

志晟信息 (832171.OC) 智慧城市河北区域龙头，成长空间大

2021 年 10 月 26 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

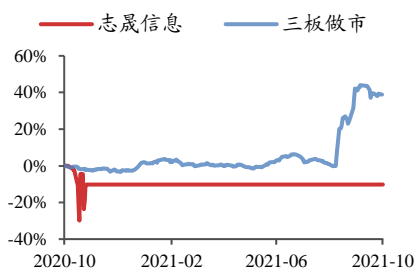
孙金钜（分析师）

sunjinju@kysec.cn

证书编号：S0790519110002

日期	2021/10/26
当前股价(元)	8.84
一年最高最低(元)	9.73/0.00
总市值(亿元)	4.43
流通市值(亿元)	0.62
总股本(亿股)	0.50
流通股本(亿股)	0.07
近 3 个月换手率(%)	0.0

股价走势图



数据来源：聚源

● 聚焦智慧城市系统集成，规模体量稳步提升

公司专注于智慧城市领域系统集成，收入占比约八成。2016-2019 年，随着公司在智慧城市领域品牌形象的树立、市场知名度的提升和技术的日趋成熟，公司客户数量持续增加，收入利润规模稳定增长。展望未来，智慧城市行业需求持续景气，公司有望凭借区域内丰富的项目经验实现市占率进一步提升，成为应用型智慧城市建设的引领者。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 0.65/0.85/1.11 亿元，对应 EPS 分别为 1.30/1.70/2.22 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 6.8/5.2/4.0 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 智慧城市市场需求广阔，项目经验积累构筑主要竞争壁垒

受益于国家政策和地方政府的大力扶持，我国智慧城市市场规模自 2015 年的 1.9 万亿元快速增长至 2019 年的 10.5 万亿元，CAGR 高达 53.3%。项目经验是衡量智慧城市综合解决方案提供商核心竞争力的首要指标。只有具备丰富的行业项目经验积累，对特定领域应用场景理解深刻，才能顺利实现智慧城市建设与城市原有的政务、产业、民生领域生态的融合，并保证项目的落地实施、快速交付。因此，行业内具备优秀技术实力、了解行业客户需求、拥有大量项目经验的优势企业更容易建立口碑，通过典型项目带动后续业务的进一步扩大发展。区域方面，河北雄安新区是国内智慧城市建设的头部地区，规划目标高，投资规模大，截至 2020 年 4 月，智慧城市专项工程总投资已超百亿元，后续随着规划建设的全面展开和落地，将为行业带来新的发展机遇。

● 河北区域性龙头，中短期看省内市场进一步拓展

公司是河北地区智慧城市建设的主要参与者，项目经验和客户资源积累丰富，业务主要集中在廊坊地区。公司在河北省的市场占有率约为 2.76%，而在廊坊市的市场占有率高达 30.06%。河北雄安新区作为全国智慧城市建设的标杆，其示范作用将驱动河北省内智能城市建设需求加速释放，公司作为河北省内龙头，将凭借丰富的项目经验和本地化优势充分受益。

● **风险提示：** 智慧城市建设进展不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	353	301	464	638	842
YOY(%)	31.9	-14.6	53.9	37.5	32.0
归母净利润(百万元)	50	43	65	85	111
YOY(%)	20.7	-14.6	52.4	30.4	30.7
毛利率(%)	14.2	16.6	36.2	35.4	35.1
净利率(%)	14.2	14.2	14.1	13.4	13.2
ROE(%)	23.9	16.2	20.6	21.4	22.2
EPS(摊薄/元)	1.00	0.85	1.30	1.70	2.22
P/E(倍)	8.8	10.3	6.8	5.2	4.0
P/B(倍)	2.1	1.8	1.4	1.1	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 聚焦智慧城市系统集成，规模体量稳步提升	4
1.1、 智慧城市系统集成商，河北区域政府基金投资入股	4
1.2、 业务体量持续增长，盈利能力表现稳定	5
2、 智慧城市市场需求广阔，项目经验积累构筑主要竞争壁垒	6
2.1、 城镇化发展稳步推进，我国智慧城市市场持续扩容	6
2.2、 政府市场为主要应用场景，行业经验构成核心竞争要素	7
2.3、 从零开始，雄安力争打造智慧城市建设全国样板	9
3、 区域性龙头，中短期成长依赖于省内市场进一步拓展	10
3.1、 公司产品主要面向政务应用市场，经营季节性特征明显	10
3.2、 以河北为主要根据地，聚焦廊坊市内业务	11
3.3、 竞争分析：省内领跑，与国内其他区域龙头错位竞争	13
4、 盈利预测与投资建议	14
5、 风险提示	15
附：财务预测摘要	16

图表目录

图 1： 公司发展进入新阶段	4
图 2： 公司主要业务收入来源于智慧城市	4
图 3： 智慧城市业务以系统集成为主	4
图 4： 穆志刚与阎梅夫妇为公司实控人	5
图 5： 公司收入利润整体稳定增长（亿元）	5
图 6： 公司各类业务毛利率维稳	6
图 7： 公司研发费用保持高开（亿元）	6
图 8： 我国城镇化发展历程逐步深入(亿人)	6
图 9： 省级城市开展新型智慧城市建设渗透率已达 94%	7
图 10： 我国各地区智慧城市建设重点不一	7
图 11： 我国智慧城市市场规模持续攀升(万亿元)	7
图 12： 沿海地区智慧城市项目明显偏多	7
图 13： 我国智慧城市产业庞杂	8
图 14： 智慧城市应用方包括政府、市民、产业	8
图 15： 政府领域智慧城市相关建设渗透率普遍偏高	8
图 16： 雄安智慧城市建设要求涵盖全面	9
图 17： 雄安新区关于创新智能方面的规划目标较高	9
图 18： 公司智慧城市业务分为县域和行业应用	10
图 19： 智慧城市业务收入主要来源于行业应用(万元)	10
图 20： 公司智慧城市行业应用收入主要来自政府(万元)	11
图 21： 政府管理领域历年收入贡献较为稳定(万元)	11
图 22： 志晟信息经营季节性特征明显	11
图 23： 可比公司普遍存在季节性特征	11
图 24： 公司收入主要来自河北省内（万元）	12
图 25： 公司收入主要来自廊坊市内（万元）	12

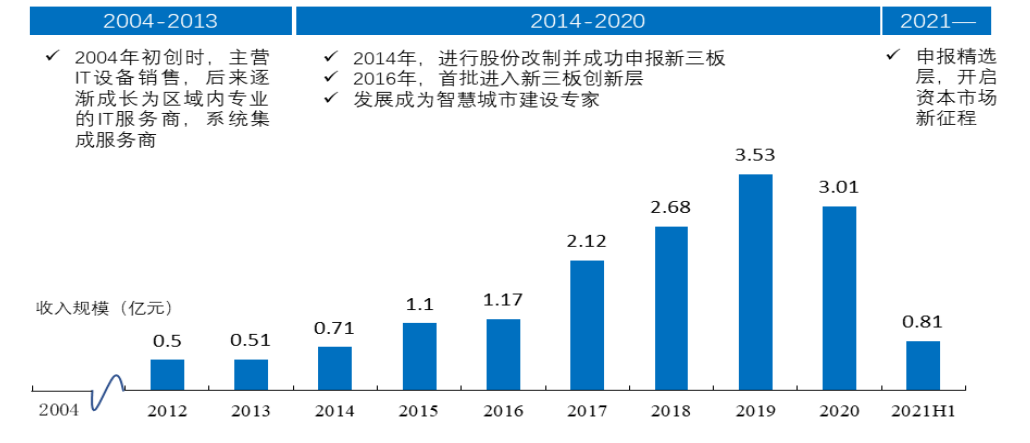
图 26: 公司前 5 大客户主要集中于廊坊市(万元; 2020).....	12
图 27: 公司前 5 大客户主要集中于廊坊市(万元; 2021H1).....	12
图 28: 城市管理分析专题界面(香河县)	13
图 29: 经济运行分析专题界面(香河县)	13
图 30: 2019 年志晟信息收入河北省内第一(万元).....	13
图 31: 公司业务在省内市占率较高(亿元).....	14
表 1: 智慧城市行业以项目经验为第一竞争要素	9
表 2: 雄安新区智慧城市建设标准成果领先	10
表 3: 行业内主要可比公司形成区域差异化竞争	14
表 4: 可比公司盈利预测与估值(截止 2021/10/26)	15

1、聚焦智慧城市系统集成，规模体量稳步提升

1.1、智慧城市系统集成商，河北区域政府基金投资入股

志晟信息成立于2004年3月，总部位于河北省廊坊市，是一家具备一定区域影响力的智慧城市规划、建设、运营服务商。公司起家于IT设备销售，后逐渐发展成为智慧城市领域的系统集成商，于2014年成功申报新三板，2016年首批进入新三板创新层，2021年10月13日在精选层挂牌发行。

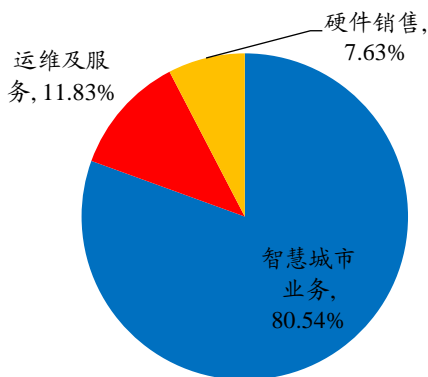
图1：公司发展进入新阶段



数据来源：公司官网、公司公告、开源证券研究所

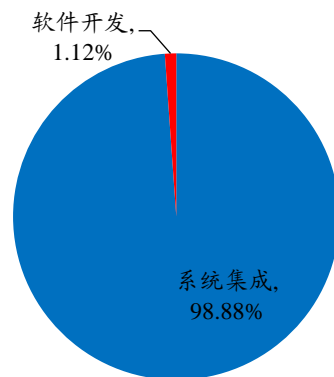
专注于智慧城市领域系统集成，收入占比约八成。公司围绕“政务、产业、民生”核心领域，融合大数据、云计算、物联网、GIS、人工智能等技术，通过自主研发形成信息化行业产品，为用户提供智慧城市综合解决方案；并利用在智慧城市领域多年积累的技术优势与行业经验，为用户提供可持续的运营管理服务。

图2：公司主要业务收入来源于智慧城市



数据来源：Wind、开源证券研究所

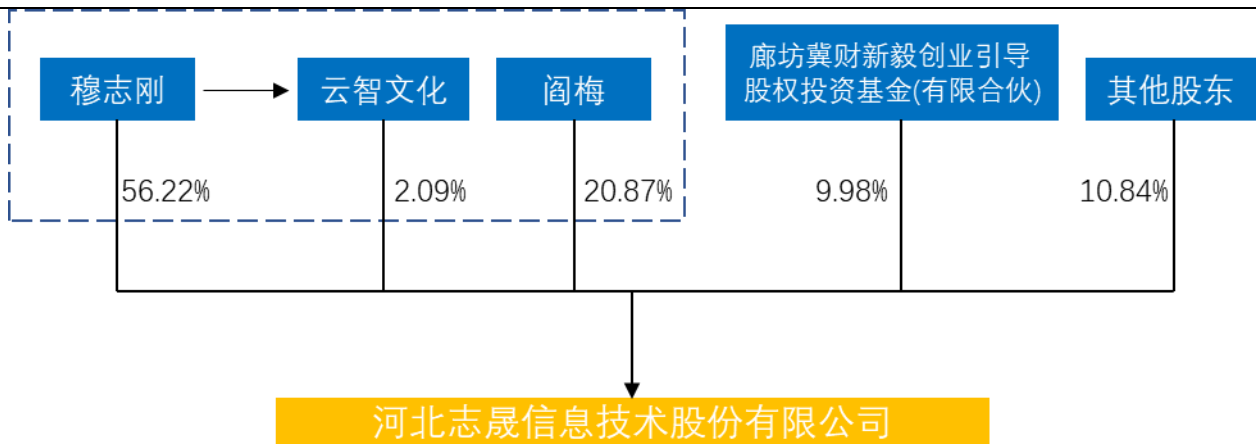
图3：智慧城市业务以系统集成为主



数据来源：Wind、开源证券研究所

穆志刚与阎梅夫妇为公司实控人，合计持股志晟信息 79.18%。公司股权结构较为简单，穆志刚担任公司董事长，直接持股 56.22%，阎梅担任公司能效中心负责人，直接持股 20.87%，同时，穆志刚为云智文化的普通合伙人，能够实际控制云智文化，间接持股志晟 2.09%。此外，河北省财政厅下属基金河北省冀财产业引导基金参股子基金持股公司 9.98%。

图4: 穆志刚与阎梅夫妇为公司实控人

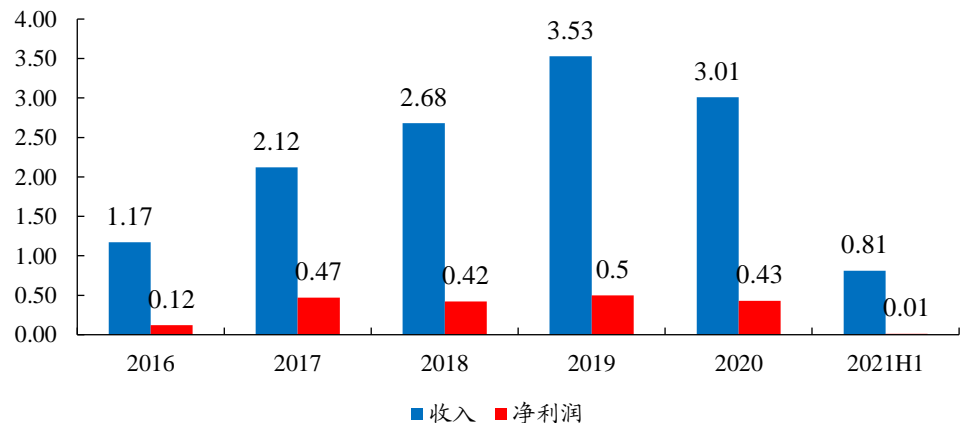


资料来源：公开发行说明书、开源证券研究所

1.2、业务体量持续增长，盈利能力表现稳定

受疫情影响 2020 年收入利润出现一定程度下滑。公司主营业务突出，营业收入主要来源于智慧城市业务收入。2016-2019 年，随着公司在智慧城市领域品牌形象的树立、市场知名度的提升和技术的日趋成熟，公司客户数量持续增加，收入利润规模持续攀升。公司下游客户以政府机构、事业单位为主，项目审批和招投标的安排通常安排在上半年，2020 年上半年受新冠肺炎疫情影响，项目审批及招投标数量较以前年度减少，进而导致公司 2020 年营业收入有所下降。此后，随着疫情逐渐常态化，公司收入有望重回上升趋势。

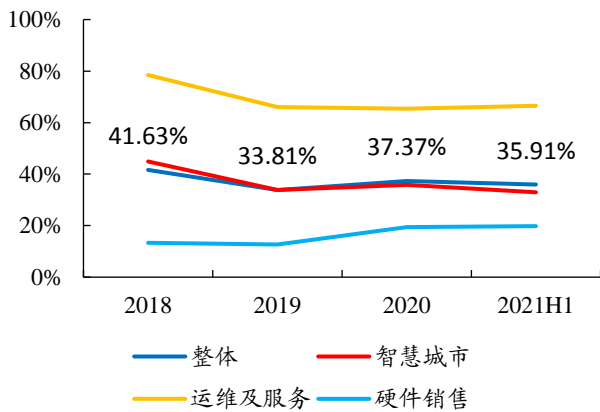
图5: 公司收入利润整体稳定增长（亿元）



数据来源：公司官网、公司公告、开源证券研究所

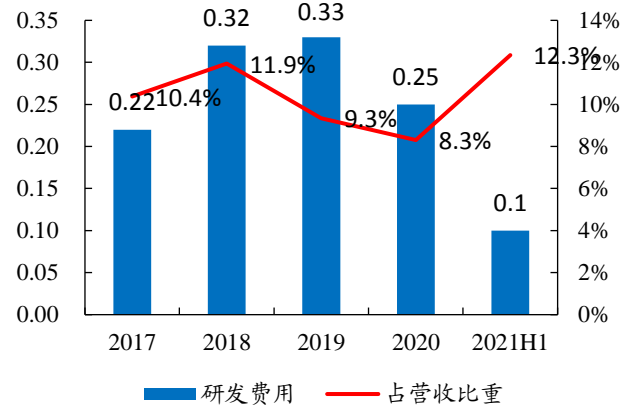
研发费用支出保持高，毛利率整体维稳。公司研发活动主要为针对新技术的信息收集、分析及研发，因此主要研发投入为研发人员的职工薪酬。公司坚持以研发驱动市场，持续引进研发人才，不断开展各类研发项目，提高公司核心竞争能力，研发费用支出占营业收入比重常年保持在 10%左右。收费模式上，公司根据外购软硬件以及服务等相关成本加上合理的利润作为服务定价依据，最终定价会因客户招标预算、竞争对手竞价、业务性质等因素进行灵活调整，毛利率水平整体较为稳定。

图6: 公司各类业务毛利率维稳



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 公司研发费用保持高企 (亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

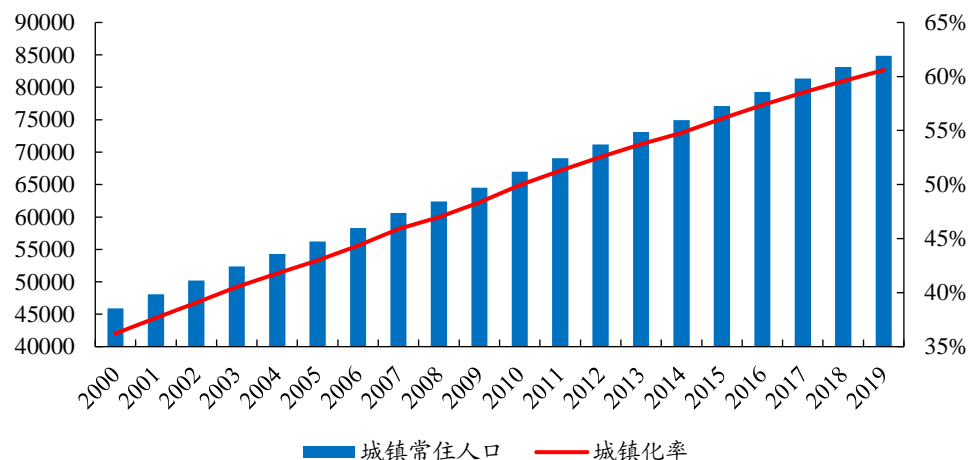
2、智慧城市市场需求广阔，项目经验积累构筑主要竞争壁垒

2.1、城镇化发展稳步推进，我国智慧城市市场持续扩容

智慧城市指运用物联网、云计算、大数据、空间地理信息集成等新一代信息技术，有效整合各类城市管理系统，实现城市各系统间信息资源共享和业务协同，推动城市管理和智慧化。

我国智慧城市的发展是城镇化发展与新技术革命共同碰撞的结果，国家城镇化发展阶段和进程将在长期水平上决定智慧城市的发展方向。2000—2019年，我国城镇常住人口数量从4.59亿增长至8.48亿，CAGR为3.29%，常住人口城镇化率从36.2%增长至60.6%，提高了24个百分点。我国城市巨大的存量治理和精细化发展需求为智慧城市行业发展提供了坚实的基础。展望未来，一方面，我国常住人口城镇化率会继续提升，根据国务院印发的《国家人口发展规划（2016-2030）》要求，2030年，我国城镇化率要达到70%；另一方面，城市系统复杂度提升、需求多样化程度提高，这就要求城市运转更加高效、管理更加精细，智慧城市建设是城市发展的必要选择。

图8: 我国城镇化发展历程逐步深入(亿人)

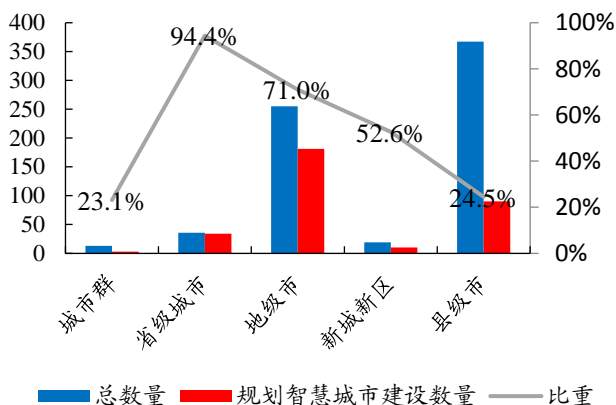


数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

智慧城市建设如火如荼，各省市建设重点和发展路径各不相同。根据中国信通院数

据，综合统计住建部、科技部、工信部、国家测绘地理信息局、国家发改委所发布的智慧城市试点政策，目前我国智慧城市试点数量累计已达 749 个，开展新型智慧城市顶层设计的省会城市及计划单列市、地级市已分别达 94%、71%，县级城市处于刚起步阶段，未来增长潜力较大。国内各省市智慧城市建设的重点和发展路径各不相同，在发布实施智慧城市总体行动计划的同时，不断推进“智慧政务”“智慧教育”“智慧医疗”“智慧交通”等具体领域实践，探索适合本地智慧城市建设的重点和发展路径。

图9：省级城市开展新型智慧城市建设渗透率已达 94%



数据来源：中国信通院、开源证券研究所

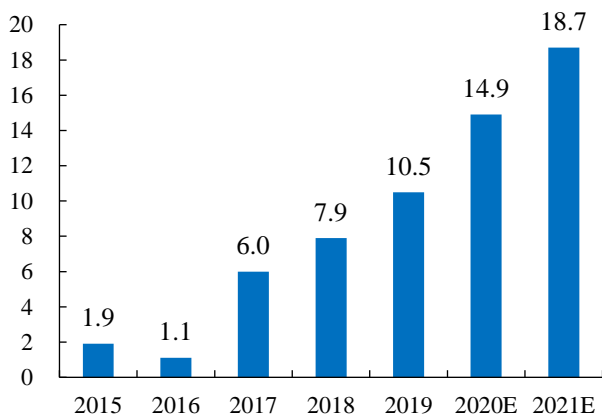
图10：我国各地区智慧城市建设重点不一



资料来源：国家信息中心、各政府官网、亿欧

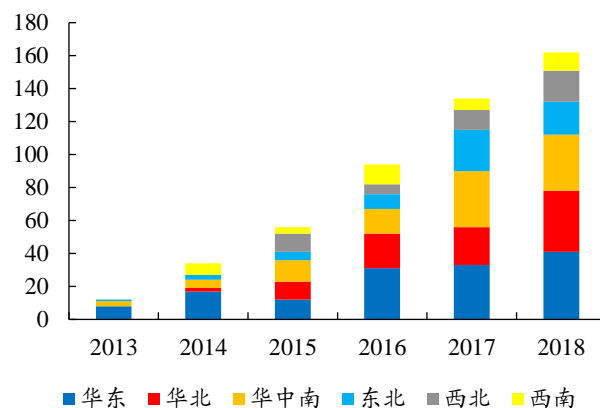
行业规模高速增长，沿海发达地区建设进展较为领先。受益于国家政策和地方政府的大力扶持，我国智慧城市市场规模自 2015 年的 1.9 万亿元快速增长至 2019 年的 10.5 万亿元，CAGR 高达 53.3%。预计 2021 年，我国智慧城市市场规模将达到 18.7 万亿元。城市智慧化是城市发展的趋势，未来随着相关技术的迭代升级、应用场景的不断扩展、智慧城市数量的不断增加，智慧城市市场规模将长期处于快速增长阶段，市场容量极为广阔。从区域分布来看，沿海发达地区的智慧城市项目显著多于其他地区，华东、华北、华中南地区的项目数量占全国总量的近 70%，是智慧城市建设的集中区域。

图11：我国智慧城市市场规模持续攀升(万亿元)



数据来源：德勤《超级智能城市 2.0》、开源证券研究所

图12：沿海地区智慧城市项目明显偏多

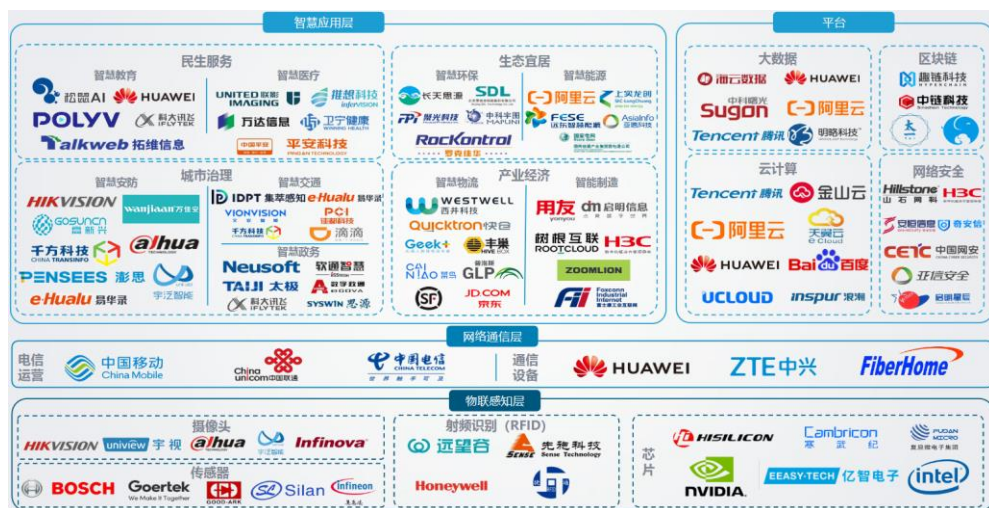


数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

2.2、政府市场为主要应用场景，行业经验构成核心竞争要素

智慧城市产业包括底层的物联感知和网络通信，中层的数据、计算、安全等平台和中层的应用服务。其中物联感知层主要负责信息采集，网络通信层主要负责信息传输，平台层主要基于大数据、云计算、人工智能等技术对底层数据进行清洗、治理、融合，形成数据中台，为最终的应用服务提供统一支撑。智慧应用层则直接面向政府、企业以及个人实现交付，专注于解决城市面临的各类问题，优化资源配置，提升各行业管理和服务的智慧化水平。

图13: 我国智慧城市产业庞杂



资料来源：亿欧

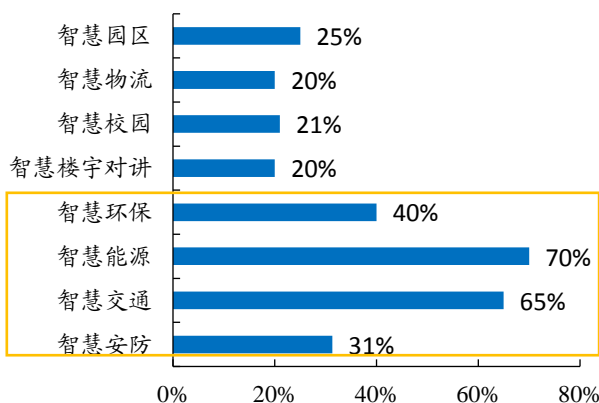
智慧城市服务主要面向政府、市民和产业三方，目前政府领域渗透率较高。面向政府，智慧城市应用场景包括智慧政务、智慧交通、智慧安防、智慧能源、智慧环保等，其中智慧能源和智慧交通渗透率分别已经达到 70%、65%，远高于市民和产业领域内铺建 20%左右的渗透率。

图14: 智慧城市应用方包括政府、市民、产业



资料来源：亿欧、开源证券研究所

图15: 政府领域智慧城市相关建设渗透率普遍偏高



数据来源：头豹、前瞻产业研究院、开源证券研究所

项目经验是衡量智慧城市综合解决方案提供商核心竞争力的首要指标。客户在筹备智慧城市建设时大多倾向于选择在智慧城市业务领域具有丰富项目成功经验、熟悉行业特性的供应商来提供综合解决方案，因为只有具备丰富的行业项目经验积累，才能顺利实现智慧城市建设与城市原有的政务、产业、民生领域生态的融合，并保证项目的落地实施、快速交付。因此，行业内具备优秀技术实力、了解行业客户需求、

拥有大量项目经验的优势企业更容易建立口碑，通过典型项目带动后续业务的进一步扩大发展。

表1：智慧城市行业以项目经验为第一竞争要素

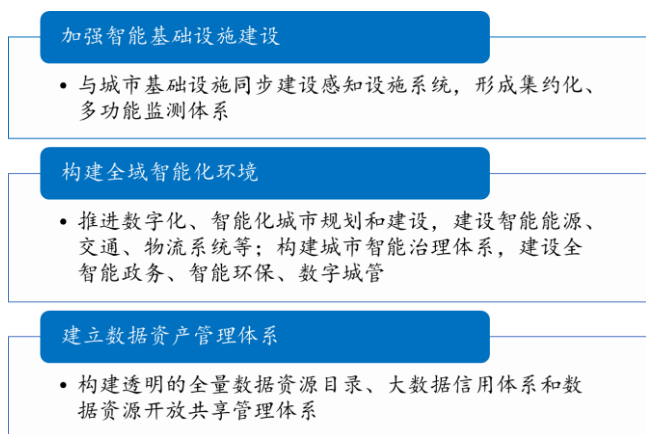
关键性指标	主要内容
项目经验	是否具有县域智慧城市整体建设的项目经验；是否具有智慧城市中“政务、产业、民生”三大领域各细分行业的项目经验；是否与行业内重要客户建立合作关系
技术研发	知识产权数量；公司研发投入及占主营业务收入的比例；公司研发人员数量及占比；公司在不同领域、不同细分行业的技术能力；公司对各项技术跨行业、跨领域组合应用的专业水平
技术人才	专业技术人员数量及占比；高端复合型人才数量及占比
经营资质	资质名称、等级和范围；智慧城市行业对专业性要求较高，需要具备跨行业、跨领域的业务资质，不同维度的经营资质完备性成为衡量项目承接和实施能力的重要依据
综合实力	在项目经验、技术研发、技术人才和经营资质方面的综合竞争力

资料来源：公开发行说明书、开源证券研究所

2.3、从零开始，雄安力争打造智慧城市建设全国样板

适度超前部署，智慧城市为雄安新区建设重要内容。雄安新区定位于北京非首都功能疏解集中承载地，要建设成为高水平社会主义现代化城市、京津冀世界级城市群的重要一极。根据《河北雄安新区规划纲要》，城市主要建设任务包括打造优美自然环境、发展高端高新产业、提供优质共享公共服务、构建快捷高效交通网、建设绿色智慧新城、构筑现代城市安全体系等，其中关于智慧城市建设，要求适度超前布局智能基础设施，推动全域智能化应用服务实时可控。截止 2020 年 4 月底，新区内总长度 582 公里的 20 个数字化道路项目、220 公里 18 个智能化管廊项目、121 公里的 7 个数字堤坝项目、总建筑面积 606 万平方米的 7 个智慧社区项目，已经开工建设。在智能城市专项工程中，总投资已超过百亿元，将来随着预留智能感知设施的不断配齐，投资规模将进一步增加，智慧城市相关软硬件采购需求旺盛。

图16：雄安智慧城市建设要求涵盖全面



资料来源：《河北雄安新区规划纲要》、开源证券研究所

图17：雄安新区关于创新智能方面的规划目标较高

指标	目标2035
1 全社会研究与试验发展经费支出占地区生产总值比重	6%
2 基础研究经费占研究与试验发展经费比重	18%
3 万人发明专利拥有量	100件
4 科技进步贡献率	80%
5 公共教育投入占地区生产总值比重	≥5%
6 数字经济占城市地区生产总值比重	≥80%
7 大数据在城市精细化治理和应急管理中的贡献率	≥90%
8 基础设施智能化水平	≥90%
9 高速宽带标准	千兆入户 万兆入企

资料来源：中国雄安官网、开源证券研究所

从无到有绘制规划蓝图，智慧雄安走在全国前列。雄安新区智慧城市打造从零开始，无城市建设历史包袱，很大程度上规避了以往智慧城市建设各方、各级参与者由于原有规划建设而导致的建设规划难以统一的情况。在模式上，雄安新区通过多种方式吸引社会资本参与项目建设；在数据上，数据获取环节，中国电信与中兴通讯合作为雄安新区建设商用物联网平台，并且已经用于智能停车场、井盖、路灯，数据分析、

存储环节，新区已经与中国电科开展合作，推动公用大数据建设。

表2: 雄安新区智慧城市标准成果领先

序号	第一批标准成果（2020年5月）	第二批标准成果（2020年12月）
1	物联网终端建设导则（道路）	雄安新区多功能信息杆柱建设导则
2	物联网终端建设导则（楼宇）	雄安新区物联网终端建设导则（综合管廊）
3	物联网网络建设导则	雄安新区区块链技术数据协同规范
4	5G通信建设导则	雄安新区区块链安全区块链技术应用安全规范
5	建构筑物通信建设导则	雄安新区智能城市数据标准体系指南
6	数据资源目录设计规范	雄安新区数据资源分类分级指南
7	数据安全建设导则	
8	智慧工地建设导则	

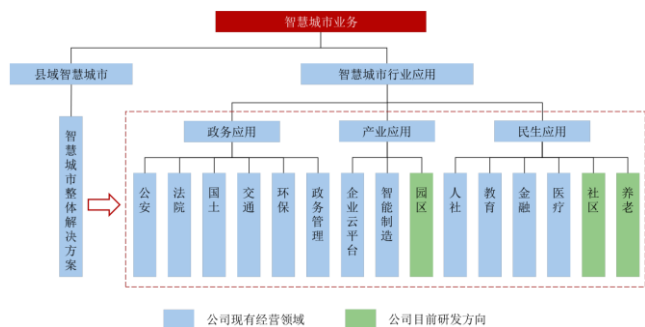
资料来源：河北雄安新区管理委员会、开源证券研究所

3、区域性龙头，中短期成长依赖于省内市场进一步拓展

3.1、公司产品主要面向政务应用市场，经营季节性特征明显

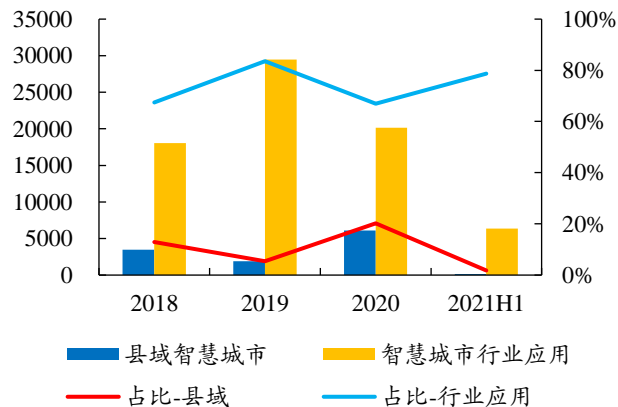
公司智慧城市业务包括县域智慧城市业务和智慧城市行业应用。其中县域智慧城市业务，主要面向县（区）域市场，提供全面的智慧城市整体解决方案，构建“城市大脑”；智慧城市行业应用主要服务于智慧城市中的“政务、产业、民生”三大领域，公司依据对各领域细分行业的理解，为客户提供各细分行业内的信息化解决方案。

图18: 公司智慧城市业务分为县域和行业应用



资料来源：公开发行说明书

图19: 智慧城市业务收入主要来源于行业应用(万元)

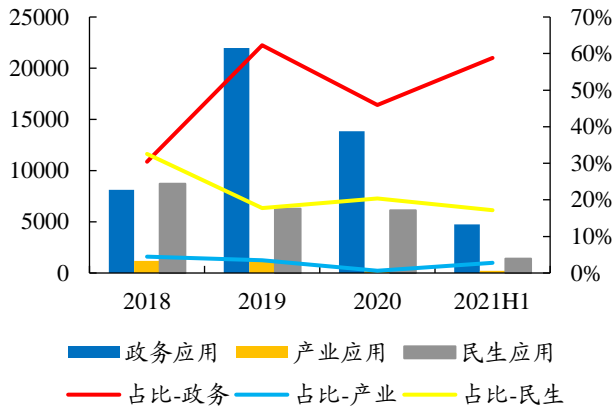


数据来源：公开发行说明书、开源证券研究所

以政务领域为主，智慧管理应用每年占主营收入比重稳定在10%以上。按产品应用领域服务对象（最终用户）进行划分，公司业务覆盖“政务、产业、民生”三大方向。其中“政务”领域的服务对象主要为政府部门，该领域的应用主要以提升城市管理能力、公共安全水平、应急处理能力、指挥调度水平为目的，提高领导决策能力与城市运行效率；“产业”领域的服务对象主要为企业，该领域的应用主要以落实惠企政策、优化政企服务、纾解企业诉求、助力企业转型升级为目的，营造良好的营商环境，提升产业效益；“民生”领域的服务对象主要为城市居民，该领域的应用主要对各种民生需求做出响应，提供各类便民、惠民服务，让城市居民更便捷、更安全、更舒适的生活与工作，体现智慧城市建设的效果。由于智慧城市行业应用业务涉及的细分行业较多，且公司承接智慧城市业务主要通过公开招标等形式，使得公司每年

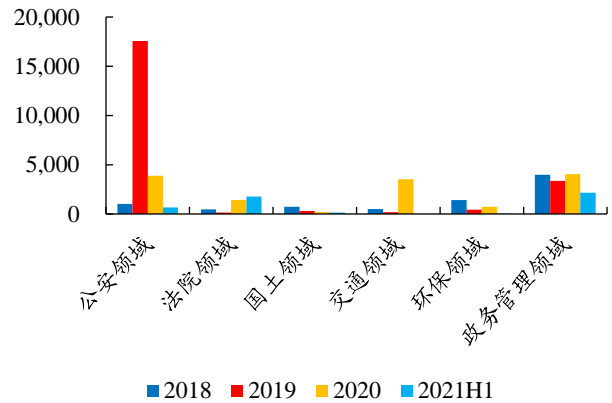
承接的具体智慧城市细分行业应用变化较大。但整体上以政务应用为主，2018-2021H1 占主营业务收入比重分别为 30.43%、62.27%、45.98%、58.83%。其细分赛道政务管理领域业务表现较为稳定，平均每年占主营业务收入的比重保持在 10%以上。

图20：公司智慧城市行业应用收入主要来自政府(万元)



数据来源：公开发行说明书、开源证券研究所

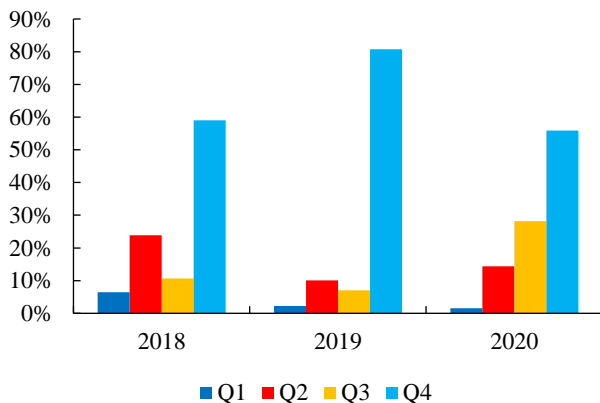
图21：政府管理领域历年收入贡献较为稳定(万元)



数据来源：公开发行说明书、开源证券研究所

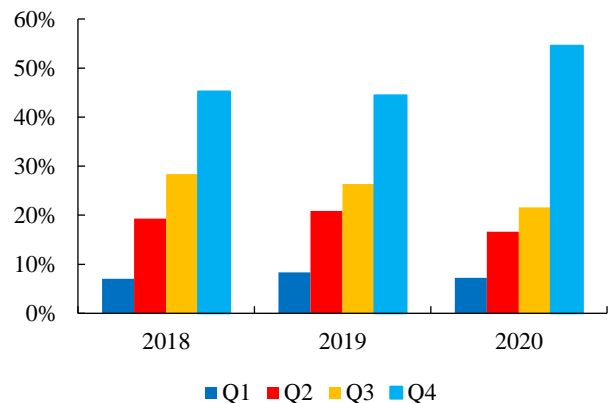
受客户性质影响，收入回款主要集中在四季度。公司的客户主要为政府机关、事业单位及行业大中型企业，该类客户受预算管理体制、招投标制度和采购习惯的影响，一般在年末制定次年度预算和投资计划并于次年年初集中通过该年度预算和投资计划。投资计划通过后，安排进行相关招投标工作。然后公司项目中标，实施交付周期大概需要半年，再经客户验收后完全回款确认收入。因此，智慧城市行业内企业上半年的销售收入一般低于下半年，集中收入确认在四季度。

图22：志晟信息经营季节性特征明显



数据来源：公开发行说明书、开源证券研究所

图23：可比公司普遍存在季节性特征

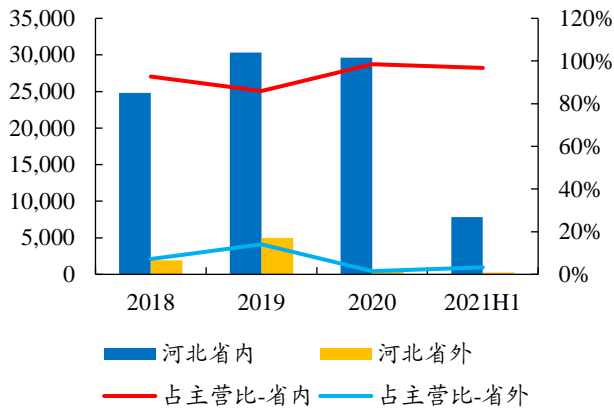


数据来源：公开发行说明书、开源证券研究所

3.2、以河北为主要根据地，聚焦廊坊市内业务

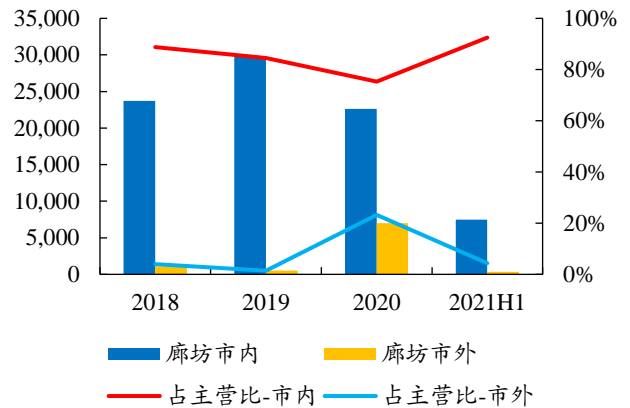
公司市场集中于河北省廊坊市，省外业务贡献有限。把公司主营业务收入按照区域进行划分，可以发现河北省内业务收入占比在九成以上，而省内业务又高度集中于廊坊市市辖区。2020年公司主营业务总收入为3.01亿元，其中河北省内业务实现收入2.96亿元，占比98.5%；廊坊市内业务实现收入2.26亿元，占比75.29%；廊坊市市辖区内业务实现收入1.32亿元，占比44.02%。

图24: 公司收入主要来自河北省内(万元)



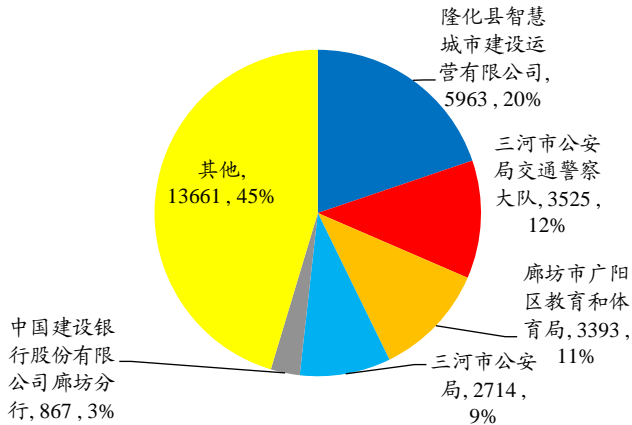
数据来源: 公开发行说明书、开源证券研究所

图25: 公司收入主要来自廊坊市内(万元)



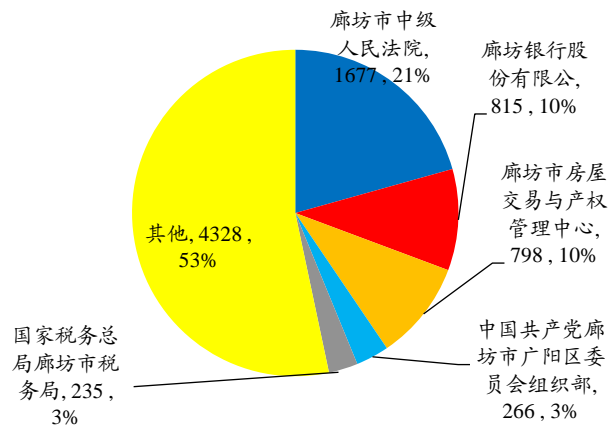
数据来源: 公开发行说明书、开源证券研究所

图26: 公司前5大客户主要集中于廊坊市(万元; 2020)



数据来源: 公开发行说明书、开源证券研究所

图27: 公司前5大客户主要集中于廊坊市(万元; 2021H1)



数据来源: 公开发行说明书、开源证券研究所

区域内项目经验丰富, 品牌知名度已经打响。廊坊市下辖11各县级区划, 共有党政机构约420个, 其中公司开展过县域智慧城市业务的包括4个, 分别为廊坊市广阳区、廊坊市香河县、廊坊经济技术开发区和承德市隆化县; 开展过智慧城市行业应用业务合作的党政机关高达120个左右。在廊坊市内, 公司过往成功案例数量极为丰富, 以“香河智慧城市建设项目”为例, 公司为香河县建设了“一张图实时感知平台、大数据分析决策支撑平台、视频融合实时监控平台、指挥调度与监督考核平台”四个系统平台、“指挥调度中心、智慧城市展示中心、云计算数据中心”三大中心以及城市重点部门的N个关键行业应用系统。香河智慧城市建设项目, 已成为廊坊市乃至河北省的典型示范项目, 香河县也被评为河北省第一批新型智慧城市试点城市。

图28: 城市管理分析专题界面(香河县)



资料来源: 公开发行说明书

图29: 经济运行分析专题界面(香河县)

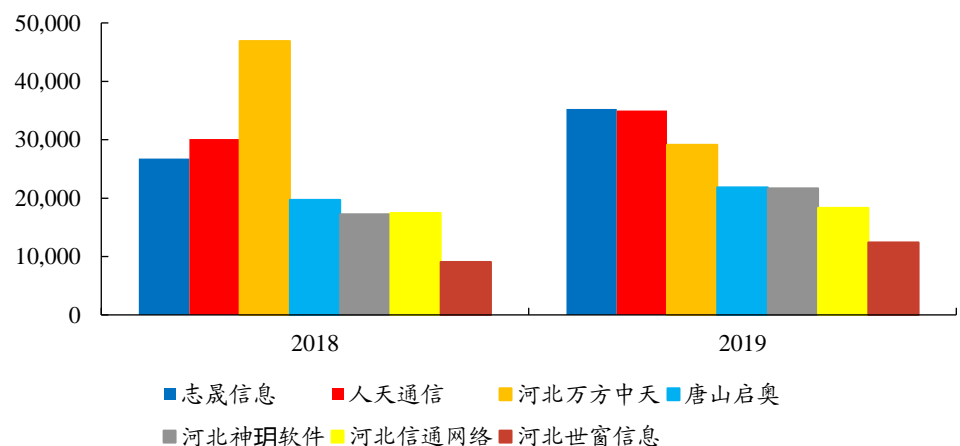


资料来源: 公开发行说明书

3.3、竞争分析: 省内领跑, 与国内其他区域龙头错位竞争

与河北省内主要竞争公司相比, 志晟信息处于领先地位。根据河北省工商联发布的“2020 河北省服务业民营企业 100 强榜单”, 上榜企业中与志晟信息经营相同或相似业务的软件与信息技术服务业企业共有 7 家。公司 2019 年收入规模排在第一, 在河北区域内拥有较高的知名度, 具有一定的竞争优势。

图30: 2019 年志晟信息收入河北省内第一(万元)



数据来源: 公开发行说明书、开源证券研究所

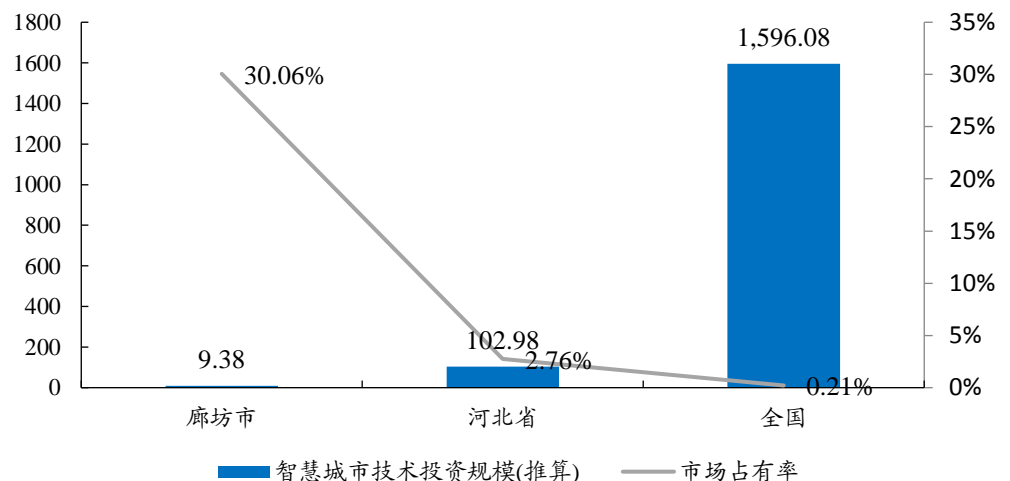
与全国范围内行业头部公司相比, 志晟信息在技术储备、收入规模等方面仍存在一定欠缺。智慧城市集成商中的领军企业多已上市, 利用资金优势不断积累, 提高自身承接大型项目的能力和同时承接的项目数量, 故规模体量领先于志晟信息。但是可比公司同样具有较为明显的地域性特征, 恒锋信息、科创信息、南威软件、网进科技市场分别主要集中于福建、华中、华南、昆山, 与志晟信息形成一定程度上的区域性差异化竞争。

表3: 行业内主要可比公司形成区域差异化竞争

公司	技术储备	人员配置	规模体量	品牌认可度
恒锋信息	已授权专利 19 项, 其中发明专利 0 项; 已取得软件著作权 119 项	2020 年末, 技术人员共 432 名, 占比 73.85%	2020 年度, 营业收入 5.02 亿元, 员工 585 人	上市公司, 全国知名, 业务以福建省为主但仅占 1/3, 持续向全国重点省市拓展
科创信息	已授权专利 24 项, 其中发明专利 9 项; 已取得软件著作权 487 项	2020 年末, 技术人员共 327 名, 占比 27.14%	2020 年度, 营业收入 4.36 亿元, 员工 1,205 人	上市公司, 全国知名, 业务主要集中于以湖南为主的华中地区
南威软件	已授权专利 82 项, 其中发明专利 51 项; 已取得软件著作权超过 1,000 项	2020 年末, 技术人员共 1,963 名, 占比 72.62%	2020 年度, 营业收入 15.39 亿元, 员工 2,703 人	上市公司, 全国知名, 业务主要集中于以福建为主的华南区域
网进科技	已授权专利 36 项, 其中发明专利 3 项; 已取得软件著作权 105 项	2019 年末, 技术研发人员 134 名, 占比 38.18%	2019 年度, 营业收入 4.36 亿元, 员工 351 人	主要集中于昆山市
志晟信息	已授权专利 2 项, 其中发明专利 2 项; 正在申请中的发明专利 13 项; 已取得软件著作权 226 项	2020 年末, 研发人员共 91 名, 占比 25.93%	2020 年度, 营业收入 3.01 亿元, 员工 351 人	主要集中于河北省

资料来源: 公开发行说明书、开源证券研究所

河北区域龙头, 省内业务未来仍有较大提升空间。我国智慧城市建设的市场规模较大, 行业内企业众多, 在全国范围内, 公司在行业内所占市场份额较低。但是在河北省内, 公司经推算的市场占有率约为 2.76%, 属于市场主要参与者之一, 在廊坊市内, 公司市场占有率较高, 达到 30.06%, 领跑市内智慧城市建设。公司在省内市场知名度高, 具有较强竞争力, 区域优势明显, 下一步有望抢占更多市场份额。值得注意的是, 河北雄安新区智慧城市建设规划目标高, 投资规模大, 目前尚无全面开展实施建设。公司设立子公司河北雄安际洲提前在雄安新区进行布局, 未来将结合雄安新区规划及发展方向, 发挥公司在智慧城市领域的优势, 参与雄安新区的智慧城市建设。

图31: 公司业务在省内市占率较高(亿元)


数据来源: 公开发行说明书、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

受益于国家政策和地方政府的大力扶持, 我国智慧城市市场规模自 2015 年的 1.9 万

亿元快速增长至 2019 年的 10.5 万亿元，CAGR 高达 53.3%。河北雄安新区作为全国智慧城市建设的标杆，其示范作用将驱动河北省内智能城市建设需求加速释放，公司作为河北省内龙头，将凭借丰富的项目经验和本地化优势充分受益。

我们假设公司 2021-2023 年智慧城市业务收入增速分别为 53.92%、37.50%、32.00%，毛利率分别为 34.03%、32.33%、30.71%；运维及服务业务收入增速分别为 70.00%、70.00%、65.00%，毛利率分别为 69.97%、69.97%、69.97%；硬件销售业务收入增速分别为 58.14%、65.00%、32.00%，毛利率分别为 15.14%、15.14%、15.14%。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 0.65/0.85/1.11 亿元，对应 EPS 分别为 1.30/1.70/2.22 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 6.8/5.2/4.0 倍，相比行业平均估值水平具有明显性价比优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

表4：可比公司盈利预测与估值（截止 2021/10/26）

证券代码	证券简称	收盘价	EPS（元）			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
688556.SH	南威软件	8.40	0.53	0.68	0.87	16.34	12.68	9.96
002065.SZ	东华软件	7.72	0.24	0.32	—	31.40	23.37	—
002368.SZ	太极股份	28.45	0.82	1.02	1.27	35.20	28.44	22.79
	平均					27.65	21.50	16.38
835368.NQ	志晟信息	8.84	1.30	1.70	2.22	6.8	5.2	4.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预测）

5、风险提示

智慧城市建设进展不及预期风险；

竞争加剧，市场拓展不及预期风险；

原材料价格波动风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	331	358	477	626	810
现金	99	110	119	199	243
应收票据及应收账款	153	127	182	243	318
其他应收款	7	10	17	21	29
预付账款	1	1	2	2	4
存货	69	42	89	94	149
其他流动资产	2	67	67	67	67
非流动资产	65	93	117	110	124
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	37	73	93	84	95
无形资产	5	5	5	6	6
其他非流动资产	24	15	19	20	23
资产总计	397	451	594	736	935
流动负债	183	195	273	334	428
短期借款	10	26	30	30	30
应付票据及应付账款	127	127	172	245	308
其他流动负债	47	42	71	59	90
非流动负债	4	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	5	5	5	5
负债合计	187	200	277	339	433
少数股东权益	1	4	4	4	4
股本	50	50	50	50	50
资本公积	21	23	23	23	23
留存收益	137	174	239	314	422
归属母公司股东权益	208	247	313	393	498
负债和股东权益	397	451	594	736	935

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1	28	39	90	79
净利润	50	41	65	85	111
折旧摊销	0	0	10	11	13
财务费用	0	0	2	2	1
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-57	-25	-37	-8	-46
其他经营现金流	8	12	0	0	0
投资活动现金流	-24	-30	-34	-4	-27
资本支出	24	30	24	-8	14
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-10	-11	-13
筹资活动现金流	-18	15	3	-7	-7
短期借款	-0	16	4	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	2	0	0	0
其他筹资现金流	-18	-3	-2	-7	-7
现金净增加额	-41	13	8	80	44

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	353	301	464	638	842
营业成本	303	251	296	412	546
营业税金及附加	2	2	2	3	5
营业费用	16	16	23	33	42
管理费用	18	20	27	39	51
研发费用	33	25	41	54	73
财务费用	0	0	2	2	1
资产减值损失	-1	-0	0	0	0
其他收益	11	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	58	45	73	94	124
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	58	45	73	94	124
所得税	8	4	8	9	13
净利润	50	41	65	85	111
少数股东损益	-0	-2	0	0	0
归母净利润	50	43	65	85	111
EBITDA	56	43	81	102	132
EPS(元)	1.00	0.85	1.30	1.70	2.22

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	31.9	-14.6	53.9	37.5	32.0
营业利润(%)	22.0	-22.9	64.0	28.5	31.6
归属于母公司净利润(%)	20.7	-14.6	52.4	30.4	30.7
获利能力					
毛利率(%)	14.2	16.6	36.2	35.4	35.1
净利率(%)	14.2	14.2	14.1	13.4	13.2
ROE(%)	23.9	16.2	20.6	21.4	22.2
ROIC(%)	21.8	14.2	18.4	19.4	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	47.3	44.2	46.7	46.0	46.3
净负债比率(%)	-41.3	-32.5	-27.1	-41.8	-41.9
流动比率	1.8	1.8	1.7	1.9	1.9
速动比率	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.7	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.5	2.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.8	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	0.85	1.30	1.70	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.56	0.79	1.80	1.57
每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.94	6.24	7.84	9.93
估值比率					
P/E	8.8	10.3	6.8	5.2	4.0
P/B	2.1	1.8	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.4	8.5	4.5	2.7	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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的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	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	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，属于机密材料，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16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