

榕基软件(002474)

公司研究/深度报告

电子检验检疫垂直服务平台与物联网平台双轮驱动

—榕基软件(002474)深度报告

深度研究报告/计算机及信息服务业

2016年12月16日

报告摘要：

● 公司发展乘“数字福建”政策东风

2000年时任福建省省长的习近平在主持召开的省政府专题会议上对“数字福建”做了准确界定，16年来福建在信息化建设方面获得了突出的成绩。在最新的十三五“数字福建”规划纲要中，福建省明确提出了加快构建政务数据云、深化政务数据共享开放、推行新型政务应用、完善公共平台体系等各项任务，到2020年建成高效便捷的在线政府，核心业务信息化率达100%，核心数据共享率达80%。未来公司将结合十三五“数字福建”规划的投资机会和自身发展战略，继续耕耘电子政务细分市场，大力发展电子检验检疫垂直服务平台、物联网公共服务平台、中小企业信息化云服务公共平台等业务。

● 深入电子检验检疫垂直领域，打造一体化服务平台

质检总局电子检验检疫主干系统预计在2017年1月1日起正式运行，一方面在未来2-3年各地质检总局系统需要完成对总局主干系统的改造与对接，公司作为e-CIQ主干系统的唯一承建商，拥有绝对的技术优势与资源优势；另一方面，公司将基于主干系统，从G端渗透到B端进而到C端，抓住用户打造电子检验检疫垂直领域一体化服务平台。届时全国将有4万名工作人员使用电子检验检疫平台，覆盖110万注册企业，办理业务的企业达到30-40万家。截至目前，公司先后设立了福建榕易付和浙江检榕，布局电子检验检疫垂直服务平台。

● 设立星榕基打造物联网与中小企业信息化云服务平台

2015年10月，公司与拥有福建省国资委背景的福建省电子信息集团的全资子公司星云大数据、自然人林卫国出资设立星榕基，公司持有71%股权。星榕基拥有福建省物联网公共服务平台唯一特许经营权，承接运营物联网公共服务平台业务，制定物联网业务发展规划、拓展物联网业务市场。此外，星榕基还设立了政府唯一授权、独家经营的福建省中小型企业信息化云服务公共平台，为中小企业提供ICT服务、软件服务、政府服务、金融服务、职业教育等五大服务板块，未来将进一步拓展电子商务、企业资产管理、企业能源管理、物联网等更多服务。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2016-2018年EPS分别为0.04、0.08和0.13元，对应目前股价PE分别为354X、166X和107X。公司有望打造三大综合服务平台：电子检验检疫垂直服务平台、物联网公共服务平台和中小企业信息化云服务平台，给予一定的平台估值溢价。且公司筹划员工持股计划，充分调动员工积极性，实现公司的长远发展与布局。我们认为平台级布局公司初期的合理PE区间为180-190倍，对应公司2017年合理估值为14.4~15.2元，给予“谨慎推荐”的评级。

● 风险提示

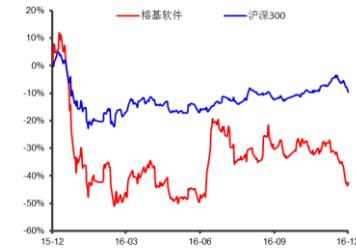
1) 电子检验检疫垂直领域推进不及预期；2) 物联网公共服务平台运营情况不及预期；3) 中小企业信息化云服务平台推进不及预期。

谨慎推荐 首次评级

合理估值： 14.40—15.20元

交易数据	2016-12-15
收盘价(元)	13.46
近12个月最高/最低	27.48/10.96
总股本(百万股)	622.20
流通股本(百万股)	440.65
流通股比例(%)	70.82%
总市值(亿元)	83.75
流通市值(亿元)	59.31

该股与沪深300走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： (8610)85127506

邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：徐紫薇

执业证号： S0100115090043

电话： (8621) 60876754

邮箱： xuziwei@mszq.com

相关研究

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	624	671	889	980
增长率 (%)	4.23%	7.68%	32.45%	10.20%
归属母公司股东净利润 (百万元)	16	24	51	79
增长率 (%)	-28.85%	49.50%	113.72%	55.30%
每股收益 (元)	0.03	0.04	0.08	0.13
PE (现价)	529.03	353.86	165.57	106.61
PB	6.06	6.13	6.04	5.91

资料来源：公司公告、民生证券研究院

一、传统业务电子政务、协同管理软件与信息安全三轮驱动

(一) 公司简介

榕基软件成立于 1993 年，是中国知名的软件产品与服务提供商。公司主营业务为软件产品的开发与销售、计算机系统集成及技术支持与服务。公司致力于国民经济、国家安全和社会信息化领域，在中国电子政务、信息安全、质检“三电工程”和协同管理等四个细分市场形成了竞争优势和领先地位。

图 1：榕基软件发展历程



资料来源：榕基软件官方网站，民生证券研究院

电子政务领域要求参与企业拥有较高的资质、行业经验和成熟的软件产品以及完整的解决方案，竞争较为激烈，基本分布在各区域、各细分市场，国内较有实力的电子政务产品和服务提供商主要包括榕基软件、同方政务、浪潮软件等。

表 1: 2008-2018 年电子政务市场主要参与者

公司	榕基软件	同方政务	浪潮软件
主营业务	软件产品的开发与销售、计算机系统集成及技术支持与服务	基础软件服务；应用软件服务；计算机系统服务；软件及辅助设备、通讯设备、电子产品。提供信息化建设和行业解决方案的专业型公司	通信及计算机软硬件技术开发、生产、销售；系统集成、通信及计算机网络工程技术咨询、技术培训；资格证书许可范围内的进出口业务
细分领域	国民经济、国家安全和社会信息化领域，在中国电子政务、信息安全、质检“三电工程”和协同管理等四个细分市场形成竞争优势和领先地位	数据资源、城市应急、财税库银、统计工商、公安人口、社保劳动、政务办公等领域	司法系统、电子政务、通信、分行业 ERP、金融、烟草等领域
主要区域	北京、福建、浙江、河南以及上海等区域	华北、华东、华南、西南、西北、东北六大区域	北京、山东、浙江、广州、福建、山西、江西、安徽等省
主要成就	自成立以来，多次中标国家电子政务项目和“金”字头工程，并获得国家科技部的认定。成为国家电网 SG186 协同办公系统的唯一供应商和承建中国电子检验检疫主干系统	依托高科技集团的人才优势，结合清华大学的科技力量，同方政务系统凭借丰富的行业经验以及强大的解决方案服务能力，多年来一直占据领军地位。参与建设了国家“一	自 2001 年以来，多次中标北京市的“金”字头工程和区域性电子政务项目，为“数字北京”的建设做出巨大贡献。浪潮在辛勤浪潮在国内烟草信息化领域的市场占有率

的唯一中标方。并为“数字福建” 站、两网、四库、十二金工程”。 处于首位，成为烟草行业信息化建设作出巨大贡献。

资料来源：智研数据中心，民生证券研究院

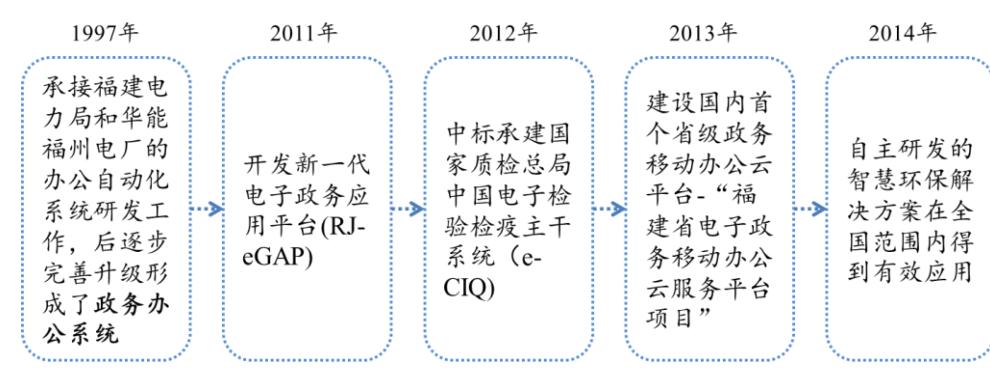
(二) 公司主要产品与服务

1. 电子政务

公司在电子政务领域有近 19 年行业经验，熟悉国家电子政务相关政策、标准和业务需求及发展趋势。公司是北京、福建、浙江、河南以及上海等区域通用电子政务应用软件领域最具竞争力的服务商之一。

公司采用 J2EE、SOA、非结构化数据管理、云计算和移动互联网等先进技术，自主研发了完整的电子政务产品线，形成以具有自主知识产权的 RJ-eGap 新一代政务应用平台、RJ-CMS 内容管理系统、RJ-WISP 无线信息服务平台、RJ-eGov 政务信息化系统、RJ-eGovOLSP 电子政务在线服务平台、RJ-GovInfo 政务公开服务平台、RJ-DIS 数字档案全文信息管理系统、办公自动化系统、工作流管理系统和全文检索系统等优秀产品，能够提供一体化电子政务应用平台和整体解决方案，具有很强的适应性、实用性、灵活性和可扩展性，竞争优势明显。

图 2：榕基软件在电子政务领域发展历程



资料来源：公司公告，民生证券研究院

1997 年，公司分包承接了福建电力局（今福建省电力有限公司）和华能福州电厂的办公自动化系统的研发工作，成功运行后在福建电力局下属企业推广应用；随着办公自动化系统应用的成熟，公司按照政府系统相关业务需求和规范标准，对其进行技术升级和功能完善等行业化开发，形成了当前电子政务软件产品的前身—政务办公系统，并在福建省各党政机关进行推广。在此基础上，公司进一步研发了内容管理、政府门户网站、网上办事、行政审批、政务资源目录等政务信息化软件产品和解决方案，先后为 1000 多家党政机关客户提供业务支撑平台、政务办公、门户网站、行政审批和应急指挥等电子政务核心应用软件产品和服务，已成为北京、福建、浙江、河南以及上海等区域通用电子政务应用软件领域最具竞争力的软件企业之一。

2011 年，在电子政务领域，以现“RJ-eGov 电子政务应用组件”为基础进行技术升级和功能扩展，采用 SOA 技术架构，提供统一的基础框架和实现方法，开发能够满足电子政务业务领域共性需求的新一代电子政务应用平台(RJ-eGAP)。

2013年7月，公司承建的中国电子检验检疫主干系统（简称E-CIQ主干系统）在北京通过由国家质检总局通关司组织的设计方案评审，它标志着新一代部委级电子政务信息化系统即将产生，此次评审的通过，对项目下阶段的全面开发工作具有重大的指导意义，预示着中国电子检验检疫主干系统一个重要里程碑的完成。

同月，公司与福建联通合作建设“福建省电子政务移动办公云服务平台项目”，该平台是国内首个省级政务移动办公云平台，是“数字福建”移动信息化应用的重大突破和标志性项目。该平台结合了“数字福建”的发展规划，运用物联网、移动互联网、云计算等核心技术，实现端到端的全面的安全保障，建立统一、安全、开放的省级政务移动应用云平台。

2014年，公司一直推进环保信息化研究及业务拓展，自主研发的智慧环保解决方案在全国范围内得到有效应用，先后承建了中国环境监测总站“全国沙尘暴监测网”一期和二期、113个环保重点城市空气质量实时发布系统，国家环保部“核与辐射事故应急技术中心改造”、西安超级站数据分析平台等项目。该等项目的顺利实施有助于增强公司环保业务实施经验与技术积累，对更好的服务国家环保战略具有积极的意义。

表 2:榕基软件电子政务主要发展领域

领域类型	含义	主要成就
质检领域：金质工程	质量监督检验检疫信息化工程，是国家电子政务建设的重要组成部分。“金质工程”的建设促进了各级质检机关向管理服务型转变，形成全国统一的质检网络，促进质检系统执法电子化、信息化，为生产企业和进出口企业带来更大的方便与效益	公司拥有丰富的三电工程企业端软件开发和服务经验以及检验检疫信息化建设经验，是国家“金质工程”的领先服务厂商。作为唯一中标方承建中国电子检验检疫主干系统”，将建设全流程、全业务、全覆盖的中国电子检验检疫核心业务系统，实现数据和应用全国质检系统大集中管理
环保领域：金环工程	金环工程是国家环保局提高环境保护监管和综合决策能力的重要的信息化工程	公司是国家“金环工程”的重要合作伙伴，采用物联网、云计算、商业智能等先进技术，自主开发了榕基环境保护监测业务管理系统、榕基环保数据采集系统、榕基环保数据分析平台，实现环境数据采集、数据分析、数据调度服务、业务系统管理及综合数据平台的集成，在全国环保系统广泛应用
法院领域：天平工程	天平工程是最高人民法院在“十二五”期间，推进全国法院信息化建设的重大举措，是国家电子政务业务信息系统建设项目	公司是全国通过最高人民法院测评的七家法院系统核心业务软件开发和服务厂商之一，围绕“天平工程”，开发了榕基司法审判管理信息系统、榕基审判质效评估管理系统、榕基法官干警绩效考评管理系统等成熟先进的软件产品

资料来源：公司公告，民生证券研究院

(1) 我国电子政务市场规模及发展趋势

联合国将电子政府的发展分为五个阶段：萌芽期、增强期、交互期、处理事务期和无缝隙期。中国电子政务从2002年国务院信息化工作办公室建立至今，已经发展了15年。目前我国电子政务发展总体还处于初级水平，处于联合国定义的第二阶段。但随着信息化基础设施建立的逐步完善，一批金字头的电子政务应用系统取得显著的成效，如金桥工程、金环工程、金质工程等，与此同时，政府门户网站开始在政务服务中扮演重要角色。

表 3:国家推进政务信息化发展相关政策

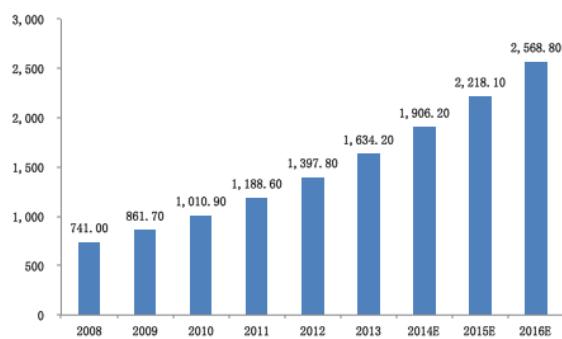
时间	政策名称	发布单位	基本规定
2016.11	《信息化和工业化融合发展规划（2016-2020）》	工信部	大力推进信息化和工业化深度融合，加快新旧发展动能和生产体系转换，提高供给体系的质量效率层次，对于推动我国制造业转型升级、重塑国际竞争新优势具有重大战略意义…鼓励发展跨境工业电子商务，完善通关、检验检

			疫、结汇、退税等关键环节“单一窗口”综合服务体系。
2016. 9	《关于印发政务信息资源共享管理暂行办法的通知》	国务院	各地市级以上地方人民政府要明确政务信息资源共享主管部门，负责组织本级共享平台建设；国家发展改革委、财政部、国家网信办建立国家政务信息化项目建设投资和运维经费协商机制，对政府部门落实政务信息资源共享要求和网络安全要求的情况进行联合考核，凡不符合政务信息资源共享和网络安全要求的，不予审批建设项目，不予安排运维经费。
2016. 4	《2016年政务公开工作要点》	国务院办公厅	制定出台加快推进“互联网+政务服务”工作的指导意见，推动政务服务事项办理由实体政务大厅向网上办事大厅延伸，逐步实现服务事项在线咨询、网上办理、电子监察。
2016. 4	《推进互联网+政务服务开展信息惠民试点实施方案》	国家发展改革委、财政部等10部门	前端整合构建综合政务服务窗口和统一的政务服务信息系统，后端建设完善统一的分层管理的数据共享交换平台体系，推动涉及政务服务事项的信息跨部门、跨区域、跨行业互通共享、校验核对，建立高效便民的新型“互联网+政务服务”体系，推进网上网下一体化管理，实现“一窗口受理、一平台共享、一站式服务”。
2015. 8	《国务院促进大数据发展行动纲要》	国务院	制定政府数据资源共享管理办法，整合政府部门公共数据资源，促进互联互通，提高共享能力，提升政府数据的一致性和准确性；充分利用统一的国家电子政务网络，构建跨部门的政府数据统一共享交换平台，到2018年，中央政府层面实现数据统一共享交换平台的全覆盖；结合国家政务信息化工程建设规划，统筹政务数据资源和社会数据资源，布局国家大数据平台、数据中心等基础设施。
2014. 11	《国务院办公厅关于促进电子政务协调发展指导意见》	国务院办公厅	加快国家电子政务内网建设；加强国家电子政务外网建设和管理；积极推动各地区各部门业务专网应用迁移和网络对接；强化国家基础信息资源开发利用；推进信息资源共享共用和数据开放利用；开展电子政务绩效评估。
2013. 8	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	国务院	加快推进国家政务信息化工程建设，建立完善国家基础信息资源和政府信息资源，建立政府公共服务信息平台，整合多部门资源，提高共享能力，促进互联互通，有效提高公共服务水平。

资料来源：相关政府官网，民生证券研究院

随着国家对“政府职能转变、管理创新和建设服务型政府”的提出与重视，未来我国电子政务的市场规模将继续保持高速增长。近年来，我国电子政务市场规模持续较快增长。根据智研数据中心的数据，我国2012-2014年电子政务市场规模分别为1397.8亿元、1634.2亿元和1915亿元，复合增长率达15%，高于同期的GDP增速。同时，CCID预测2016年我国电子政务市场规模将达到2568.8亿元。此外，根据中国产业信息网的数据，预测2018年，中国电子政务总体投资规模将达3420.00亿元，增速为15.2%。

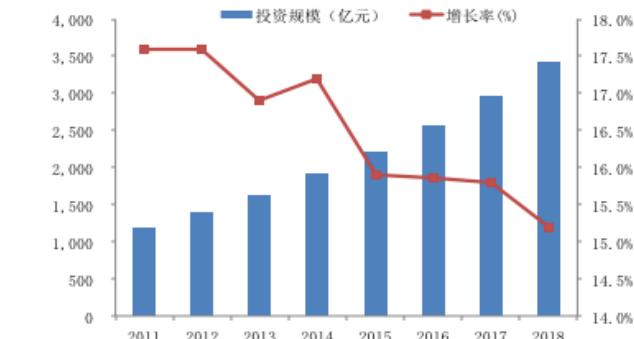
图 3：2008-2016 年我国电子政务市场规模情况



资料来源：智研数据中心，CCID，民生证券研究院

我国电子政务建设投资主要可分为硬件投资、网络设备投资、软件投资以及服务费支出等四项。随着云计算、大数据、智慧城市等现代技术的发展，政府信息化建设开始朝着数字

图 4：2006-2018 年我国电子政务总体投资规模及增长率



资料来源：中国产业信息网，民生证券研究院

化、智能化、人性化的方向发展，实现向第三阶段的过渡，逐渐由对大规模的硬件投入需求转化为对软件及服务的需求。据智研数据中心和中国电子政务网的统计整理，2008 年-2015 年，电子政务中软件市场规模由 74.00 亿元增长为 470.5 亿元，增长 5.35 倍，电子政务服务市场规模由 162.80 亿元增长为 540.34 亿元，增长 2.99 倍。软件和服务市场的增速明显高于硬件市场规模的增速，我们预计软件和服务的占比将持续上升，未来软件增速保持在 17%，服务增速则超过 25%。因此，拥有自主核心软件产品以及具备提供专业化 IT 服务能力的综合性服务提供商将在下一轮的市场竞争中脱颖而出。

表 4: 2008-2018 年电子政务市场构成表 (单位: 亿元)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
硬件	261.86	410.17	473.10	517.03	566.10	645.79	710.99	791.5	891.9	998.9
网络设备	141.35	149.94	153.65	184.24	209.68	244.42	288.95	334.2	-	-
软件	74.00	94.79	121.31	154.52	202.69	282.16	374.72	470.5	495.5	555.0
服务	162.80	206.81	262.84	332.81	419.33	461.84	540.34	648.9	-	-

资料来源：智研数据中心，中国电子政务网，民生证券研究院

2. 协同管理，从 To G 到 To B

公司在协同管理领域熟悉客户需求，行业经验丰富，在电信、金融、能源和制造业等领域的国家大中型企业积累了 1000 多家成功案例，客户基础广泛且忠诚度高。

公司在初创时期分包承接了福建电力局（今福建省电力有限公司）和华能福州电厂的办公自动化系统的研发工作，成功运行后在福建电力局下属企业推广应用；在此基础上，公司将办公自动化系统向福建省内外能源、制造、电信和金融 企业推广，在拥有大量客户经验和技术积累后，通过技术创新，形成了公司当前的协同管理平台软件。

2004 年，公司发布榕基新一代 Web2.0 协同办公软件产品任务管理平台 I-TASK，提供统一的应用支撑平台和业务支撑与集成体系，标志企业协同管理软件产品技术进入新的阶段。2007 年，国家电网采购榕基任务管理平台 I-TASK 为 SG186 协同办公系统团队协作应用唯一入围产品，公司参与协同办公系统的研发和推广，旗下亿榕信息成为 SG186 协同办公系统项目总实施商和该系统任务协作平台唯一供应商。截至 2013 年底公司已全部完成国家电网公司的推广工作。

图 5: 榕基软件在协同软件领域发展历程



资料来源：公司公告，民生证券研究院

除此之外，公司在能源领域还承建了福建省电力有限公司地市供电公司运营监测(控)中心监测大厅项目、国家电网公司应急指挥中心二期建设福建公司省内延伸应用集成项目、福建省电力有限公司 95598 呼叫平台系统项目、河南省电力公司非结构化数据管理平台实施委托服务项目、电子文件管理系统试点项目等。公司以此为契机，研发金融、电信等行业化高端版，继续开拓这些重点行业客户。同时，面向中小企业建立了 SaaS 协同管理软件服务平台，发展通过互联网提供协同管理软件在线租赁服务的商业模式，目前已积累了近 2500 家中小企业客户。

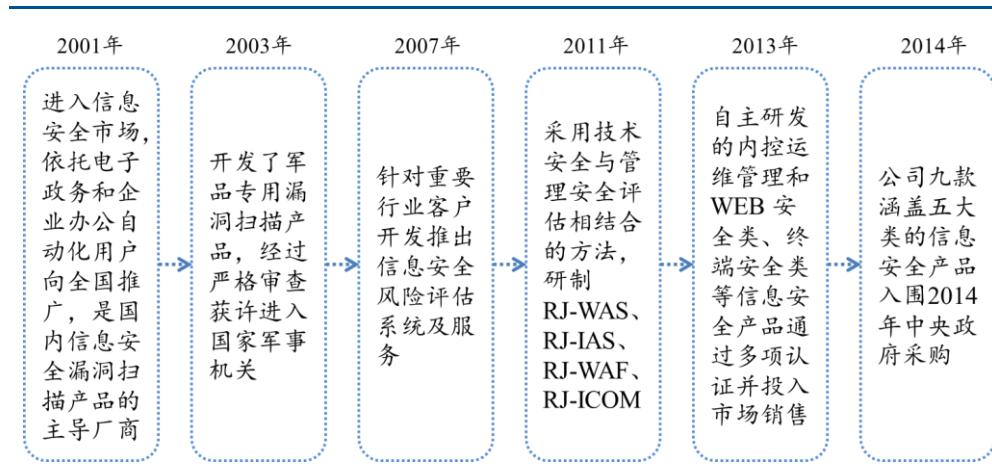
3.信息安全

公司在信息安全领域有着近 16 年历史，是国内网络安全性与漏洞管理产品细分市场的龙头，在政府、军事机关、能源、电信和金融等重要行业拥有 1500 多家客户，具有明显优势。公司在信息安全领域的主要软件产品有榕基网络隐患扫描系统（RJ-iTop）和榕基风险管理系统（RJ-RMS）。

2001 年，公司进入信息安全市场，依托电子政务用户和企业办公自动化用户向全国推广，实施网络隐患扫描系统产业化，是国内信息安全漏洞扫描产品的主导厂商。2003 年，公司开发了军品专用漏洞扫描产品，经过严格审查获许进入国家军事机关。从 2007 年开始，公司依托自有信息安全技术，针对重要行业客户开发推出了信息安全风险评估系统及服务。2011 年在信息安全领域，依托现有产品的技术积累进行产品领域延伸，采用技术安全与管理安全评估相结合的方法以及国内领先的技术理念和技术方案，研制榕基 WEB 应用评估系统（RJ-WAS）、榕基智能风险评估系统（RJ-IAS）、榕基 Web 应用防火墙系统（RJ-WAF）、榕基内控运维管理系统（RJ-ICOM），为涉及国计民生的重要信息系统和通信基础信息系统的安全产品，开展信息安全风险评估服务。

2013 年，公司自主研发的内控运维管理和 WEB 安全类（WEB 应用扫描、WEB 应用防火墙、网页防篡改等）、终端安全类（内网安全管理、涉密信息检查、文档加密管理、数据泄露防护）等信息安全产品通过了公安部、国家保密局以及军事机关等国家相关部门的多项认证并投入市场销售，部分产品已在重要行业客户开始试用。同年，河南省工业与信息化重大项目榕基软件园正式启动建设。2014 年，公司九款信息安全产品入围 2014 年中央政府采购，产品涵盖漏洞扫描、终端安全管理设备、WEB 应用安全防护系统、运维安全审计、文档加密系统等五类。

图 6：榕基软件在信息安全领域发展历程



资料来源：公司公告，民生证券研究院

(三) 乘“数字福建”政策东风

2000年12月23日，时任福建省省长的习近平主持召开省政府专题会议上对“数字福建”做了准确界定：“数字福建”即信息化的福建，以福建省为对象的数字化、网络化、可视化和智能化的信息集成及应用系统。它将全省各部门、各行业、各领域的信息通过数字化和计算机处理，最大程度地集成和利用各类信息源，快速、完整、便捷地提供各种信息服务，最终实现福建省国民经济和社会信息化。

“数字福建”的主要内容包括以下几个方面：第一，加强对信息基础设施建设，扩大利用互联网，健全公共信息网；促进电信、有线电视、计算机三网结合；实现各种信息网络互联互通，构成覆盖全省的信息共享体系。第二，开发和整合利用各种信息资源。第三，建立和发展“数字福建”的技术支撑体系。第四，以信息化带动工业化。第五，建设“电子政府”，推进政府系统信息化建设。第六，开发建设重点领域信息应用系统。

16年的“数字福建”建设不断实践，在信息化建设方面获得了较好的成绩。通过构建一体化在线服务平台，让群众切身感受到信息化的便利，并打破信息壁垒，提高政务服务效率。在2012年，福建在全国率先建成电子政务内外网云计算平台，截至目前已免费为93个部门226个应用系统提供云服务，有效降低了电子政务资源和管理成本。数字福建建设的实施通过构建集约化、低成本、可共享和可持续的区域信息化网络，有效的提升了福建省的信息化水平，并促进信息产业的高速发展。福建省在“十二五”期间已基本建成了电子政务应用体系，80%主要业务实现了信息化应用，社会运行和综合监管水平明显提升。中国电子信息产业发展研究院发布的报告显示，2015年，福建省信息化发展指数居全国第六位，其中政务应用指数位居全国第三，居民应用指数位居全国第三，智能终端普及指数位居全国第五。

表5：“数字福建”相关政策

时间	政策名称	发布单位	基本规定
2016.6	《福建省人民政府促进大数据发展实施方案(2016—2020年)》	福建省政府	在加强数据资源开发建设上，加快政府数据采集汇聚，形成“一人一档、一组一档、一物一档、一事一档”的大数据平台…政府数据要从目前的分散式管理向统筹集中式管理转变，部门数据统一向政务数据汇聚平台汇聚；应用部门可以依托汇聚平台，依据履职需要直接获取相关数据，无需向其他部门申请，以实现常态共享、深度共享。

2016.5	《关于印发福建省“十三五”数字福建专项规划通知》	福建省人民政府办公厅	到 2020 年，基本实现“数字化、网络化、可视化、智慧化”…提出了加快构建政务数据云、深化政务数据共享开放、推行新型政务应用、完善公共平台体系等各项任务，到 2020 年建成高效便捷的在线政府，核心业务信息化率达 100%，核心数据共享率达 80%。推行政务“办事全程网络、服务主动推送”应用，形成线上线下一体化新型政务工作模式，实现一卡通行、一证通用、一站通办。
2015.4	《关于进一步加快“数字福建”建设的若干意见》	福建省委、省政府	到 2020 年，智能化应用体系基本建成，信息化继续保持领先，基本实现“数字化、网络化、可视化、智慧化”，“数字福建”服务经济社会发展作用进一步增强。
2015.2	《2015 年数字福建工作要点》	福建省人民政府办公厅	实施省直部门数据中心及信息中心整合，创新政务信息化建设应用保障模式，健全省级电子政务推进与保障组织体系；建设电子政务内网和无线政务专网；加强公共平台顶层设计，加快完善市级电子政务公共平台，并与省级平台衔接。
2015.2	《福建省电子政务建设和应用管理办法》	福建省政府	省人民政府应当统筹整合全省电子政务资源，加强电子政务基础设施和服务体系建设，促进电子政务均衡发展，推进全省政务网络融合和信息资源共享，促进政务信息化成果平等共享；县级以上人民政府应当加强对电子政务建设和应用工作的领导，建立健全统筹协调和监督考核机制，保障项目建设和应用所需经费，引导和支持社会资金投资建设电子政务。
2013.11	《关于促进信息消费扩大内需十二条措施的通知》	福建省政府	推动政务信息社会化增值开发利用，以“开放为原则，不开放为例外”，逐步有序开放政府数据，通过特许经营等方式推动市场力量开发利用政府数据资源，提升政府信息服务能力。…，对社会效益明显的公共服务信息平台，纳入“数字福建”建设平台予以支持。

资料来源：相关政府官网，民生证券研究院

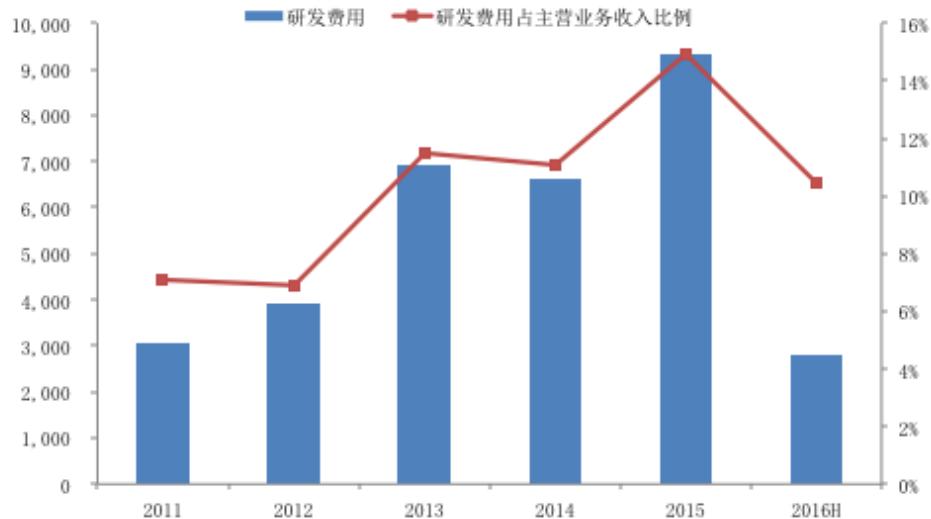
在最新的“十三五”“数字福建”规划纲要中，福建省明确提出了加快构建政务数据云、深化政务数据共享开放、推行新型政务应用、完善公共平台体系等各项任务，到 2020 年建成高效便捷的在线政府，核心业务信息化率达 100%，核心数据共享率达 80%。推行政务“办事全程网络、服务主动推送”应用，形成线上线下一体化新型政务工作模式，实现一卡通行、一证通用、一站通办。“十三五”“数字福建”专项规划重大项目投资 2765.7 亿元，涵盖信息基础设施类、大数据应用类、信息网络经济类、政务信息化及信息惠民类、智慧生态类和网络安全类，共 101 各项目。

作为深耕福建省电子政务领域逾 20 年的龙头企业，公司是核心受益“数字福建”规划的标的。公司在“数字福建”的建设基础上，抓住发展契机，成为了政务信息化惠及中小企业、民众的关键平台。未来公司将结合“十三五”“数字福建”规划的投资机会和自身发展战略，继续耕耘电子政务细分市场，往电子检验检疫垂直服务平台、物联网公共服务平台、中小企业信息化云服务公共平台等方向发展。

(四) 研发投入

公司近年来研发支出不断上升，主要用于新一代电子政务应用平台、信息安全风险综合管理系统、质检三电工程企业端软件运维服务平台、协同管理软件平台和技术研发与创新中心五个项目的研发。近几年来公司技术人员占比、本科及以上学历人员占比也在稳步提升。

图 7：榕基软件研发投入及其占主营业务收入的占比



资料来源：wind，民生证券研究院

表 6: 2012-2015 年公司技术人员占比及本科及以上学历人员占比

	2012	2013	2014	2015
技术人员占比	29.28%	29.31%	29.31%	29.32%
本科及以上学历人员占比	80.11%	79.49%	81.84%	81.84%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

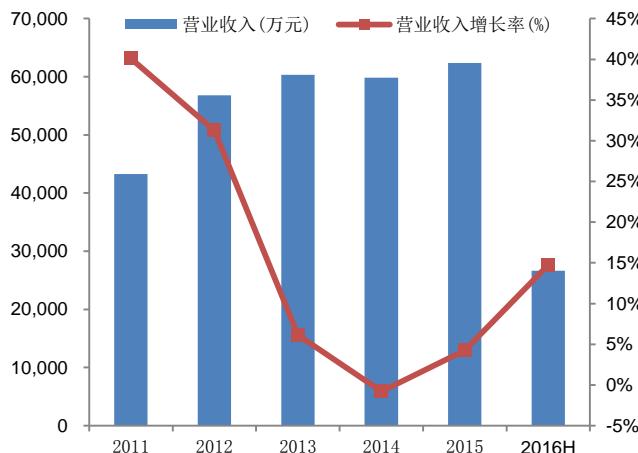
公司连续 15 年被评为“国家规划布局内重点软件企业”、是“国家 863 计划成果产业化基地”和“国家火炬计划重点高新技术企业”，被认定为“福建省省级企业技术中心”、“福建省软件技术研发中心”、“福州软件园博士后工作站榕基分站”和“福建省创新型企业”，曾荣获“中国十大创新软件企业”、“福建省知识产权优势企业”、“福建省战略性新兴产业骨干企业”。公司作为中国软件产品开发与销售的先行者之一，建立了以企业技术中心为核心的创新体系，多次承担国家 863 项目、电子信息产业发展基金、创新基金以及高科技产业化专项基金项目课题，在所处领域中拥有多项国内领先的创新技术，已形成较强的核心技术竞争力。截至目前，公司拥有“榕基”品牌的自主知识产权包括 26 项专利（发明专利 13 项，实用新型专利 9 项、外观新型专利 4 项），143 项计算机软件著作权及 108 项软件产品登记证书。

（五）公司主营与运营情况

2011-2014 年间，公司营收增速逐年下降，主要系公司业务结构调整和研发支出增加。2013、2014 年公司研发支出分别为 6919.29 万元和 6633.00 万元，占该年公司营业收入的 11.49% 和 11.09%。2015 年开始营收缓慢增加，2016 年上半年营业收入增长率为 15%。随着公司近几年业务开发陆续交付，我们预计培育的物联网业务和质检垂直领域业务会在明年为公司带来业绩的大幅增长。

图 8：榕基软件营业收入及营收增长率

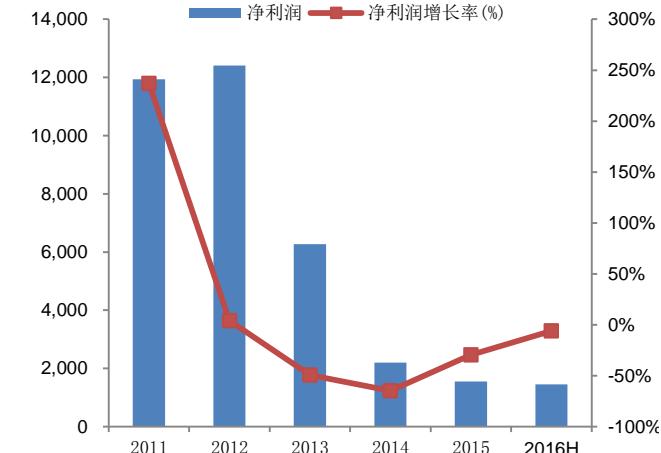
图 9：榕基软件净利润及净利润增长率



资料来源：Wind, 民生证券研究院

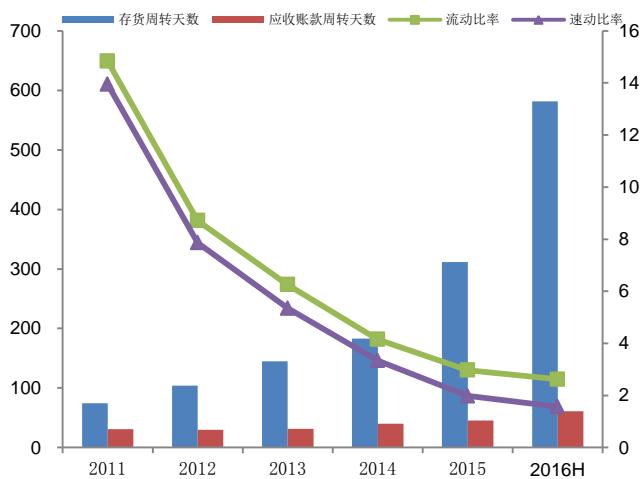
公司近几年净利润总体呈下滑态势，一方面是因为营收增速下滑，另一方面主要是由于毛利较高的软件产品及服务收入下降和研发支出增加。

图 10：榕基软件营运能力分析



资料来源：Wind, 民生证券研究院

图 11：榕基软件销售毛利率及销售净利率



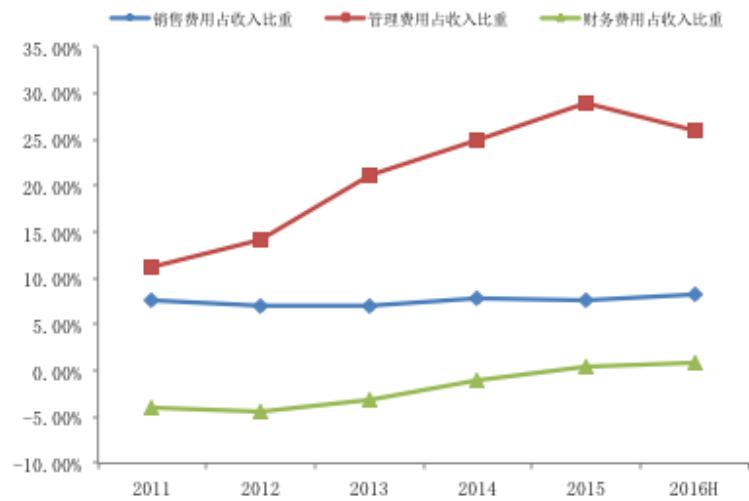
资料来源：Wind, 民生证券研究院

营运能力方面，公司应收账款周转天数保持稳定趋势，但 2011-2016 年上半年存货周转天数逐年增加，在 2016 年上半年达到 581.4 天。

偿债能力方面，榕基软件流动比率和速动比率自 2011 年开始逐步下降，2016 上半年流动比率和速动比率分别为 2.62 和 1.57，与行业平均水平持平。

盈利能力方面，公司销售毛利率和销售净利率自 2011 年开始逐年下降，分别在 2014 年和 2015 年达到最低点 29% 和 4%，之后开始缓慢修复，2016 年上半年公司销售毛利率和销售净利率为 37% 和 5%。

公司销售费用占收入比重近年来均保持稳定状态，财务费用占比有小幅度的增长，而管理费用的占比上升趋势明显。

图 12：榕基软件管理费用、财务费用和销售费用


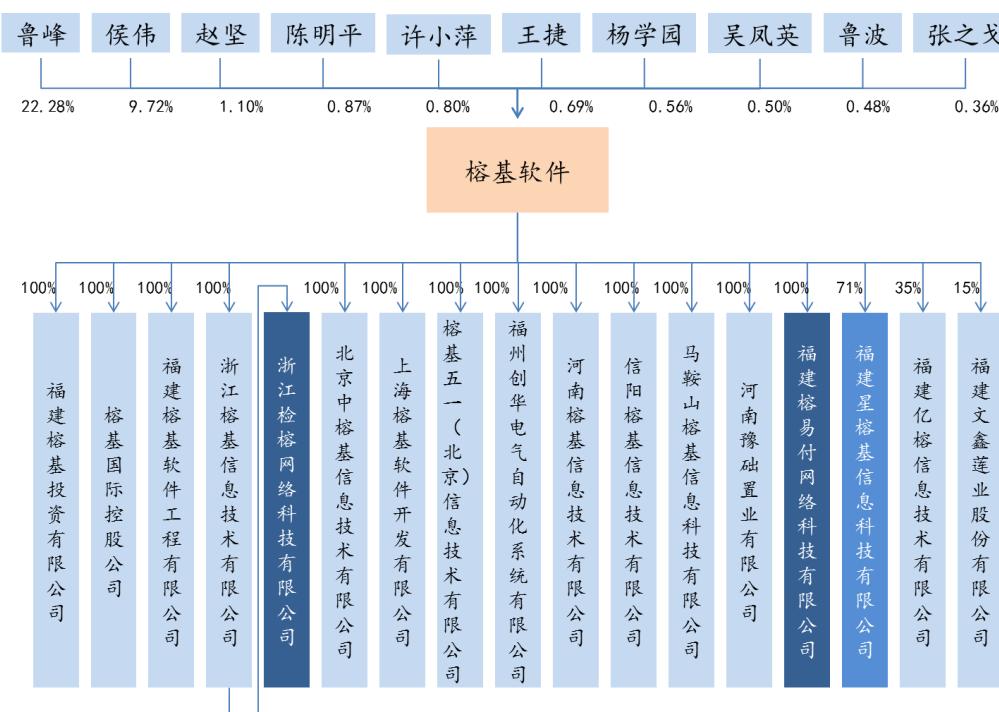
资料来源：wind，民生证券研究院

(六) 公司股权结构

公司实际控制人为公司董事长鲁峰，持有公司 20.63% 的股份，为公司最大的自然人股东；鲁波为鲁峰之胞兄，持股比例 0.48%，杨学圆为鲁峰胞妹之配偶，持股比例 0.56%。第二大股东侯伟为公司副董事长，持有公司 8.76% 的股份。

目前榕基软件直接控股的公司包括榕基国际控股有限公司等十六家公司，重要非全资子公司浙江榕基信息技术有限公司、福建星榕基信息科技有限责任公司、浙江检榕网络科技有限公司三家。

图 13：榕基软件股权结构



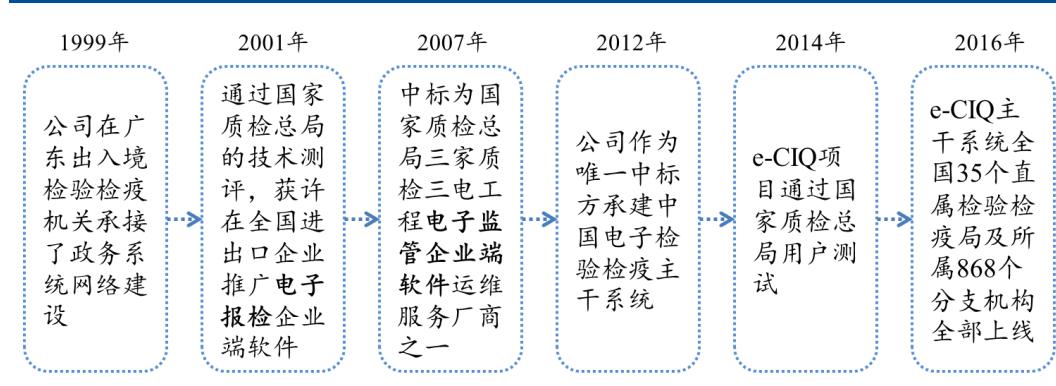
资料来源：公司公告，民生证券研究院

二、深入电子检验检疫垂直领域，打造一体化服务平台

(1) 公司是 e-CIQ 主干系统唯一承建商

公司自 1999 年承接广东出入境检验检疫机关政务系统网络建设后进入电子政务的检验检疫政务细分领域，于 2001 年通过了国家质检总局的技术测评，获许在全国进出口企业推广电子申报端软件和运维服务，并于 2007 年 10 月中标国家质检总局三电工程电子监管企业端软件运维服务厂商，与九城公司、信城通一起成为国家质检总局质检三电工程服务供应商之一。

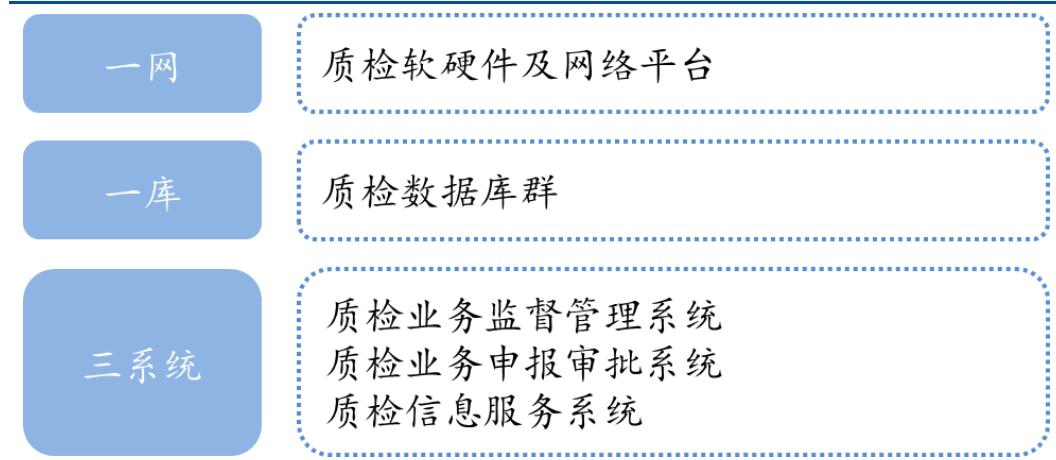
图 14：榕基质检领域发展历程



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司在质检领域已有超过 15 年的历史，积累了丰富的三电工程企业端软件开发和服务经验以及检验检疫信息化建设经验。三电工程是“金质工程”的重要组成部分，包括“电子申报、电子监管、电子放行”三大电子化业务应用。质检三电工程是国家质检总局及各地分局为进出口企业提供 B2G 电子政务服务的一项重要措施，在国计民生中具有重要的地位。

图 15：金质工程建设内容



资料来源：中国质量新闻网，民生证券研究院

2012 年 7 月，公司作为唯一中标方承建中国电子检验检疫（e-CIQ）主干系统，建设全流程、全业务、全覆盖的中国电子检验检疫核心业务系统，实现数据和应用全国质检系统大集中管理。2013 年 7 月通过了由国家质检总局通关司组织的设计方案（概要设计和详细设计）。

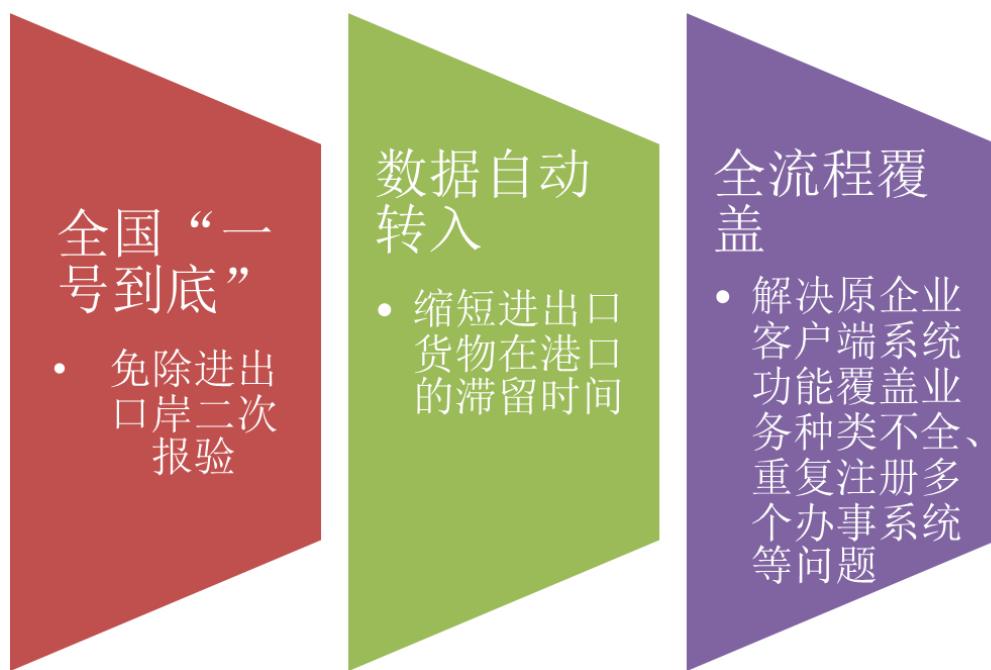
本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

计)评审。2014年9月,该项目通过国家质检总局用户测试,预示着国家质检总局出入境检验检疫业务信息化进程向前迈出了一大步。2016年5月,公司承建的中国电子检验检疫(e-CIQ)主干系统在北京、天津、河北三地上线试点运行,此次试点运行标志着e-CIQ主干系统进入了最终的实际部署和应用阶段。公司中标国家质量监督检验检疫总局主干系统一体化“通报、通检、通放”业务功能开发项目,致力于实施检验检疫通关模式改革和业务流程再造,中标金额为1276.8万元。

根据国家质检总局的最新消息,9月8日,河南信阳检验检疫局通过中国电子检验检疫(e-CIQ)主干系统,成功为辖区内豫鸣畜牧有限责任公司签发动物卫生证书;9月19日,海南勤富食品有限公司通过中国电子检验检疫(e-CIQ)主干系统企业端软件申报的一批输往荷兰的冰冻二去罗非鱼,由海南清澜检验检疫局顺利受理。2016年10月28日,中国电子检验检疫主干系统在全国检验检疫机构分批试点上线工作告捷,全国35个直属检验检疫局及所属868个分支机构全部上线运行这一业务管理系统。自试运行以来,截至11月25日,全系统通过主干系统共受理申报超过260万批,涉及总货值3000多亿美元,日均申报单量达5万多批。自此,检验检疫业务管理进入“集中统一、互联互通”的新时期,真正实现全国一体化,主干系统将于2017年1月1日起正式运行。

质检总局党组书记、局长支树平在12月9日的中国电子检验检疫(e-CIQ)主干系统建设总结表彰大会上强调,全系统要以主干系统全面上线为新起点,把“互联网+质检”建设推向深入。要进一步提升水平,加强顶层设计和统一管理,建设“智慧口岸”“智慧质检”,实现质检信息资源整合与共享和质检业务一体化应用格局。要进一步强化应用,把互联网思维、信息化技术与质检工作的各个方面紧密融合起来,大力开展“互联网+质检技术+质量监管服务”行动,为经济社会发展提供强有力技术支撑。

图 16: e-CIQ 系统切实减轻企业负担



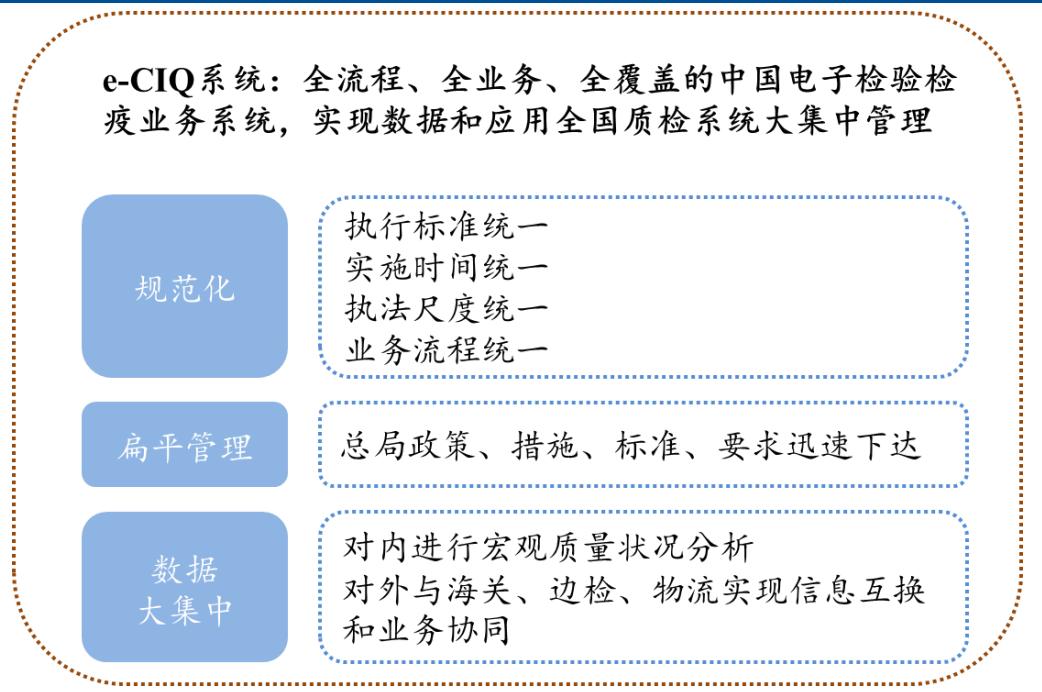
资料来源：国家质检总局，民生证券研究院

中国电子检验检疫主干系统的建成与部署标志着我国将建设全流程、全业务、全覆盖的中国电子检验检疫业务系统，实现数据和应用全国质检系统大集中管理，是出入境检验检疫业务信息化进程向前迈出的一大步，实现检验检疫业务的智能化、规范化、便捷化、扁平化管理，对提高检验检疫通关效率，降低企业负担，避免执法风险，提升管理和服务效能具有重大的历史意义。

e-CIQ 主干系统重新整合 CIQ2000、集中审单、电子监管等 18 个在线运行系统的 4000 多个功能点，全国“一号到底”，入境货物从口岸到目的地、出境货物从产地到口岸只生成唯一报检号，免除了企业在口岸与目的地、产地与口岸间二次报检的过程，切实减轻企业负担。出口货物免却了口岸查验换证环节，进口货物口岸通关，数据自动转入目的地检验检疫局，企业可直接联系查验工作人员进行后续事宜，大大缩短进出口货物在港口的滞留时间，大幅提高通关效率，降低外贸企业物流、仓储、人工等多项成本。此外，进出口企业可在 e-CIQ 主干系统中全流程办理进出口货物相关检验检疫事宜，彻底解决原企业客户端中系统功能覆盖的业务种类不全、重复注册和登录多个办事系统的问题。

e-CIQ 主干系统的大集中管理模式能使检验检疫业务更加规范和统一，实现了全国政策“执行标准统一、实施时间统一、执法尺度统一、业务流程统一”，提升检验检疫系统执法把关效能。此外，其扁平化的管理模式，使质检总局制定的政策、措施、标准、要求能够迅速下达基层一线，提升了管理能效。同时，主干系统的数据大集中功能为大数据统计分析利用创造了条件，有利于质检总局科学决策，对内可随时进行宏观质量状况分析，为国家外贸政策调整提供依据；对外可实现与地方“单一窗口”、海关、边检、物流等机构之间的业务协同和信息互换，为落实“三互”大通关建设提供保障。由此形成的全国检验检疫一体化运作格局，将大大提高进出口货物的通关效率。

图 17: e-CIQ 系统实现了全国质检系统大集中管理



资料来源：国家质检总局，民生证券研究院

目前，中国检验检疫电子业务网上能够办理的业务有报检企业备案登记、出口货物电子监管、动植物检疫许可证、检验检疫收费收据查验、通关单状态查询、通关单信息查询等业务。

图 18: 中国检验检疫电子业务网可受理业务



资料来源：中国检验检疫电子业务网，民生证券研究院

(2) e-CIQ 主干系统是质检总局“智慧口岸”的主线

随着政府职能转变、全面建设服务型政府的提出，我国电子政务行业的发展也进入了全新的阶段。2016年7月，国家质检总局发布了《质量监督检验检疫事业发展“十三五”规划》。该规划明确提出落实“互联网+质检”行动计划，实施包括“智慧口岸”在内的“智慧质检”五大工程。现已经全国上线的e-CIQ主干系统，作为“智慧口岸”建设的一大内容，被定为口岸智能化、集约化支撑体系建设的主线。

中国电子检验检疫主干系统是质检总局落实国务院“放管服”要求、深化质检改革的一项重大举措，也是推进检验检疫规范化建设、一体化改革和集中统一管理的重要平台和抓手，能促进各级质检机关向管理服务型转变，形成全国统一的质检大网络为生产企业和外经贸企业带来更大的方便与效益。

表 7:质检信息化相关政策

时间	文件名称	发布机构	相关信息
2016.11	《信息化和工业化融合发展规划(2016-2020)》	工信部	鼓励发展跨境工业电子商务，完善通关、检验检疫、结汇、退税等关键环节“单一窗口”综合服务体系。
2016.7	《质量监督检验检疫事业发展“十三五”规划》	国家质检总局	加强“互联网+质检”建设。围绕国家“互联网+”行动计划，加强质检信息化建设…推动质检业务与信息化深度融合，落实“互联网+质检”行动计划，实施“智慧口岸”“智慧质检”等工程，搭建质检云计算“大平台”，按中央要求稳步推进总局电子政务内网建设。 “智慧口岸”建设：以中国电子检验检疫(e-CIQ)主干系统为主线，完善口岸信息化基础设施，建立统一的业务规则和数据规范标准，整合检验检疫业务口岸电子监管功能，构架覆盖全国口岸的新一代综合业务管理系统，建成口岸智能化、集约化支撑体系…积极推动建立“单一窗口”“三互”等大通关信息共享交换平台。
2015.5	《国务院关于大力发展战略性新兴产业加快培育经济新动力的意见》	国务院	提升跨境电子商务通关效率。积极推进跨境电子商务通关、检验检疫、结汇、缴进口税等关键环节“单一窗口”综合服务体系建设，简化与完善跨境电子商务货物返修与退运通关流程，提高通关效率。
2015.5	《关于2015年深化经济体制改革重点工作意见》	发改委	实施落实“三互”推进大通关建设改革，加快口岸管理条例立法进程，推进地方电子口岸平台和“单一窗口”建设，建立信息全面交换和数据使用管理办法。加快推进京津冀、长江经济带、广东地区区域通关和检验检疫一体化改革，逐步覆盖到全国。

资料来源：民生证券研究院整理

质检总局电子检验检疫主干系统在今年10月全面上线后，未来2-3年各地质检总局系统需要完成对总局主干系统的改造与对接，公司作为e-CIQ主干系统的唯一承建商，拥有绝对的技术优势与资源优势。质检机关将在中国电子检验检疫主干系统应用环境建设的基础上，逐步完善其相关配套设施的建设，借助国家统一电子政务网络，充分利用公共通信网络，逐步建成政务内外网、互联网、移动互联网、物联网支撑的布局模式，以全面满足现有主干系统、外接外挂系统内、外部数据交换；逐步实现中国电子检验检疫“区域一体化”、“互联互通、信息互换”、“监管互认、执法互助”的新业务模式改革；在系统全国应用推广的基础上，逐步建成检验检疫信息共享平台，建成检验检疫“大数据”云服务中心，在“电子业务平台、电子服务平台、集中认证平台”三大平台的基础上，逐步扩展建设内、外部数据、软件服务，实现电子缴费、单一窗口、移动App等独立支撑平台，为应用系统和数据的集中化、标准化、协同化管理提供保障和支持；同时打造独立、完整的面向外贸企业的检验检疫信息化统一门户。

(3) 公司有望打造电子检验检疫垂直服务平台

公司在质检领域有 17 年的经验，作为 e-CIQ 主干系统的唯一承建商，公司将有机会围绕主干系统的用户打造电子检验检疫垂直领域一体化服务平台。届时全国将有 4 万名工作人员使用电子检验检疫平台，覆盖 110 万注册企业，办理业务的企业达到 30-40 万家。公司先后设立了福建榕易付和浙江检榕，布局电子检验检疫垂直服务平台。

公司早在 2015 年 6 月设立了福建榕易付网络科技有限公司，开展榕基网络支付业务（互联网支付和移动电话支付），面向全国 30-40 万家进出口企业交易为基础平台，延伸酒店、旅行社、快递、电子商务等传统行业的互联网化交易，实现线上线下统一融合，致力于为社会各主体提供全面的优质支付服务，作为市场化运营的综合支付服务机构，公司拥有广阔发展前景，同时凭借自己对行业的深刻理解，紧密围绕商户和消费者为核心的服务需求，提供定制化服务，为客户和合作伙伴提供安全、灵活、符合需求的产品及解决方案；以创新的模式最大限度地提升客户整体竞争实力，同时与各企业、商户建立紧密的战略合作伙伴关系，实现社会资源优化与整合。

2015 年 7 月，公司成立浙江检榕，建设“优特网”网络服务平台，实现“产品展示”、“信息发布”、“综合服务”、“商品销售”与“会员之家”等功能。整合各地优秀企业的优质产品，以及各地具有地方特色的产品，产生“集聚效应”，扩大中国制造产品的知名度和销售渠道，为各类采购商和个人购买提供方便。公司未来将借助优特网更好地拓展检验检疫垂直行业的各个细分市场，积极为公司拓展新利润增长点。

图 19：优特网综合服务业务



资料来源：优特网，民生证券研究院

图 20：优特网集团采购业务



资料来源：优特网，民生证券研究院

九城公司、榕基软件和信城通三家公司为国家质检总局指定的电子监管企业端软件的运维服务商。随着质检三电工程企业端软件运维服务平台项目顺利实施，榕基软件继续在质检领域耕耘，逐渐在电子检验检疫领域形成竞争优势，进一步提高相应的市场占有率，并在2012年成功中标并承建中国电子检验检疫主干系统项目，成为推动整个电子检验检疫平台的服务公司，企业也借此项目全面进入质检行业信息化的核心领域，未来有望成为占领该细分领域绝对龙头地位的领军企业。

九城集团则依托在进出口行业信息化的优势，提出B2G的电子商务理念，逐渐成为为进出口企业、进出口服务和物流机构以及政府贸易管理部门提供一站式B2G电子政务软件、整体解决方案和相关服务的科技企业。2009年九城集团正式进军食品B2C领域，集成“透明供应链”体系，立志成为中国高品质食品B2C领域的第一电子商务提供商。

信城通的股东为国家质量监督检验总局信息中心和北京九城进出口电子商务软件有限公司。公司以“运维服务”为核心，结合“运营服务”、“系统开发”和“产品”构成了独特的IT服务供应体系，并于2009年作为国家信息技术运维专业组副组长单位，参与了国家信息技术运维标准的制定工作。承担着“e检通-行业应用整合平台”在广东地区的运营，为广东地区检验检疫电子政务的开展提供“稳定、易用、安全”的服务。多年以来，为检验检疫用户开发并实施了三十多个业务系统，覆盖了检验检疫所有的核心业务。

图 21：信诚通提供的业务服务

常用业务功能



- 通关单信息查询
- 通关单状态查询
- 电子转单自助申报



- 平台服务费用查询
- 平台状态查询

电子业务办理



- 货物报检系统
- 新版产地证WEB端申报
- 出境货物电子监管系统
- 数字证书申请

客户服务



- 联系方式
- 收费标准
- 公司银行帐号
- 常见问题解答

增值业务



- 电子转单短信申报
- 电子通关查询
- 电子转单查询
- 平台状态查询

用户下载



- 客户常见问题解答 NEW
- 产地证用户手册(新版)
- 信城通桌面安全套件(新)
- 数字证书使用说明

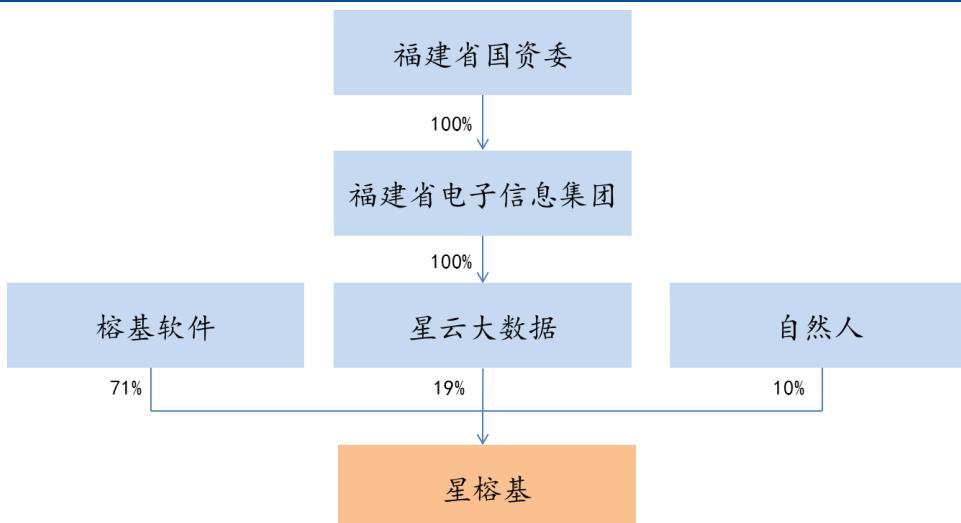
资料来源：信诚通官网，民生证券研究院

三、设立星榕基打造物联网与中小企业信息化云服务平台

(1) 打造物联网与中小企业信息化云服务双平台

2015年10月，公司与拥有福建省国资委背景的福建省电子信息集团的全资子公司星云大数据、自然人林卫国分别以自有资金和自筹资金3,550万元、950万元、500万元出资设立星榕基。其中，榕基软件持有星榕基71%股权，星云大数据持有星榕基19%股权、自然人持有星榕基10%股权。

图 22：星榕基股权结构

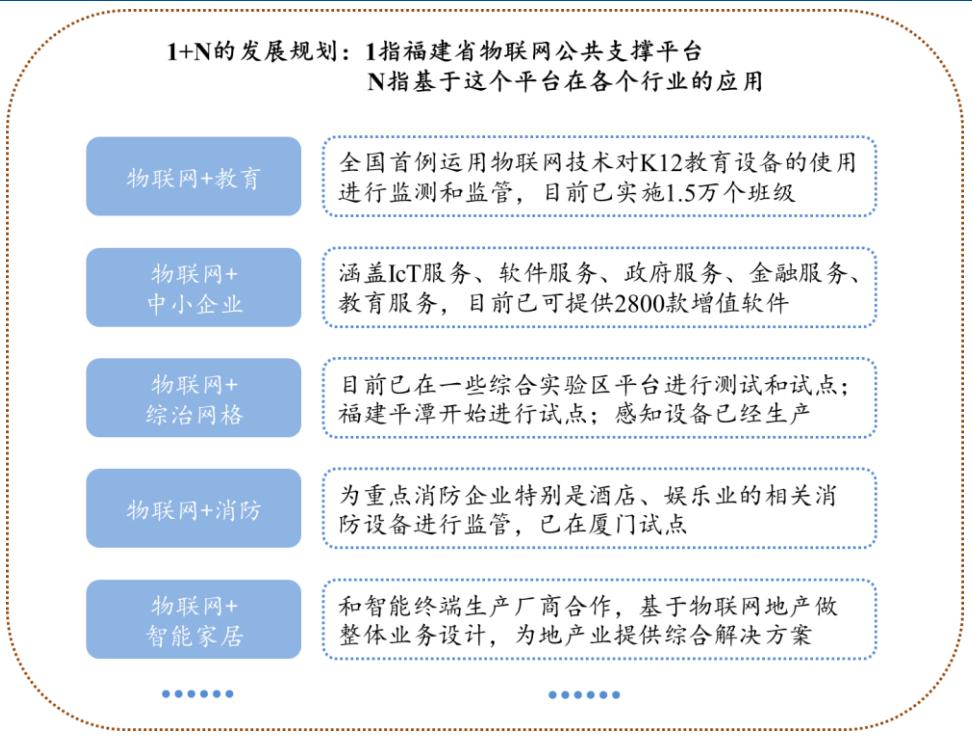


资料来源：公司公告，民生证券研究院

星榕基拥有福建省物联网公共服务平台唯一特许经营权（授权使用期限为5年），承接运营物联网公共服务平台业务（包括可穿戴设备、车联网、智慧教育、智慧医疗、智能制造等），制定物联网业务发展规划、拓展物联网业务市场。依托此物联网公共服务平台，星榕基将自主研发物联网核心中间件产品及应用系统，力争通过三至五年物联网公共服务平台运营，使接入物联网公共服务平台的各类智能化设备、可穿戴设备数量达到50万台，打造国内物联网应用第一大平台。

同时，星榕基还将借助物联网公共服务平台及中间件、终端产品优势，整合多方资源参与1+N的发展规划。1指的是福建省物联网公共支撑平台，N指的是基于这个平台在各个行业的应用。包括有物联网+教育、物联网+中小企业、物联网+综治网格、物联网+消防、物联网+智能家居、基于AIS的海洋渔业物联网新模式、参与国网的四表合一项目、参与福建省新能源汽车及充电桩物联网监管项目、参与福建省水资源及环境保护物联网监管项目等。此外，针对星云大数据公司制定的“云+平台”战略，星榕基将积极参与星云大数据承接的福建应急指挥、大数据、电子政务中心、多卡融合、视频融合、优质教育资源共享、网格化社会服务与管理等重大项目中涉及物联网业务部分的建设、运营工作。在星云大数据公司支持下，星榕基还将以咨询服务、社会资本等多种方式积极参与星云大数据公司承担的政府PPP项目，配合星云大数据公司开展前期工作。

图 23：物联网“1+N”发展规划



资料来源：公司公告，民生证券研究院

此外，星榕基还设立了政府唯一授权、独家经营的福建省中小型企业信息化云服务公共平台。该平台在省经信委指导下与省中小企业服务中心、省移动公司、省电信公司等开展合作对接，充分发挥省经信委服务中心企业线上和线下窗口优势以及运营商的通信网络、服务渠道、资本优势，结合省电子集团信息技术和资本优势，实现优势互补，共同合作做好中小企业服务工作。目前已具备的服务包括为中小企业提供ICT服务、软件服务、政府服务、金融服务、职业教育等五大服务板块，未来将进一步拓展电子商务、企业资产管理、企业能源管理、物联网等更多服务。

图 24：中小企业信息化云服务公共平台五大业务板块

云+端：全方位的业务整合 增强企业用户粘性

- 多级云架构以租代建、免维护
- 政府授权具备市场公信力

ICT服务

运营商及第三方服务机构合作（网龙、用友...），打造中小企业ICT服务

软件服务

采用云计算技术，通过互联网建立软件服务云平台，实现软件租用服务模式等

政府服务

福建省网上办事大厅业务深度结合

金融服务

福建省公共信用信息平台数据交换；建设银行、兴业银行投融资产品合作开发

职业教育

网龙华渔教育业务资源整合嵌入

资料来源：公司公告，民生证券研究院

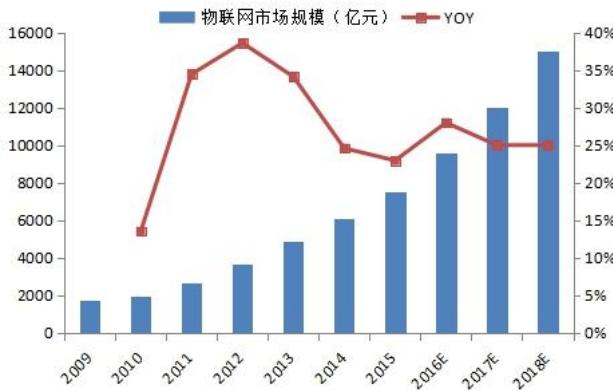
2015年12月28日，为推动公司整体协调发展，完善产业布局，探索创新性业务模式，进一步加强品牌影响力和核心竞争力，星榕基与兴业银行签订《业务合作协议》。在企业金融服务方面，协议指出要依托中小企业信息化服务平台，搭建为企业提供一站式、高效率、低成本的金融服务系统；通过与政府相关信用平台、服务平台无缝对接，构建更完善的企业金融服务业务系统，为福建省中小企业提供各类金融产品服务。合作双方将各自发挥资源优势，积极探索基于物联网技术的新型金融服务模式，探索物联网金融的有效实现模式。

(2) 政府政策和合作催化

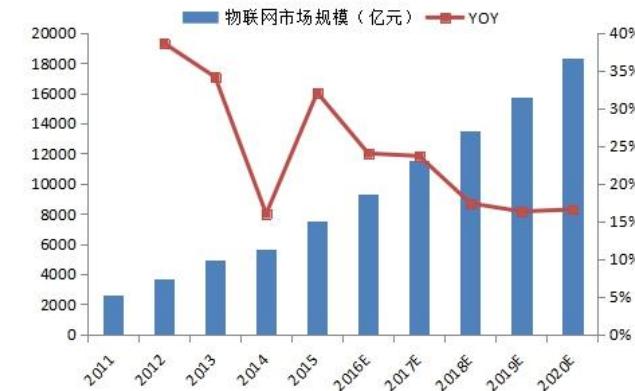
未来物联网产业规模市场空间大，孕育的产业链机会巨大。根据Wind数据，2009年我国物联网产业规模1725亿元，2015年市场规模达到7500亿元，年复合增长率27.76%。据智研咨询统计，2014年中国物联网市场规模约为6100亿元，相比2009年年复合增长率为28.74%，预测到2018年该市场规模有望突破1.5万亿元，2014-2018年复合增长率达25.22%。根据工信部数据，2015年物联网市场规模达到7500亿元，相比2011年年复合增长率为29.91%，预测到2020年，该市场的整体规模将超过1.8万亿元，2015-2020年复合增长率20%。同时，中国物联网研究发展中心预计，到2020年我国物联网产业规模将达到2万亿，未来5年复合增速22%。

图 25：物联网市场规模（2009-2018）

图 26：物联网市场规模（2011-2020）



资料来源：智研咨询，CCID，民生证券研究院



资料来源：工信部，民生证券研究院

近年来，为了支持并推进物联网建设，福建省先后出台了多项促进物联网发展的相关政策。近日，福建省省长于伟国主持召开省政府常务会议，会议确定出台关于加快物联网产业发展的八条措施，力争到2020年全省物联网产业产值达1000亿元。今年5月，《福建省“十三五”数字福建专项规划》强调要加强物联网关键技术攻关和核心产品研发，完善物联网公共支撑平台和技术研发平台。实施“物联网+”应用计划，在车联网、船联网、智能家居、人体感知、智慧城市等领域开展规模化集成应用，通过培育智慧云平台带动优势产品向全国推广。同月，在《福建省人民政府办公厅关于印发福建省“十三五”战略性新兴产业发展专项规划的通知》中提出要积极搭建物联网技术创新公共服务平台、大型测试仪器设备共享平台、物联网数据交换和信息安全平台、物联网产业发展研究与对外交流服务平台等一批物联网公共服务平台。

表 8:福建省物联网相关政策

时间	政策名称	发布单位	基本规定
2016.11	《加快物联网产业发展八条措施》	福建省人民政府	力争到2020年全省物联网产业产值达1000亿元，发展物联网产业对实施创新驱动发展战略、推进供给侧结构性改革、加快数字福建建设具有重要意义。
2016.6	《福建省促进大数据发展实施方案（2016—2020年）》	福建省人民政府	加强物联网芯片、传感器和传感网组网关键设备以及互联网数据采集系统的研发，提高数据感知、传输和处理的能力和水平，形成一批全国领先的物联网感知前端产品。
2016.5	《福建省人民政府办公厅关于印发福建省“十三五”战略性新兴产业发展专项规划的通知》	福建省人民政府	积极搭建物联网技术创新公共服务平台、大型测试仪器设备共享平台、物联网数据交换和信息安全平台、物联网产业发展研究与对外交流服务平台等一批物联网公共服务平台，着力推动产业链上下游配套资源整合、集聚，培育一批龙头企业，构建物联网产业集聚区。
2016.5	《福建省“十三五”数字福建专项规划》	福建省人民政府	加强物联网关键技术攻关和核心产品研发，完善物联网公共支撑平台和技术研发平台。整合视频、位置、环境等物联网平台和感知网络，强化物联网节点数据采集与应用能力建设。实施“物联网+”应用计划，在车联网、船联网、智能家居、人体感知、智慧城市等领域开展规模化集成应用，通过培育智慧云平台带动优势产品向全国推广。加快建设物联网产业基地及物联网支撑公共服务平台，完善物联网产业体系，打造千亿级物联网产业集群。
2015.3	《福建省人民政府关于加快互联网经济发	福建省人民政府	加强射频识别、传感元器件、北斗终端、基带芯片、无线传感器网络等技术攻关，加快物联网产业园建设，提升智能终端产业水平和规模。优先发展车联网、船联网、智能家居、人体感知、智慧城市等集成应用，深度推进环境

展十条措施的
通知》

监测、基础设施等重点领域应用。

2013.4	《福建省加快物联网发展行动计划方案(2013-2015年)》	福建省人民政府	到2015年，在工业、农业、能源、交通物流、生态保护、民生服务等重点领域建成一批规模化典型应用示范工程，在传感器、芯片、传输设备、集成系统等部分领域形成核心关键技术和行业应用标准，重点培育15家以上在细分领域全国领先的物联网软件服务商、高端传感和网络设备制造商，1家以上以物联网为主营业务销售收入超百亿元的龙头企业，完善物联网产业体系，形成千亿产业规模，有力支撑智慧城市群建设。
--------	--------------------------------	---------	---

资料来源：政府官网，民生证券研究院

此外，福建省政府积极与企业在物联网领域进行合作。2016年6月21日，福州市政府、福建省经信委、华为技术有限公司和智润科技有限公司共同签署了NB-IoT项目合作备忘录，合力在福州推进完成全国首个NB-IoT实验局的建设和商业化部署，建立开放实验室，扶持相关产业发展，助力产业结构调整，共同打造福建NB-IoT物联网应用样板点，建设具有特色性、示范性、引领性、标志性的全国新兴产业前沿基地。NB-IoT技术具有支持海量连接、低功耗、低成本等优点，支持设备在广域网的蜂窝数据连接，是万物互联网络的重要突破性技术。物联网技术未来可应用于智能抄表、智能井盖、智能路灯、物流监控、环保监控、安防监控、车联网等智慧城市建设的诸多方面。从NB-IoT标准的快速确定到后续诸多行业催化剂的产生，物联网行业发展进程将大大加快，产业也将迎来发展拐点。

2016年11月18日，全国首家NB-IoT规模化商用局正式启动，福州市政府与省经信委、华为公司和智润公司共同签署了《NB-IoT项目四方合作备忘录》，率先在全球开展NB-IoT规模商用。由福州市自来水公司与智润公司共同打造的福州市城市供水漏损治理项目即将进入实施阶段，同时，福建省三大电信运营商分别与福州市政府签订了网络基站改造升级和NB-IoT产业化发展的战略合作协议，且已完成基站部署，初步形成了满足NB-IoT规模商用的通信网络。进一步地，福州市下一阶段将研究《福州市NB-IoT项目推进工作方案》，并制定扶持政策，以国家级窄带物联网开放实验室建设、物联网产业园建设为抓手，建立产业联盟，进一步加大对NB-IoT项目支持力度，以建设国家新型智慧城市标杆市为引导，抢占发展先机，致力推动NB-IoT在智能水务、智能工业、智能交通、智能物流、智能电网、智能环保、智能安防、智能医疗、智能家居等领域应用，联合上海微系统与信息技术研究所、香港应用科学与技术研究院等知名研究所及企业，建成国家级NB-IoT开放实验室、物联网孵化基地和产业园，通过培育孵化，带动中小企业300-500家，打造一批具备国际竞争力的物联网公司，实现物联网产业集群发展。

四、核心推荐逻辑和盈利预测

表 9:分产品营收与毛利预测 (单位: 百万元)

分产品	项目	2014Y	2015Y	2016E	2017E	2018E
系统集成设备	营业收入	439.53	395.42	405.66	546.16	597.38
	增长率	2.05%	-10.03%	2.59%	34.64%	9.38%
	毛利率	13.23%	10.33%	11.74%	18.97%	21.55%
软件产品及服务	营业收入	158.78	228.18	265.81	343.19	382.71
	增长率	-7.82%	43.71%	16.49%	29.11%	11.52%
	毛利率	72.58%	72.19%	72.49%	70.37%	72.11%
合计	营业收入	598.31	623.60	671.47	889.35	980.09
	增长率	-0.80%	4.23%	7.68%	32.45%	10.20%
	毛利率	28.98%	32.96%	35.79%	38.80%	41.29%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司发展乘“数字福建”政策东风，2000 年时任福建省省长的习近平在主持召开的省政府专题会议上对“数字福建”做了准确界定，16 年来福建在信息化建设方面获得了突出的成绩。在最新的十三五“数字福建”规划纲要中，福建省明确提出了加快构建政务数据云、深化政务数据共享开放、推行新型政务应用、完善公共平台体系等各项任务，到 2020 年建成高效便捷的在线政府，核心业务信息化率达 100%，核心数据共享率达 80%。未来公司将结合十三五“数字福建”规划的投资机会和自身发展战略，继续耕耘电子政务细分市场，大力发展战略性新兴产业，发展电子检验检疫垂直服务平台、物联网公共服务平台、中小企业信息化云服务公共平台等业务。

质检总局电子检验检疫主干系统预计在 2017 年 1 月 1 日起正式运行，一方面在未来 2-3 年各地质检总局系统需要完成对总局主干系统的改造与对接，公司作为 e-CIQ 主干系统的唯一承建商，拥有绝对的技术优势与资源优势；另一方面，公司将基于主干系统，从 G 端渗透到 B 端进而到 C 端，抓住用户打造电子检验检疫垂直领域一体化服务平台。届时全国将有 4 万名工作人员使用电子检验检疫平台，覆盖 110 万注册企业，办理业务的企业达到 30-40 万家。截至目前，公司先后设立了福建榕易付和浙江检榕，布局电子检验检疫垂直服务平台。

2015 年 10 月，公司与拥有福建省国资委背景的福建省电子信息集团的全资子公司星云大数据、自然人林卫国出资设立星榕基，公司持有 71% 股权。星榕基拥有福建省物联网公共服务平台唯一特许经营权，承接运营物联网公共服务平台业务，制定物联网业务发展规划、拓展物联网业务市场。此外，星榕基还设立了政府唯一授权、独家经营的福建省中小企业信息化云服务公共平台，为中小企业提供 ICT 服务、软件服务、政府服务、金融服务、职业教育等五大服务板块，未来将进一步拓展电子商务、企业资产管理、企业能源管理、物联网等更多服务。

预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.04、0.08 和 0.13 元，对应目前股价 PE 分别为 354X、166X 和 107X。公司有望打造三大综合服务平台：电子检验检疫垂直服务平台、物联网公共服务平台和中小企业信息化云服务平台，给予一定的平台估值溢价。且公司筹划员工持股计划，充分调动员工积极性，实现公司的长远发展与布局。我们认为平台级布局公司初期的合

理 PE 区间为 180-190 倍，对应公司 2017 年合理估值为 14.40~15.2 元，给予“谨慎推荐”的评级。

五、风险提示

- 1) 电子检验检疫垂直领域推进不及预期；2) 物联网公共服务平台运营情况不及预期；
- 3) 中小企业信息化云服务平台推进不及预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	624	671	889	980	成长能力				
营业成本	418	431	544	575	营业收入增长率	4.23%	7.68%	32.45%	10.20%
营业税金及附加	2	2	3	4	EBIT增长率	13.60%	119.80%	166.41%	64.69%
销售费用	47	52	68	75	净利润增长率	-28.85%	49.51%	113.82%	55.52%
管理费用	181	205	269	296	盈利能力				
EBIT	8	17	45	74	毛利率	32.96%	35.79%	38.80%	41.29%
财务费用	2	2	2	1	净利润率	2.54%	3.52%	5.69%	8.03%
资产减值损失	1	1	1	1	总资产收益率ROA	0.81%	1.19%	2.34%	3.35%
投资收益	34	37	41	45	净资产收益率ROE	1.12%	1.71%	3.61%	5.48%
营业利润	5	15	43	73	偿债能力				
营业外收支	9	10	11	13	流动比率	2.97	2.71	2.34	2.15
利润总额	15	26	55	85	速动比率	1.98	1.82	1.48	1.39
所得税	-1	2	5	7	现金比率	0.92	0.86	0.63	0.63
净利润	15	23	50	78	资产负债率	27.51%	30.45%	35.21%	38.83%
归属于母公司净利润	16	24	51	79	经营效率				
EBITDA	19	42	65	90	应收账款周转天数	45	43	37	41
					存货周转天数	209	265	230	240
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
货币资金	448	488	460	563	每股指标 (元)				
应收账款及票据	134	135	178	196	每股收益	0.03	0.04	0.08	0.13
预付款项	39	55	75	96	每股净资产	2.2	2.2	2.2	2.3
存货	487	503	634	671	每股经营现金流	0.0	0.1	-0.0	0.2
其他流动资产	345	350	372	381	每股股利	0.0	0.0	0.0	0.1
流动资产合计	1453	1530	1719	1907	估值分析				
长期股权投资	87	87	87	87	PE	529.0	353.8	165.5	106.4
固定资产	38	39	42	46	PB	6.1	6.1	6.0	5.9
无形资产	128	102	82	66	EV/EBITDA	421.4	184.6	120.1	85.8
非流动资产合计	454	434	420	410	股息收益率	0.11%	0.17%	0.36%	0.55%
资产合计	1906	1964	2139	2317					
短期借款	73	72	71	71	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
应付账款及票据	145	150	189	200	净利润	15	23	50	78
其他流动负债	271	344	475	617	折旧和摊销	1	1	1	1
流动负债合计	489	565	735	887	营运资金变动	103	64	-60	64
长期借款	0	0	0	0	经营活动现金流	18	79	-27	117
其他长期负债	36	32	18	12	资本开支	-44	9	21	12
非流动负债合计	36	32	18	12	投资	21	25	17	29
负债合计	525	598	753	899	投资活动现金流	-23	34	38	42
股本	622	622	622	622	股权募资	-9	-14	-30	-46
少数股东权益	15	14	14	13	债务募资	-7	-5	-2	-2
股东权益合计	1367	1351	1372	1404	筹资活动现金流	45	-19	-32	-48
负债和股东权益合计	1906	1964	2139	2317	现金净流量	41	93	-21	110

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 榕基软件发展历程	3
图 2: 榕基软件在电子政务领域发展历程	4
图 3: 2008-2016 年我国电子政务市场规模行业市场规模情况	6
图 4: 2006-2018 年我国电子政务总体投资规模及增长率	6
图 5: 榕基软件在协同软件领域发展历程	7
图 6: 榕基软件在信息安全领域发展历程	8
图 7: 榕基软件研发投入及其占主营业务收入的占比	10
图 8: 榕基软件营业收入及营收增长率	11
图 9: 榕基软件净利润及净利润增长率	11
图 10: 榕基软件营运能力分析	12
图 11: 榕基软件销售毛利率及销售净利率	12
图 12: 榕基软件管理费用、财务费用和销售费用	13
图 13: 榕基软件股权结构	13
图 14: 榕基质检领域发展历程	15
图 15: 金质工程建设内容	15
图 16: e-CIQ 系统切实减轻企业负担	16
图 17: e-CIQ 系统实现了全国质检系统大集中管理	18
图 18: 中国检验检疫电子业务网可受理业务	18
图 19: 优特网综合服务业务	20
图 20: 优特网集团采购业务	20
图 21: 信诚通提供的业务服务	21
图 22: 星榕基股权结构	22
图 23: 物联网“1+N”发展规划	23
图 24: 中小企业信息化云服务公共平台五大业务板块	23
图 25: 物联网市场规模（2009-2018）	24
图 26: 物联网市场规模（2011-2020）	24

表格目录

表 1: 2008-2018 年电子政务市场主要参与者	3
表 2: 榕基软件电子政务主要发展领域	5
表 3: 国家推进政务信息化发展相关政策	5
表 4: 2008-2018 年电子政务市场构成表（单位：亿元）	7
表 5: “数字福建”相关政策	9
表 6: 2012-2015 年公司技术人员占比及本科及以上学历人员占比	11
表 7: 质检信息化相关政策	19
表 8: 福建省物联网相关政策	25
表 9: 分产品营收与毛利预测（单位：百万元）	27

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

徐紫薇，IT行业研究助理，2014年毕业于复旦大学获得金融学硕士学位，本科获得通信工程学士学位，毕业后就职于埃森哲管理咨询有限公司，2015年加入民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。