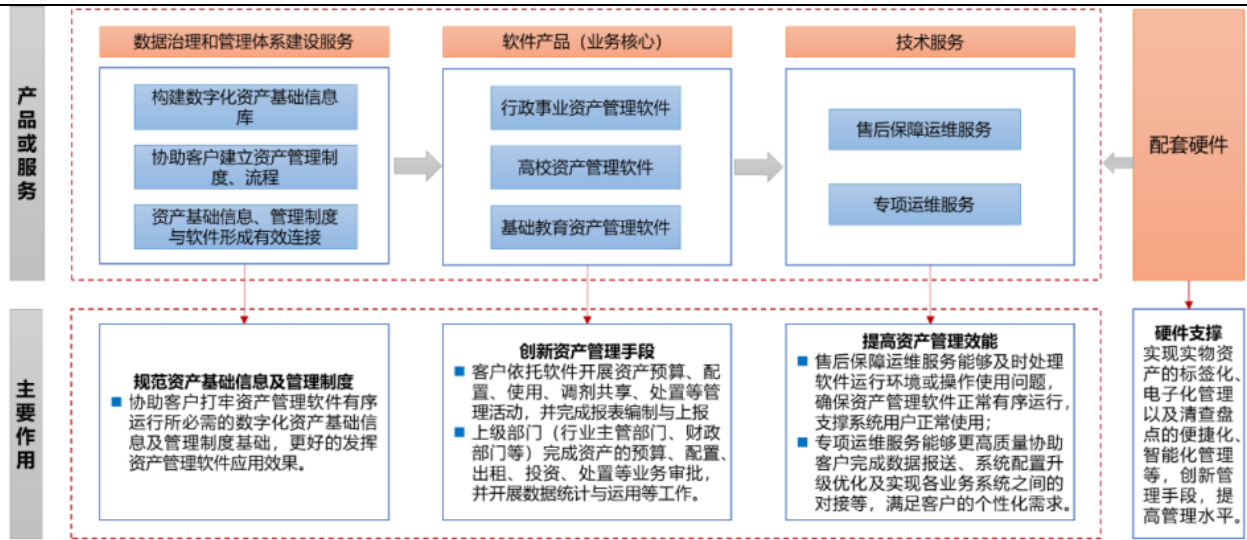
数据来源：公司招股书

## 1.1、业务解析：提供行政事业、高校、基础教育资产管理软件业务

### 1.1.1、业务类别：以软件开发为核心，提供相关技术服务及配套硬件产品

公司以软件开发为核心组建资产管理信息化体系。公司以软件开发为核心，并提供相关技术服务及配套硬件产品，共同组建资产管理信息化体系。主要产品及服务包括软件开发、技术服务、配套硬件三个类别。

图3：公司以软件产品为业务核心，组建资产管理信息化体系



资料来源：公司招股书

### ➤ 软件开发

软件开发是公司的业务核心，也是开发其他业务的入口。公司资产管理相关软件开发，旨在满足行政事业单位、各级各类学校等资产管理信息化需求，确保资产的安全、完整、不流失，实现“配置科学、使用有效、处置规范、监督到位”的管理目标，保障行政事业单位、各级各类学校等机构高效运转及提供公共服务。公司提供的资产管理软件主要分为行政事业资产管理软件、高校资产管理软件、基础教育资产管理软件三个系列。

#### (1) 行政事业资产管理软件

行政事业资产管理软件是一个适用于各级各类行政事业单位，覆盖全部资产种类、全部资产管理业务要素，对资产实施全生命周期管理的数字化管理与服务平台。平台紧扣《行政事业性国有资产管理条例》，搭建横向“财政部门-主管部门-行政事业单位”、纵向“省-市-县”即“横到边、纵到底”的资产管理网络架构；支撑从资产配置、购置入库、资产使用、资产处置、资产清查、调剂共享、动态监管到申请审批控制、查询统计追踪、绩效监管预警、政府决策分析等全部资产管理业务。

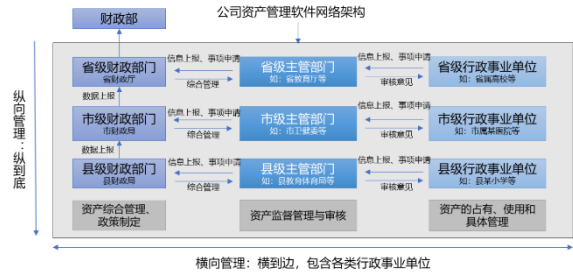


图4：公司行政事业资产管理软件体系架构



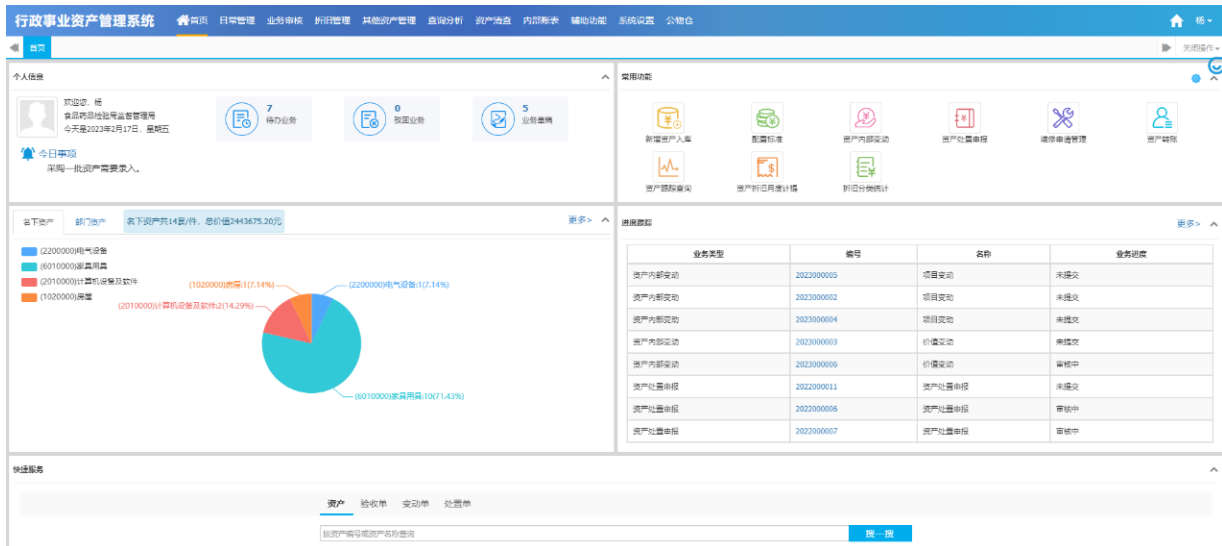
资料来源：公司招股书

图5：实现“横到边、纵到底”的资产管理网络架构



资料来源：公司招股书

图6：行政事业资产管理软件图例



资料来源：公司招股书

## (2) 高校资产管理软件

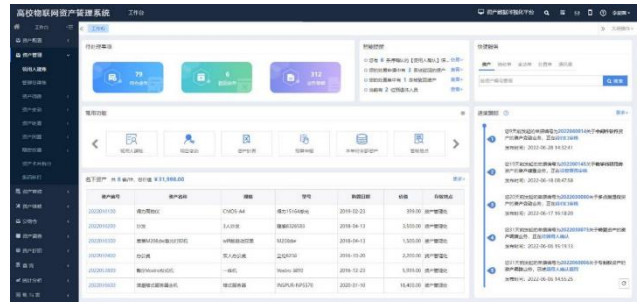
针对高校资产业务特点，引入物联网技术开发高校物联网资产管理平台。高校资产管理软件深度融合物联网（IOT）理念，将传统资产管理与物联网技术进行深度融合，赋予资产主动性。包含资产基础管理、采购管理、物资与低值易耗管理、低值耐用品管理、资产折旧管理、闲置与待报废资产共享调剂平台、资产大数据可视化平台、物联网管控平台等服务内容。高校可依托资产管理软件，进行资产采购、验收入库、领用出库、内部调剂、报废处置等全周期内部管理活动，并开展数据分析以及物联网应用等工作。

图7：高校资产管理软件平台体系架构



资料来源：公司招股书

图8：高校物联网资产管理平台图例



资料来源：公司招股书

### (3) 基础教育资产管理软件

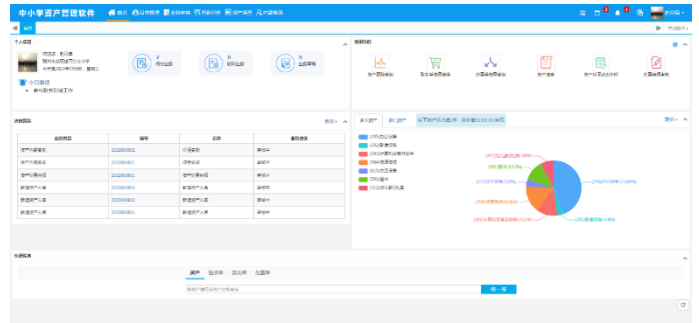
基础教育资产管理软件包含中小学资产基础管理、申报与审批管理、监管预警管理、教育资产分析管理、装备管理、存货管理、校舍管理等服务。各类中小学校依托基础教育资产管理软件，对学校占有、使用的固定资产、无形资产以及装备、存货、校舍等，开展验收登记、内部使用、资产处置等管理活动；教育主管部门，如市、县教体局等，依托基础教育资产管理软件，开展对所属学校资产业务的审批、数据分析等活动。

图9：中小学资产管理软件体系架构



资料来源：公司招股书

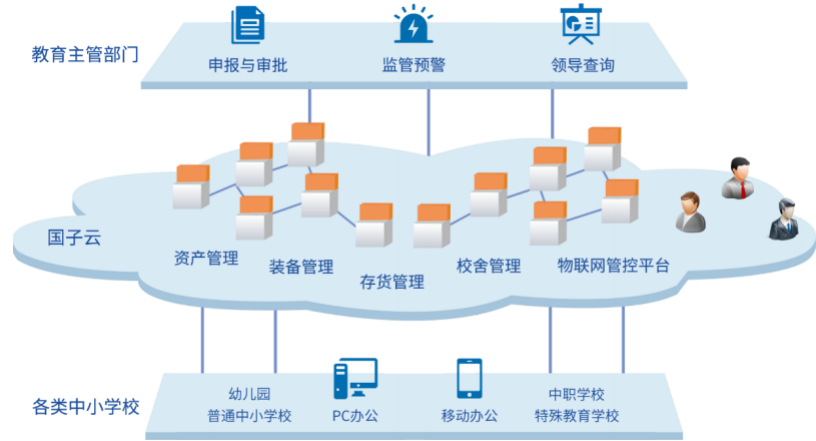
图10：中小学资产管理软件图例



资料来源：公司招股书

以 SaaS 运营模式提供产品与服务。中小学与行政事业单位或高等学校不同。具备一是管理层次相对较多，主要包括教育主管部门（如县教育局、教体局等）、学校等；二是资产规模较小，资产类别简单，也没有专门负责资产管理的部门；三是支付能力较差、IT 基础设施缺乏、运维力量不足的特点，对软件功能的个性化要求不高。针对以上特点，公司融合云数据、云应用、云服务、云生态理念，研究开发“国子云”平台，以 SaaS 运营服务模式向客户提供中小学资产管理数字化产品与服务。

图11: 研究开发“国子云”平台, 以 SaaS 运营服务模式提供产品服务



资料来源: 公司招股书

### ➤ 技术服务

公司提供的技术服务主要包括资产管理数据治理和管理体系建设服务、软件运维服务。

表1: 技术服务包含资产管理数据治理和管理体系建设服务、软件运维服务

业务类别	主要构成	用途以及具体应用场景
资产管理数据治理和管理体系建设服务	梳理资产基础信息并 <b>构建资产基础信息库</b> , 协助梳理完善资产管理数据治理和管理体系建设服务 <b>制度</b> 及业务流程, 实现 <b>资产基础信息、管理制度</b> 与公司资产管理软件的有效对接, 提高资产管理水平和管理效能。	客户依托公司提供的与资产管理软件配套的数据治理和管理体系建设服务, 打牢资产管理软件有序运行所需的资产数据基础、管理体系基础, 以更好的发挥资产管理软件应用效果。
软件运维服务	售后保障运维服务立足于保障用户软件正常、有序、安全运转, 包含定期巡检服务、日常技术支持服务、现场技术支持服务、系统优化服务、满意度回访服务等。专项运维服务一般是根据客户的专项业务需求提供的服务, 包括数据报送服务、驻场技术服务、系统配置升级优化服务、系统接口服务等。	客户依托公司提供的售后保障运维服务, 能够及时处管理资产管理软件运行环境或操作使用问题, 确保资产管理软件正常有序运行, 支撑系统用户正常使用; 依托公司提供的专项运维服务, 能够更高质量的完成数据报送、系统配置升级优化及实现各业务系统之间的对接等, 能够满足不同客户之间的个性化需求。

资料来源: 公司招股书、开源证券研究所

### ➤ 配套硬件产品

公司提供的硬件产品与公司资产管理软件相配套, 主要分为两类: 第一类主要是与公司软件或技术服务配套的各类设备与耗材等, 主要有条码打印机、RFID 打印机、资产清查终端等硬件设备及条码标签、RFID 标签等耗材产品, 客户依托公司提供的配套硬件, 能够实现实物资产的标签化、电子化管理以及清查盘点的便捷化、智能化管理等, 从而创新管理手段, 提高管理水平。第二类是公司自主研究开发、设计的资产管理专用物联网终端与设备, 主要有智能测控终端、资产感知终端、自助服务机、大型仪器设备共享共用控制器等, 公司物联网终端与设备产品目前处于小批量供货或用户测试阶段。



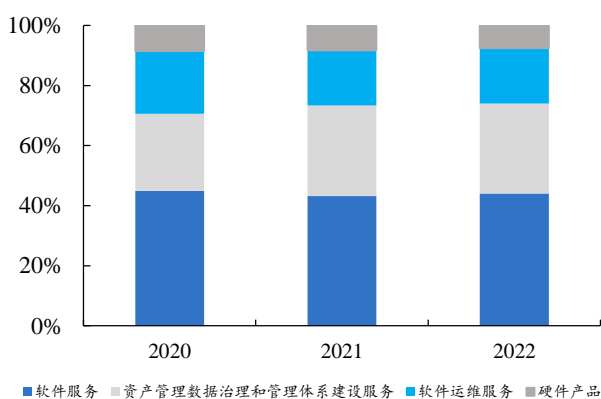
**表2：公司自主研发了智能测控终端系列、资产感知终端系列等硬件产品**

主要产品	主要功能
资产智能测控终端系列	针对每一件用电的仪器和设备，实现远程控制、计量、工作监测、红外遥控、位置定位、能耗管理等。
资产感知终端系列	研究超高频 RFID 技术在资产管理领域的应用，实现固定资产实时动态在线管理，实时监控资产在线状态、定位、出入等情况，并实现资产全自动化极速清查盘点等。
大型仪器设备共享共用控制器系列	用于大型仪器设备的管理，通过远程（网络或移动网络端）控制大型仪器设备，实现对有源实验仪器设备的预约和授权使用，同时可以与门禁控制系统、网络视频监控系统结合使用，实现实验室开放的无人值守，从而实现各类大型仪器设备的开放管理及共享共用。
自主服务机系列	方便广大单位职工、学生通过自助服务机自助办理资产管理、财务报销等业务，全面提升用户体验。

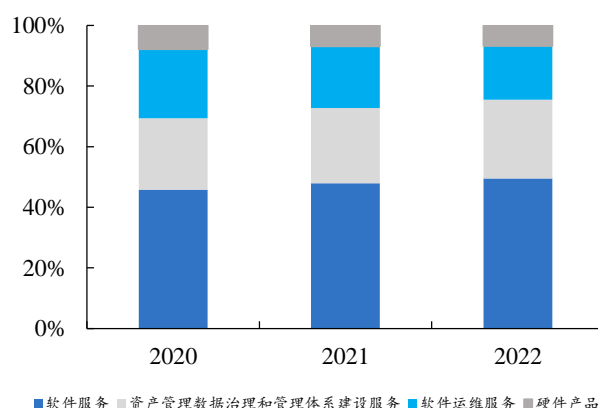
资料来源：公司招股书、开源证券研究所

### 1.1.2、收入结构：2022 年软件服务主营收入占比 44.06%，行政事业收入占比过半

**软件服务贡献主要收入及毛利。**从收入占比来看，2022 年软件服务主营收入占比为 44.06%，贡献了公司主要的收入；资产管理数据治理和管理体系建设服务及软件运维服务两项技术服务类业务主营收入占比分别为 29.97% 及 18.35%；硬件产品主营收入占比为 7.62%。从毛利占比看，2022 年软件服务、资产管理数据治理和管理体系建设服务、软件运维服务、硬件产品占比分别为 49.51%、25.97%、17.74%、6.78%，与主营收入结构基本一致。

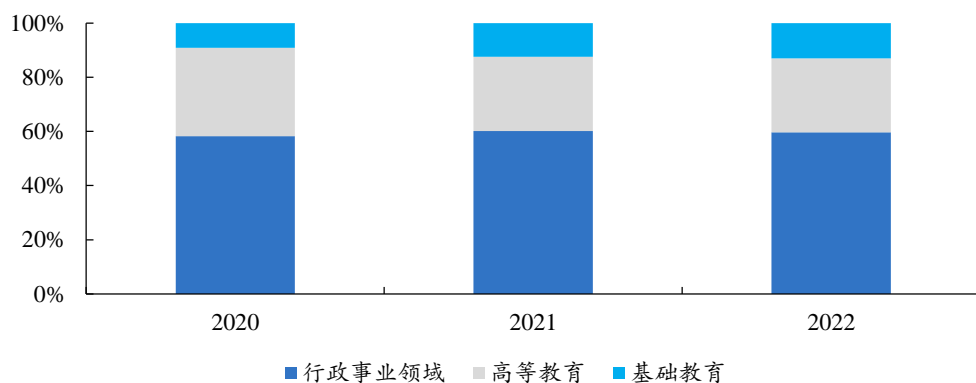
**图12：2022 年软件服务主营收入占比 44.06%**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

**图13：2022 年软件服务毛利收入占比 49.51%**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

**主要服务行政事业及教育领域客户，行政事业领域主营收入占比超过一半。**公司面向行政事业单位及各级各类学校客户。从下游领域来看，2022 年行政事业领域主营收入占比达 59.65%，高等教育及基础教育领域主营收入占比达 27.27% 及 13.08%。

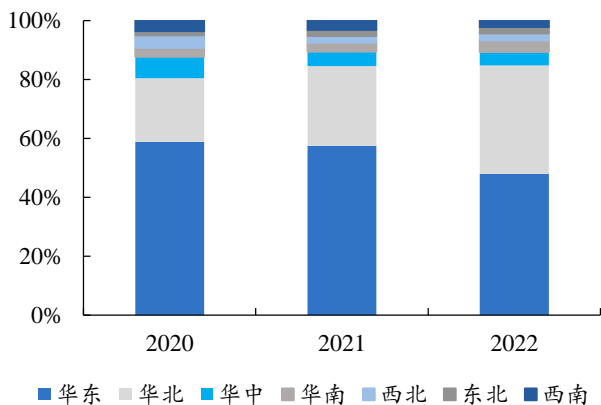
**图14：收入来自行政事业及教育领域，行政事业领域主营收入占比超过一半**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

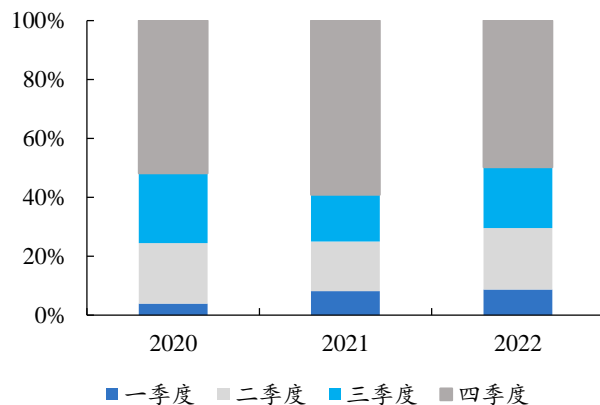
## 1.2、商业模式：华东、华北地区主营收入占比高于 80%，客户集中度低

从地区看，收入主要集中于华东、华北地区。华东、华北为公司主要收入来源，2020-2022 年华东及华北地区主营收入占比均高于 80%，2022 年华东、华北地区主营收入占比分别为 47.9%、36.91%。

从时间看，收入主要集中于第四季度。第四季度收入占比较高，2020-2022 年第四季度收入占比分别为 51.81%、59.14%、49.75%，均接近或超过五成水平。

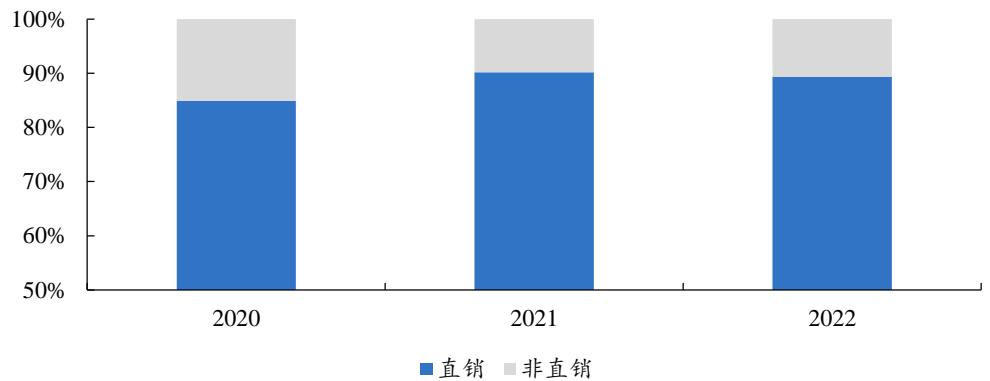
**图15：华东、华北地区主营收入占比超 80%**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

**图16：2022 年第四季度主营收入占比近 5 成**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

**销售模式以直销为主。**从销售模式来看，公司与行政事业单位、各级各类学校等客户直接签署合同，根据客户需求向其提供信息化服务。2022 年公司直销收入占比为 89.35%，非直销收入占比为 10.65%。

**图17：销售模式以直销为主，2022年直销收入占比89.35%**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

**客户集中度较低。**2020、2021、2022年前五大客户收入占比分别为9.91%、8.25%、4.90%，客户集中度较低。

**表3：客户集中度较低，2022年前五大客户合计收入占比4.9%**

年度	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 度	1	山东省教育厅	292.60	1.46%	否
	2	讯飞智元信息科技有限公司	184.96	0.92%	否
	3	山东特普软件有限公司	184.62	0.92%	否
	4	河北省财政厅一体化系统运维中心	171.04	0.85%	否
	5	青岛科技大学	149.00	0.74%	否
		合计	982.21	4.90%	
2021年 度	1	山东省教育厅	532.13	2.83%	否
	2	河北省财政厅一体化系统运维中心	342.85	1.82%	否
	3	滨州市沾化区财政局	276.68	1.47%	否
	4	教育部	218.42	1.16%	否
	5	国家信息中心	181.02	0.96%	否
		合计	1,551.10	8.25%	
2020年 度	1	浪潮软件股份有限公司	584.04	4.14%	否
	2	讯飞智元信息科技有限公司	280.97	1.99%	否
	3	泰安市泰山区国有资产监督管理局	213.57	1.51%	否
	4	山东省教育厅	183.13	1.30%	否
	5	昆明阳光事达科技有限公司	135.80	0.96%	否
		合计	1,397.52	9.91%	

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

### 1.3、募投项目：拟募集资金2亿元用于物联网相关软硬件升级项目

本次募集资金将用于“基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目”、“资产管理物联网终端和设备研发及产业化建设项目”及“补充流动资金项目”，合计拟募集资金投入金额2亿元。

**表4：募集资金用于基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目等项目**

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟募集资金投入金额（万元）
1	基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目	19,400.00	12,980.00
2	资产管理物联网终端和设备研发及产业化建设项目	5,600.00	2,840.00
3	补充流动资金	4,180.00	4,180.00
	合计	29,180.00	20,000.00

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

➤ 基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目

“基于物联网的资产一体化智能管理平台”升级建设项目计划投入 19,400 万元，在现有的资产管理相关软件系列产品基础上，对软硬件进行迭代升级改造，持续研究开发新兴技术和新兴产品，提升公司基于物联网的资产一体化智能管理解决方案的产业化能力。

➤ 资产管理物联网终端和设备研发及产业化建设项目

“资产管理物联网终端和设备研发及产业化建设项目”计划投入 5,600 万元，围绕物联网终端设备在资产管理数字化领域的应用，研究、设计、开发资产测控终端、资产感知终端、大型仪器设备共享共用控制器、资产自助服务机四个系列的资产管理物联网终端和设备并实现产业化。

#### 1.4、技术实力：通过 CMMI L5 认证，多项产品获省级认证

公司是高新技术企业、山东省瞪羚企业，是省级软件工程技术中心、济南市企业技术中心、济南市工程实验室，是山东省软件行业协会认定的软件企业，是山东省大数据企业 50 强。公司是全国资产管理标准化技术委员会资产管理数字化标准工作组成员单位，致力于推动资产管理数字化标准化水平。多项产品获得山东省软件行业协会及山东省工业和信息化厅认定。

**表5：多项产品获得山东省软件行业协会及工业和信息化厅认定**

产品	认定结果
国子中小学资产管理平台 V6.0	国内领先科技成果、首版次高端软件产品
行政事业资产管理信息系统 V5.0	2022 年度山东省优秀软件产品
国子高校一体化财务平台 V3.0	2022 年度山东省优秀软件产品
行政事业资产管理系统	山东省优秀数字产品
国子高校实验室管理平台	山东省优秀数字产品
国子中小学资产管理平台	山东省优秀数字产品

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

公司已经通过 CMMI L5 软件开发成熟度模型评估，是国内少有的通过 5 级最高认证的企业之一。CMMI（Capability Maturity Model Integration）即软件能力成熟度模型集成，由美国国防部与卡内基-梅隆大学和美国国防工业协会共同开发和研制，是国际上用于评价软件企业能力成熟度的一项重要标准，公司通过了软件能力成熟度 CMMI L5（最高等级）评估认证，体现软件能力成熟度处于较高水平。

**表6：公司为国内少有的通过 CMMI L5 认证的企业之一**

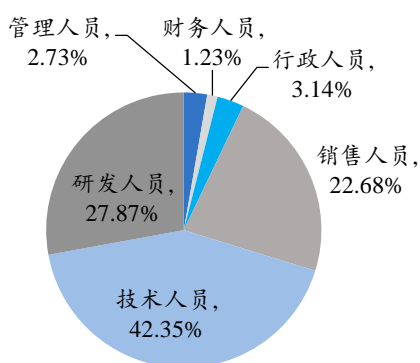
CMMI 等级	等级说明
CMMI1	初始级：软件过程是无序的，有时甚至是混乱的，对过程几乎没有定义，成功取

CMMI 等级	等级说明
	决于个人努力，管理是反应式的
CMMI2	已管理级：建立了基本的项目管理过程来跟踪费用、进度和软件的功能特性。制定了必要的过程纪律，能重复早先类似应用项目取得的成功经验
CMMI3	已定义级：已将软件管理和工程两方面的过程文档化、标准化，并综合成该组织的标准软件过程。所有项目均使用经批准、剪裁的标准软件过程来开发和维护软件
CMMI4	量化管理级：分析软件过程和产品质量的详细度量数据，对软件过程和产品都有定量的理解与控制。管理活动有一个作出结论的客观依据，能够在定量的范围内预测性能
CMMI5	优化管理级：过程的量化反馈和先进的新思想、新技术促使过程持续不断改进。有能力识别软件过程中的薄弱环节，并有足够的手段改进它们，防止缺陷的产生

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

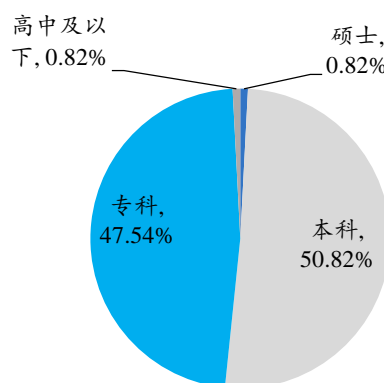
截止2022年12月31日，公司拥有软件研发人员204人，占据员工总数的27.87%，同时本科及以上学历人员378人，占比51.64%。研发费用不断增长，2022年达2,189.17万元，研发费用率为10.92%。从专利情况来看，公司已获取专利2项、软件著作权169项、软件产品证书6件。

图18：研发人员占比 27.87%



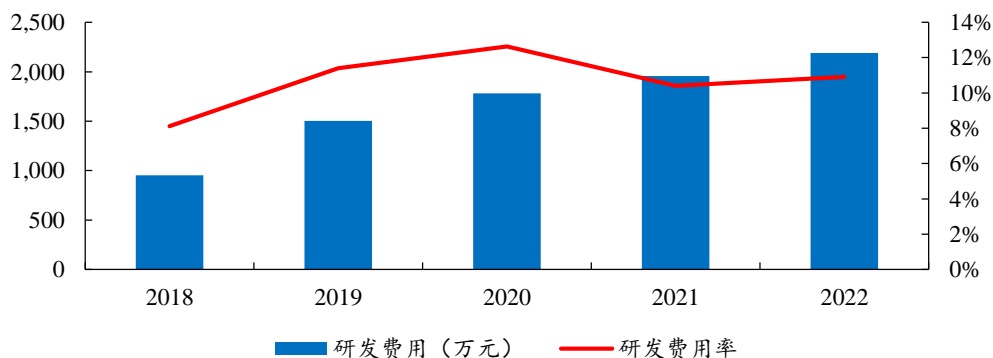
数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图19：本科及硕士以上员工占比 51.64%



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图20：研发费用不断增长，2022年研发费用率 10.92%



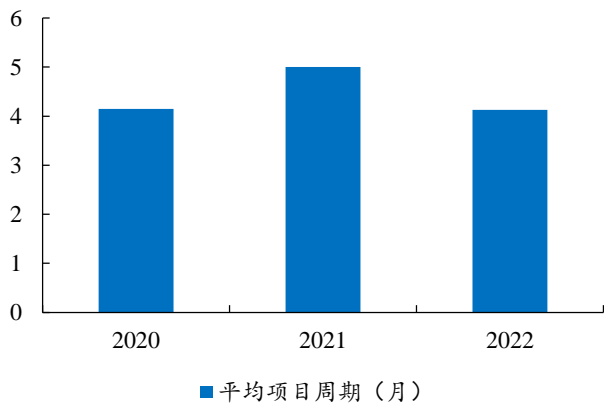
数据来源：Wind、开源证券研究所



## 1.5、项目情况：2022 年项目平均用工人数降至 9.22 人

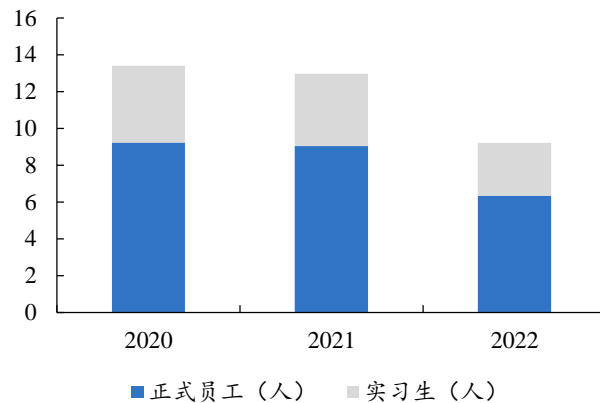
公司平均项目周期整体保持稳定。2020、2021、2022 年公司的平均项目周期为 4.15 个月、5 个月和 4.13 个月，总体保持相对平稳。2022 年平均用工人数有所下降。2020、2021、2022 年正式员工单个项目平均用工人数分别为 9.24 人、9.04 人、6.35 人，实习生单个项目平均用工人数分别为 4.17 人、3.93 人、2.87 人。

图21：2022 年平均项目周期为 4.13 月



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图22：2022 年单项目平均用工人数 9.22 人

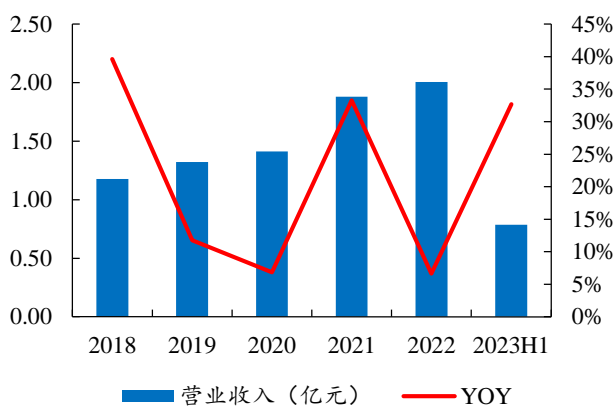


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

## 2、财务表现：2023H1 实现营收 0.79 亿元（+32.67%）

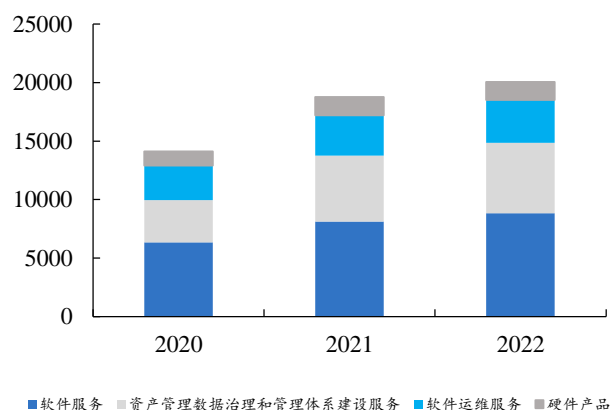
**营业收入稳步提升。**受我国资产管理信息化行业快速发展等因素影响，公司营业收入不断提升。2022 年公司实现营业收入 2.02 亿元（+6.65%），2023H1 实现营业收入 0.79 亿元（+32.67%），保持增长态势。分业务来看，2022 年软件服务业务实现收入 8,835.11 万元（+8.98%），资产管理数据治理和管理体系建设服务实现收入 6,009.9 万元（+6.29%），软件运维服务实现收入 3,680.42 万元（+7.05%），硬件产品实现收入 1,528.14 万元（-2.34%）。

图23：2023H1 公司实现营收 0.79 亿元（+32.67%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

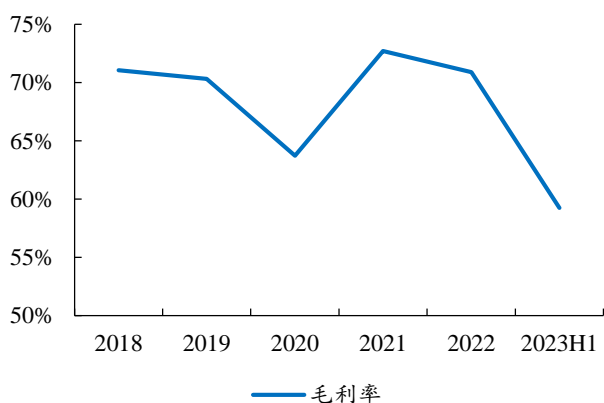
图24：2022 年软件服务创收 8,835.11 万元（万元）



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

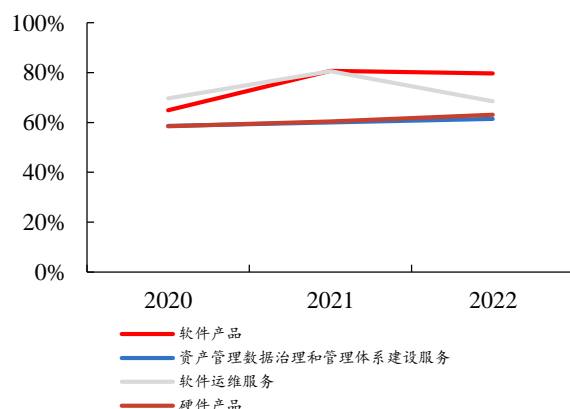
**2023H1 毛利率下滑。**2020、2021、2022、2023H1 公司毛利率分别为 63.72%、72.71%、70.9%、59.25%，分产品看，2022 年软件产品毛利率为 79.67%，资产管理数据治理和管理体系建设服务、软件运维服务、硬件产品的毛利率分别为 61.45%、68.53%、63.08%。

图25：2023H1 公司毛利率为 59.25%



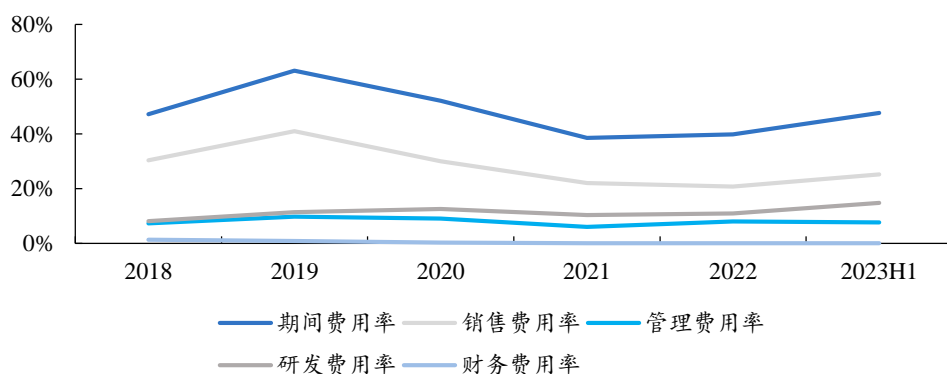
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2022 年软件产品毛利率为 79.67%



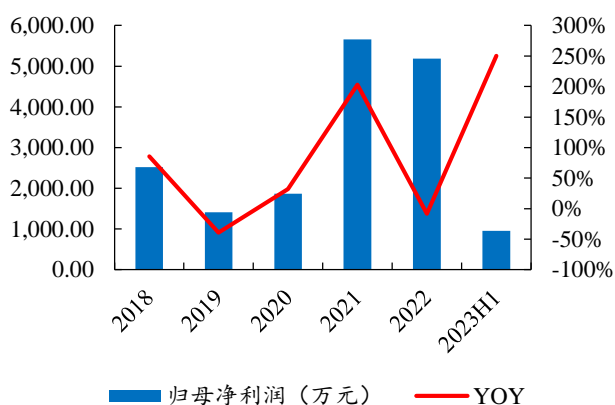
数据来源：公司招股书、开源证券研究所

**2023H1 期间费用率有所提升。**公司 2020、2021、2022、2023H1 年期间费用率分别为 52.11%、38.6%、39.9%、47.69%，2021 年及 2022 年期间费用率较 2020 年有所下降，主要系公司销售效率提升，销售费用率逐年下降所致。

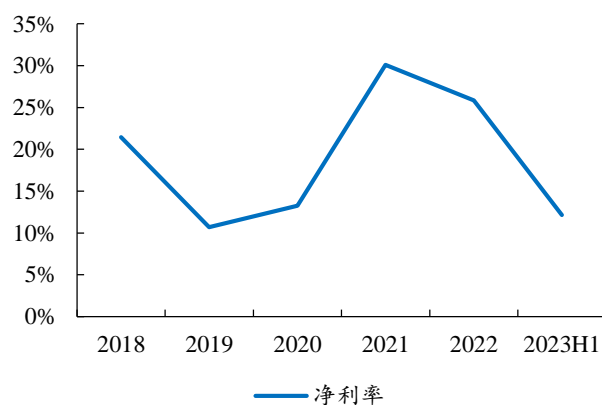
**图27：2023H1 期间费用率有所提升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**归母净利润恢复增长。**2022 年公司实现归母净利润 5,185.48 万元 (-8.39%)，同比略有下滑，2023H1 实现归母净利润 957.16 万元 (+249.93%)，恢复增长；2022 年公司实现净利率 25.86%，2023Q1 实现净利率 12.16%。

**图28：2023H1 实现归母净利润 957.16 万元(+249.93%)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图29：2023H1 净利率为 12.16%**


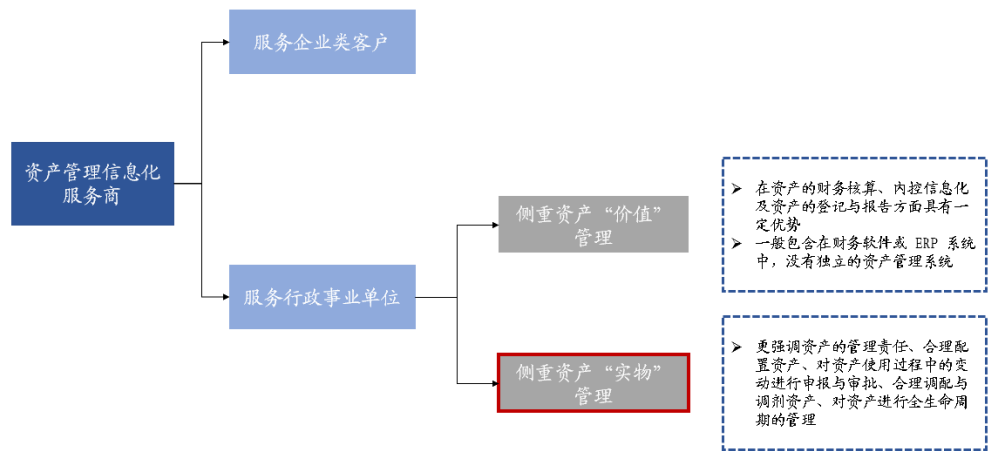
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、行业概况：行政事业性国有资产及教育经费增长拉动需求

#### 3.1、资产管理行业：行业处快速发展期，行政事业性国有资产 CAGR14%

资产管理信息化服务商按客户可分为企业类客户及行政事业单位两种类型。资产管理信息化服务商按照服务客户类型可分为两类：一类是主要为企业类客户提供资产管理信息化服务，此类服务商相对较多；另外一类主要为行政事业单位提供资产管理信息化服务，此类市场中的服务商相对较少。行政事业资产管理信息化服务商按照软件侧重点又可分为偏重资产“价值”及资产“实物”管理两种类型。国产软件主要面向行政事业类单位及各级各类学校提供资产管理信息化服务，产品更加强调对资产实物的全生命周期管理。

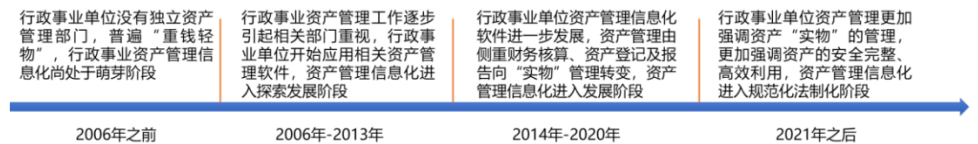
图30：资产管理信息化服务商按客户可分为企业类及行政事业单位两种类型



资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

我国行政事业领域资产管理信息化总体起步较晚，当前行业处于快速发展阶段。我国行政事业国有资产管理信息化发展总体相对滞后，总体分为四个阶段，2006年之前处于萌芽阶段，2006年-2013年处于探索阶段，2014年-2020年处于发展阶段，2021年随着我国行政事业性国有资产管理的第一部行政法规《行政事业性国有资产管理条例》颁布，行政事业性国有资产管理正式纳入了行政法规，资产管理信息化需求和建设迈入全新阶段。

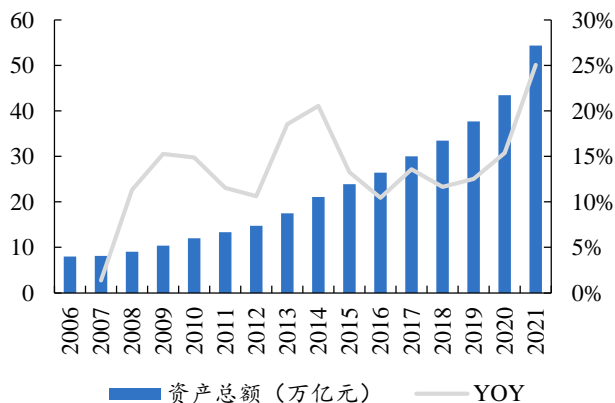
图31：行政事业领域资产管理信息化起步较晚，当前行业处于快速发展阶段



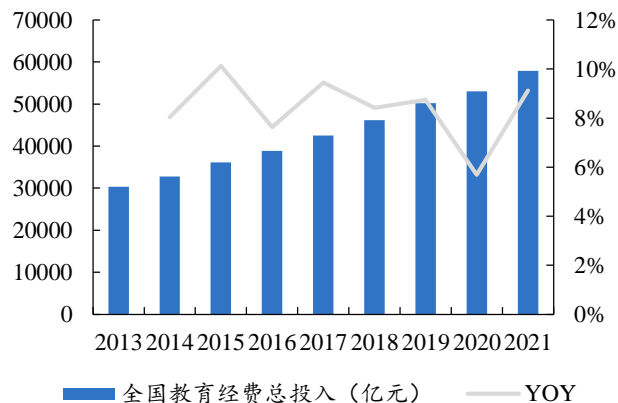
资料来源：公司招股书

2006-2021年行政事业性国有资产 CAGR 达 13.62%。根据财政部组织开展的全国家型增事业单位资产清查工作显示，截止 2006 年末，全国行政事业单位国有资产总额达到 8.01 万亿元，其中净资产总额为 5.31 万亿元；根据《国务院关于 2021 年度国有资产管理情况的综合报告》显示，截止 2021 年末，全国行政事业性国有资产总额 54.5 万亿元、净资产 42.9 万亿元，资产总规模 14 年间 CAGR 达 13.62%。

**2013-2021 年全国教育经费总投入 CAGR 达 8.4%。**2013 年至 2021 年期间，全国教育经费总投入由 30,365 亿元增至 57,874 亿元，期间 CAGR 为 8.4%；其中中国财政性教育经费由 24,488 亿元增至 45,835 亿元，CAGR 达 8.15%。

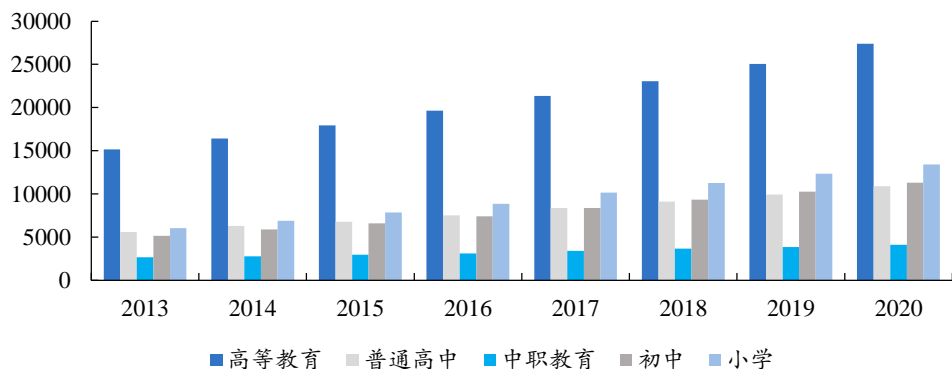
**图32：2006-2021 年行政事业性国有资产 CAGR13.62%**


数据来源：财政部、国务院、开源证券研究所

**图33：2013-2021 年全国教育经费总投入 CAGR8.4%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**教育经费投入提高带动各级各类学校固定资产额增长。**我国高校固定资产总额显著高于中小学等其他领域，根据 Wind 数据，我国高等教育固定资产额 2013 年-2020 年由 15,161 亿元增长至 27,375 亿元，年复合增长率为 8.81%。随着我国各级各类学校资产规模进一步增长及加教育信息化发展趋势，教育领域资产管理信息化产品和服务的需求有望持续增长。

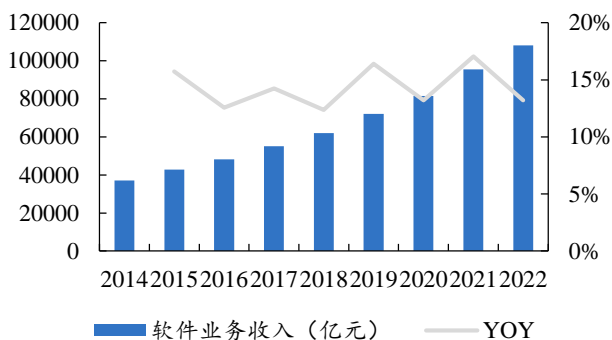
**图34：全国各级各类学校固定资产额不断增长（亿元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**2022 年国内软件业务收入达 10.81 万亿元，软件产品及信息技术服务收入占比高。**根据工信部公布的统计数据，2022 年，全国软件和信息技术服务业规模以上企业超 3.5 万家，2014 年至 2022 年，国内软件业务收入由 37,026 亿元增长至 108,126 亿元，年复合增长率为 14.33%。其中，软件产品实现收入 26,583 亿元 (+9.9%)，占全行业收入比重的 24.6%；信息技术服务实现收入 70,128 亿元 (+11.7%)，占全行业收入比重的 64.9%。

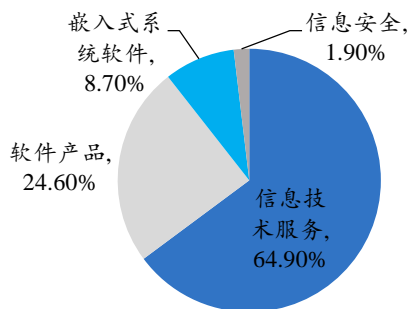


图35：2022年国内软件业务收入为108,126亿元



数据来源：工信部、开源证券研究所

图36：2022年软件产品及信息技术服务占比约90%

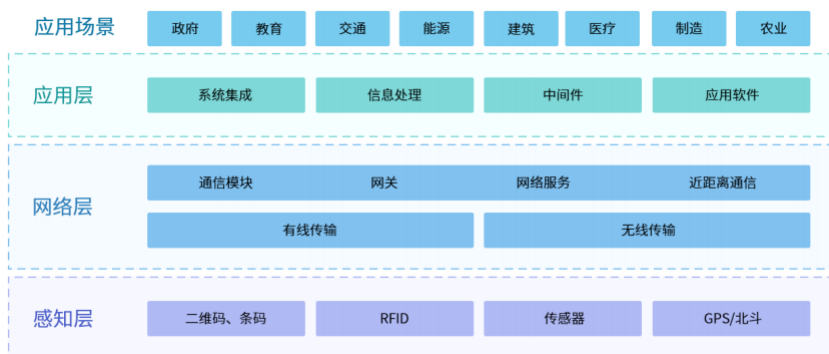


数据来源：工信部、开源证券研究所

### 3.2、物联网行业：预计2024年我国物联网市场空间4.31万亿元

物联网概念于21世纪初在国际电信联盟(ITU)发布的《ITU互联网报告2005：物联网》中被正式提出。物联网是通过感知设备，按照约定协议，连接物、人、系统和信息资源，实现对物理和虚拟世界的信息进行处理并作出反应的智能服务系统，产业链可简单分成感知层、网络层和应用层。资产管理是物联网最有前途的应用场景之一，物联网技术在资产管理方面具备先天的优势。

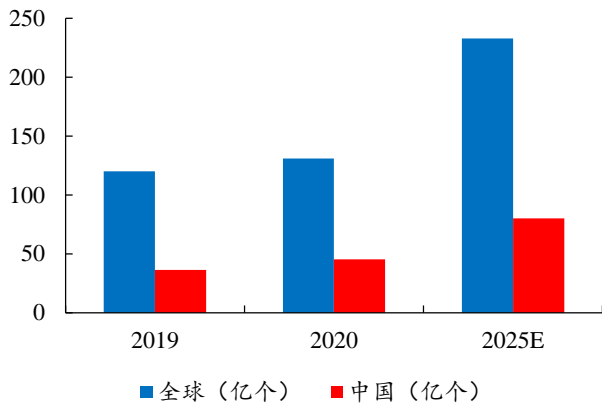
图37：物联网产业链可分成感知层、网络层和应用层



资料来源：公司招股书

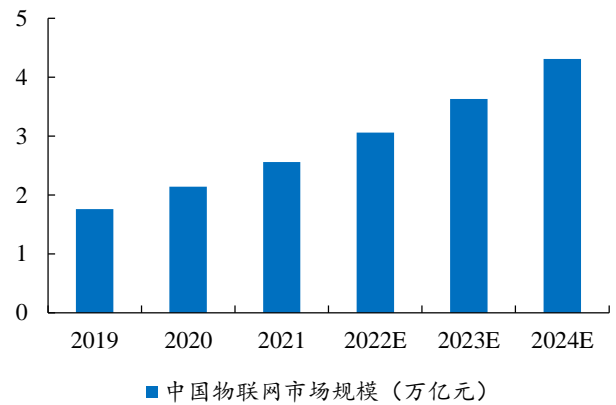
预计2024年我国物联网市场规模达4.31万亿元。全球物联网仍保持较快发展势头。根据GSMA报告显示，2019年全球物联网总连接数达120亿，预计到2025年，总连接数规模将达到246亿，年复合增长率达13%。根据2021年9月世界物联网大会数据，2020年我国物联网连接数达45.3亿，预计2025年超过80亿个。从市场空间看，根据前瞻产业研究院及赛迪数据，2021年我国物联网市场规模为2.56万亿元，预计未来三年仍保持18%以上增长速度，2024年市场规模达4.31万亿元。

图38：预计 2025 年我国物联网连接数超 80 亿个



数据来源：GSMA、世界物联网大会、开源证券研究所

图39：预计 2024 年我国物联网市场规模达 4.31 万亿元



数据来源：赛迪、前瞻产业研究院、开源证券研究所

### 3.3、竞争格局：行业呈差异化发展局面，公司高校领域市占率约 25%

市场以错位竞争为主，呈现出差异化发展局面。我国行政事业、教育领域资产管理信息化起步较晚，市场成熟度相对较低，仍处于快速发展及规范发展阶段。目前行政事业、教育领域资产管理信息化服务商包括久其软件、用友网络、北京普诺迪、武汉洛比等。

行政事业单位领域与久其软件存在一定竞争关系，但以差异化为主。久其软件资产管理产品用户覆盖全国 140 个中央部门、24 个地方省份、近 70 万户行政事业单位和多家大型企业集团，主要面向省级及以上的财政主管部门。公司该领域业务主要覆盖部分中央部门，山东省及河北省，偏向省级及以下部门。在山东、河北省覆盖 10 万户左右的行政事业单位。公司省份覆盖情况低于久其软件，定位上与久其存在一定差异。

表7：行政事业单位领域与久其软件存在一定竞争关系

公司名称	主营业务	经营情况及产品结构	市场地位	与公司在细分领域的差异
久其软件	主营业务包括 <b>管理软件</b> （电子政务和集团管控）和 <b>数字传播</b> 两大业务，主要产品包含政府报表与统计产品线、资产管理产品线、企业绩效产品线、财务产品线、智慧法院产品线。	2022 年，互联网业务实现营业收入 18.87 亿元；管理软件领域的电子业务收入 6.15 亿元、集团管控 3.86 亿元。	久其软件资产管理产品目前用户覆盖全国 140 个中央部门、24 个地方省份、500 余所高校、近 70 万户行政事业单位和多家大型企业集团。	具有独立的资产管理信息系统，但主要面向省级及以上财政主管部门，在资产的财务核算、资产登记与报告等方面具有一定优势

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

高校领域市占率较高，主要竞争对手为久其软件、北京普诺迪、武汉洛比。根据国家统计局数据，截至 2022 年，我国共有高校 3,013 所。公司累计为 700 余所高校提供了资产管理信息化产品或服务，全国市占率约为 25%，华北、华东地区市场占有率约为 40%左右。久其软件及北京普诺迪分别覆盖 500 余所高校和接近 200 余所高校。

**表8: 久其软件、北京普诺迪、武汉洛比为高校领域主要竞争对手**

公司名称	主营业务	市场地位
北京普诺迪	以高校资产与实验室管理为核心的企业，致力于 <b>高校资产与实验室管理系统的研究与开发</b> ，为高校提供专业的国有资产及实验室信息化综合管理系统。	自 2017 年签约全新版本高校已近 200 所。同时，根据公开数据查询，2021 年参保人数为 10 人，规模相对较小。
武汉洛比	专注于 <b>高校领域的信息管理系统研发</b> ，在“大资产”管理及运作、公用房管理、设备管理、大型仪器管理、招标采购项目管理、实验室信息化建设、实验室安全管理、大后勤服务、基建项目管理、科研项目管理等细分业务领域拥有相应的应用实施经验。	主要客户包括武汉大学、华中科技大学、华中师范大学、武汉理工大学、国防科技大学、江汉大学等。根据公开数据查询，2022 年参保人数为 21 人，规模相对较小。

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

**基础教育领域尚无定位一致的竞争对手，发展空间较大。**公司采用 SaaS 模式向客户提供中小学资产管理数字化产品及服务，根据教育部数据，截至 2022 年，全国共有普通高中学校 1.5 万所、中等职业教育学校 7,201 所、初中 5.25 万所、普通小学 14.91 万所、幼儿园 28.92 万所。公司服务该业务领域的用户超过 7,000 家，占华东、华北地区中小学总数的 5% 左右，仍然具有较大发展空间。

## 4、估值对比

除同样涉及行政事业、教育领域资产管理信息化服务业务的久其软件，我们额外选取高校信息化公司新开普，智慧政务公司博思软件、新点软件为可比公司。国子软件本次发行价为 10.5 元/股，当前总股本为 6,643.24 万股，初始发行数量 2,215 万股（未考虑行使超额配售选择权），发行价对应 2022 PE（发行后）为 17.94X，可比公司 2022 PE 均值为 55.8X，中值 44.4X。公司专注向行政事业单位及各级各类学校提供资产管理软件，高校行业市占率较高。

**表9：可比公司 2022 PE 均值为 55.8X、中值 44.4X**

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
新开普	300248.SZ	44.54	38.64	39.62	10.70	11242.04	56.24%	10.61%
久其软件	002279.SZ	55.24	-943.15	107.35	28.98	5145.57	30.53%	9.30%
博思软件	300525.SZ	125.27	52.42	49.24	19.19	25440.88	61.63%	18.04%
新点软件	688232.SH	154.34	29.51	26.93	28.24	57305.66	66.00%	18.61%
	<b>均值</b>	<b>94.85</b>	<b>-205.64</b>	<b>55.78</b>	<b>21.78</b>	<b>24783.54</b>	<b>53.60%</b>	<b>14.14%</b>
	<b>中值</b>	<b>90.25</b>	<b>34.08</b>	<b>44.43</b>	<b>23.72</b>	<b>18341.46</b>	<b>58.93%</b>	<b>14.33%</b>
国子软件	872953.BJ	9.30	5.55	17.94	2.01	5185.48	70.90%	10.92%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止 20230802）

## 5、风险提示

业务开拓风险、市场区域相对集中风险、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