

聚焦大型集团客户，研发驱动快速成长

买入|首次推荐

报告要点：

● 公司是大型集团企业管理信息化综合方案提供商，持续快速成长

公司成立于2001年，主要客户包括中国石油、中国石化、中国海油、国家管网、中国建筑五大央企战略客户，在大型集团企业中示范效应显著。2017-2021年，营业收入CAGR为20.40%，扣非归母净利润CAGR为34.44%。2021年，公司实现营业收入5.82亿元，同比增长37.86%；实现扣非归母净利润1.26亿元，同比增长59.58%。2021年9月，公司发布《2021年限制性股票激励计划（草案）》，授予价格为18.24元/股，首次授予部分考核目标对应2021-2023年营业收入目标增长率分别为40%、80%、120%。

● 软件和信息技术服务业市场不断扩大，央企国企引领数字化转型

软件和信息技术服务业是国民经济和社会发展的基础性、支柱性产业。根据工信部的数据，该行业2014-2021年收入的复合增长率为14.41%；2021年，信息技术服务收入60312亿元，同比增长20.0%，软件产品收入24433亿元，同比增长12.3%。2022年3月，国资委发布《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》，指出要推动财务管理从信息化向数字化、智能化转型，强化资金管理，加快推进司库管理体系落地实施。

● 产品自研与多行业拓展持续打造核心竞争力，核心产品自主可控

1) 自研产品国内领先：公司产品主要包括面向集团管控的产品、XBRL应用产品和OSP云开发平台等，在XBRL数据应用、地产行业财务共享服务等特定业务领域建立较大的差异化竞争优势。2) 多行业发展：公司主要服务于石油石化行业和建筑行业，逐步拓展金融、煤炭电力等行业客户。2018年，公司成功拓展中国建筑，示范效应将带动业务持续扩张。3) 自主可控：“普联集中财务管理系统软件V9.0”、“人力资本管理系统V3.0”等软件产品成功通过华为鲲鹏云服务相互兼容性测试认证，符合信息安全要求。

● 盈利预测与投资建议

公司将积极拓展石油行业经营管理、生产管理领域业务，面向建筑行业加快推进数字建造产品研发工作，研发符合大型集团企业需求和信创标准的ERP软件产品，成长空间广阔。预测公司2022-2024年营业收入为8.02、10.82、14.17亿元，归母净利润为1.95、2.72、3.74亿元，EPS为1.39、1.93、2.65元/股，对应PE为16.80、12.06、8.77倍。目前，公司业务快速增长，上市以来PE TTM主要运行在20-70倍之间，给予公司2022年30倍的目标PE，对应目标价为41.70元。首次推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；客户较为集中；业绩季节性波动；市场竞争加剧。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	422.10	581.93	801.84	1081.60	1417.47
收入同比(%)	14.77	37.86	37.79	34.89	31.05
归母净利润(百万元)	83.39	138.58	195.33	272.00	374.01
归母净利润同比(%)	41.87	66.18	40.96	39.25	37.50
ROE(%)	20.46	14.99	18.13	21.08	23.64
每股收益(元)	0.59	0.98	1.39	1.93	2.65
市盈率(P/E)	39.35	23.68	16.80	12.06	8.77

资料来源：Wind，国元证券研究所

当前价/目标价：23.27元/41.70元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：69.41/20.72

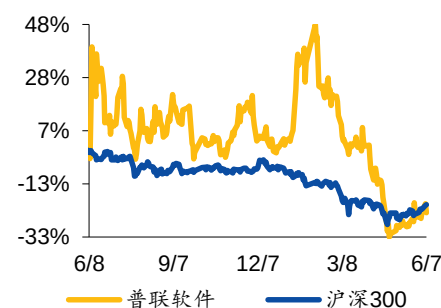
A股流通股(百万股)：84.65

A股总股本(百万股)：141.01

流通市值(百万元)：1969.87

总市值(百万元)：3281.32

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

目 录

1. 公司介绍：大型集团企业管理信息化综合方案提供商.....	4
1.1 历史沿革：深耕大型集团客户，行业地位持续提升.....	4
1.2 财务分析：坚持两个聚焦战略，业务规模不断扩大.....	5
1.3 股权架构：公司股权结构合理，核心团队经验丰富.....	7
1.4 股权激励：激励公司骨干员工，增强未来发展信心.....	8
2. 行业分析：软件业高景气，国企央企引领数字化转型.....	10
2.1 数字经济发展基础，市场规模不断扩大.....	10
2.2 国企是经济压舱石，数字转型需求旺盛.....	11
2.3 企业市场需求多样，细分龙头各具优势.....	13
3. 竞争力分析：打造自主核心技术，积极探索下游应用.....	15
3.1 自主产品：聚焦高端企业市场，打造自主软件产品.....	15
3.1.1 面向集团管控的主要产品及方案.....	15
3.1.2 XBRL 应用产品及方案.....	17
3.1.3 PaaS 云平台与 OSP 云开发平台.....	18
3.2 业务拓展：石油建筑双轮驱动，多种行业持续探索.....	19
3.2.1 石油石化行业竞争优势培育与发展.....	19
3.2.2 建筑及其他业务领域的扩张与探索.....	19
3.3 自主可控：通过华为测试认证，符合信息安全要求.....	20
4. 盈利预测与投资建议.....	22
5. 风险提示.....	25

图表目录

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：公司产品与解决方案.....	5
图 3：公司营业收入及毛利率情况.....	6
图 4：公司扣非归母净利润及净利率情况.....	6
图 5：公司期间费用情况.....	7
图 6：公司研发投入情况.....	7
图 7：公司经营活动现金流净额与扣非归母净利润对比.....	7
图 8：公司股权结构（2022 年一季度报告）.....	8
图 9：2014-2021 年我国软件业务收入与增长情况.....	10
图 10：2021 年我国软件业分地区收入增长情况.....	10
图 11：2021 年我国软件业分类收入占比情况.....	10
图 12：2009-2021 年国有企业与中央企业营业收入与 GDP 占比.....	11
图 13：中国石油 ERP 与 FMIS 融合系统总体架构.....	16
图 14：中国石化资金集中管理系统总体架构.....	17
图 15：XBRL 产品在保险业的主要客户.....	18
图 16：公司软件产品成功通过华为兼容性认证.....	21

图 17：普联软件上市以来 PE-Band 24

表 1：主要业务类型收入结构分析 6

表 2：首次授予部分限制性股票归属安排与考核目标 9

表 3：首次授予部分限制性股票费用摊销情况 9

表 4：软件和信息技术服务业相关政策汇总 12

表 5：部分国有企业与中央企业数字化转型措施 13

表 6：公司与同行业可比上市公司对比 14

表 7：面向集团管控的主要产品及方案 15

表 8：应用于大型央企的主要产品及方案 16

表 9：公司 XBRL 应用产品及方案 18

表 10：公司分行业收入金额和收入占比 20

表 11：公司收入拆分（单位：百万元） 23

表 12：可比公司估值情况 23

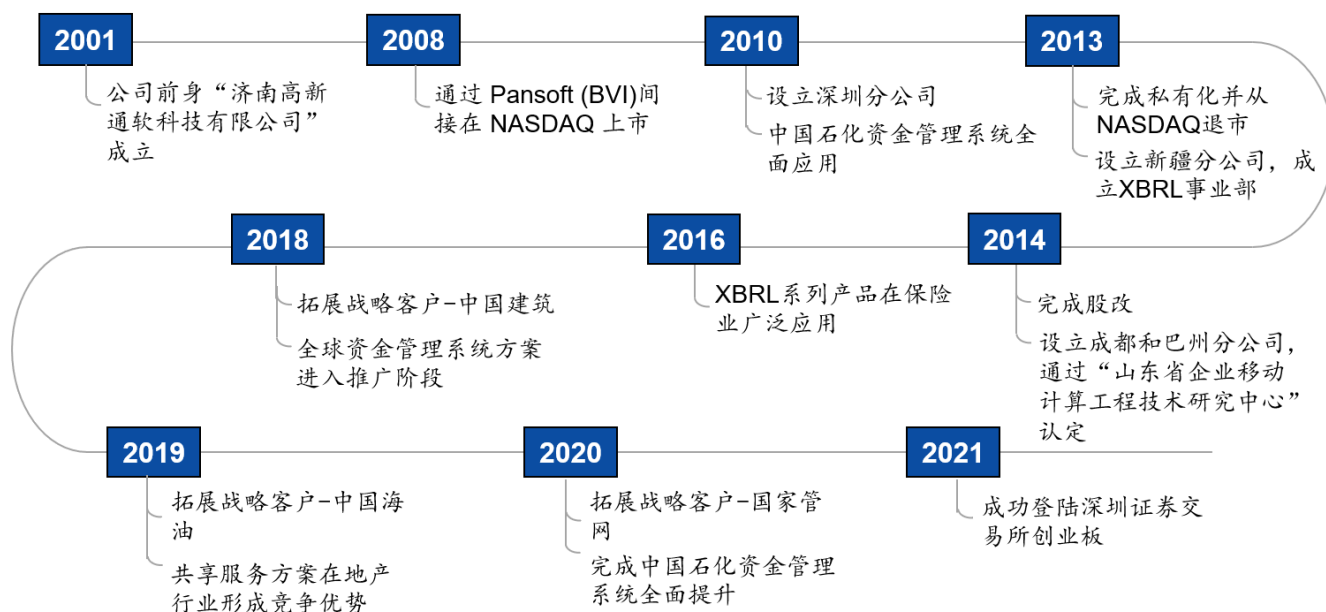
1. 公司介绍：大型集团企业管理信息化综合方案提供商

1.1 历史沿革：深耕大型集团客户，行业地位持续提升

普联软件股份有限公司是国家鼓励的重点软件企业。公司主营业务是为大型集团企业提供管理信息化方案及 IT 综合服务，致力于应用云计算、大数据、人工智能等新一代信息技术，推动企业运营管理数字化、智能化。目前主要面向石油、石化、建筑、地产及金融保险领域客户，提供管理信息系统的方案设计、软件开发、系统实施及运维服务，提供管理软件产品及售后服务。公司的产品、方案和服务主要聚焦于集团财务管控、资金集中管理、财务共享服务、数据应用服务以及信息系统集成等领域，正在积极拓展智慧工地、数字建造等建筑行业产业互联网相关业务。

公司成立于 2001 年 9 月，前身可追溯至“济南高新通软科技有限公司”，公司初创时期，聚焦财务信息化领域的软件开发及服务，注重为客户提供定制开发和持续支持服务。2006 年 6 月，公司搭建红筹架构，并于 2008 年通过 Pansoft(BVI)间接在 NASDAQ 上市。2012 年 10 月，公司私有化并从 NASDAQ 退市。2021 年 6 月，公司成功登陆深圳证券交易所创业板。近年来，公司积极推动企业信息化应用深化提升，深度参与财政部管理会计专项课题研究和实践转化工作，是国内较早开展全球司库业务、共享服务业务、XBRL 应用研究及系统研发的代表厂商之一。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司招股说明书，国元证券研究所

专注企业信息化工作超过 20 年：公司在中国石油、中国石化、中国建筑等集团信息化实践中，积累了丰富的成功案例和实施经验，对于超大型复杂结构企业集团管理软件的设计、开发、集成项目具有较突出的交付能力。公司拥有包括中国石油、中国石化、中国海油、中国建筑、中国大唐、中国广核、中化集团、中国葛洲坝集团等大型央企，万达集团、龙湖集团、潍柴动力、紫金矿业等行业龙头企业，浦发银行、农业

银行、招商银行、太平洋保险、中国人寿等金融保险机构，以及财政部、银保监会等政府部门在内的高端客户群，是中国 500 强中多家企业的信息化核心合作伙伴。

形成石油行业与建筑行业双轮驱动战略格局，奠定较高行业地位：公司长期服务于石油石化企业，已成为中国石油、中国石化信息化领域的核心合作伙伴之一，并在该领域享有较高的品牌知名度和行业地位。随着对中国建筑、中国海油等大型央企客户的拓展，公司在国内大型集团企业信息化领域的市场地位和竞争优势得到进一步提升。

致力于技术与业务创新：公司自主研发了用于大型定制软件项目交付的 OSP 云开发平台、面向大型复杂架构系统部署需求的 PaaS 云平台、面向多异构系统、复杂运行环境的 BIS 集成平台、以及面向管理智能化应用的 RPA 机器人平台，积极响应国家信息安全战略，加大研发投入，加快公司技术平台及应用产品全面支持国产化软硬件架构体系的进程。同时，公司也是较早开展全球资金集中管理领域的信息化业务实践并形成优势。自 2009 年起，公司即开始全球资金集中管理系统的研发和服务实践，掌握国内及国际主要银行和 SWIFT 组织的报文标准和安全方案。

图 2：公司产品与解决方案

 领域解决方案	 行业解决方案	 软件产品	 云服务
集团财务管理系统方案	保险业偿二代信息管理系统	税企互联云平台	PRASudio
集团资金管理系统方案	地产行业财务共享服务系统	偿二代编报系统	普联财务服务
集团共享服务解决方案	教育行业人力资源管理系统	人力资本管理平台	IPCom
集团资产管理系统方案	中国石化合并报表系统	统一办公平台	OSP云平台
税务管理解决方案	中国石油ERP与FMIS融合系统	偿二代风险管理	叮咚FM
...	...	...	...

资料来源：公司官网，国元证券研究所

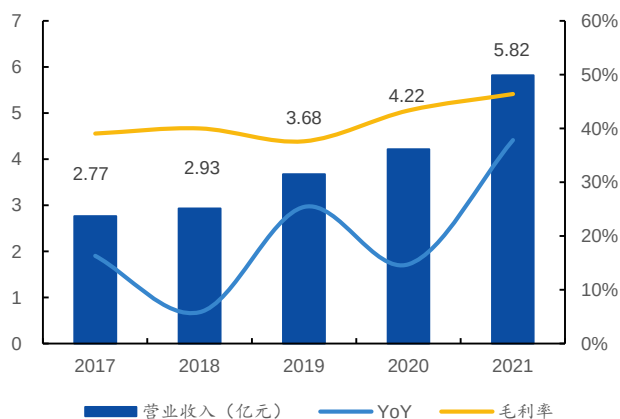
信息化方案设计、软件定制开发与集成、实施运维及 IT 综合技术服务全覆盖。公司长期深入支持客户管理需求的持续改进和提升，并不断拓展客户信息化应用广度；围绕财务共享服务、集团资金管理、大数据应用等具备竞争优势的方案产品，面向更广泛市场，向更多行业领域客户提供产品及服务。

1.2 财务分析：坚持两个聚焦战略，业务规模不断扩大

公司坚持“两个聚焦”发展战略，即“聚焦大型集团客户，聚焦优势业务领域”，持续扩大战略客户服务领域，不断拓展细分领域的客户市场，业务规模不断扩大。2017-2021 年，公司营业收入稳健增长，CAGR 为 20.40%，扣非归母净利润的 CAGR 为 34.44%。2021 年，公司实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 37.86%，实现扣非归母

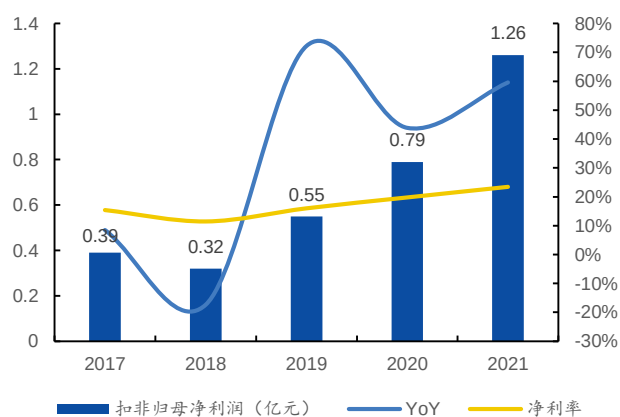
净利润 1.26 亿元，同比增长 59.58%。2017-2021 年，公司毛利率呈现上升趋势，分别为 39.07%、40.02%、37.63%、43.36%、46.42%。2017-2021 年，公司的净利率分别为 15.38%、11.42%、15.98%、19.76%、23.44%，净利率自 2018 年以来稳步提升。

图 3：公司营业收入及毛利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司扣非归母净利润及净利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

从业务类型来看，定制软件为公司的主要收入来源，过去四年占营业收入的比重维持在 60%左右。公司在以定制软件方式拓展大型集团客户市场的同时，依托面向大型复杂架构系统部署需求的 PaaS 云平台，以及面向大型定制软件项目交付的 OSP 云开发平台，实现了资源共享、共用和有效积累，提升了交付能力、交付效率和交付质量，支撑定制软件业务快速增长。2021 年，定制软件产品实现收入 3.80 亿元，同比增长 29.30%，占总收入比重为 65.27%；技术服务实现收入 1.12 亿元，同比增长 28.18%，占总收入比重为 19.30%。

表 1：主要业务类型收入结构分析

业务类型	2018		2019		2020		2021	
	金额 (万元)	收入占比	金额 (万元)	收入占比	金额 (万元)	收入占比	金额 (万元)	收入占比
产品化软件	4800.67	16.38%	2645.20	7.20%	1761.85	4.17%	6110.36	10.50%
定制软件	16032.58	54.70%	24455.95	66.61%	29378.18	69.60%	37985.30	65.27%
服务外包	1928.50	6.58%	2078.59	5.66%	2011.20	4.76%	2169.42	3.73%
技术服务	6376.69	21.75%	7235.95	19.71%	8762.92	20.76%	11232.64	19.30%
硬件产品	174.19	0.59%	294.39	0.80%	241.25	0.57%	648.24	1.11%
合计	29312.64	100.00%	36710.08	99.98%	42155.41	99.86%	58145.96	99.91%

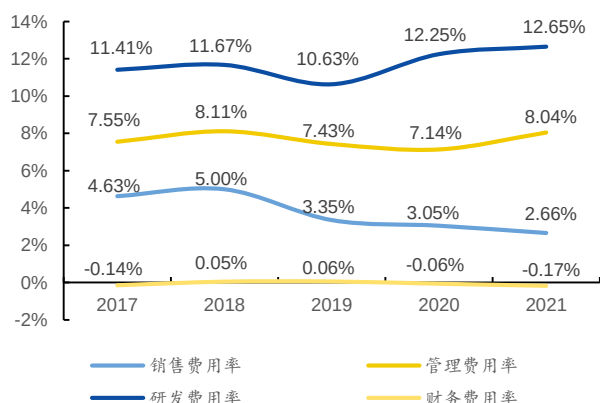
资料来源：Wind，公司招股说明书，国元证券研究所

从费用方面，公司费用主要投向管理及研发领域：

- **管理费用：**2017-2021 年，管理费用分别为 0.21、0.24、0.27、0.30、0.47 亿元，管理费用率分别为 7.55%、8.11%、7.43%、7.14%、8.04%。2021 年管理费用增加的主要原因为公司实行股权激励，股份支付费用增加以及公司规模扩大，增加租赁用房，房租增加等。

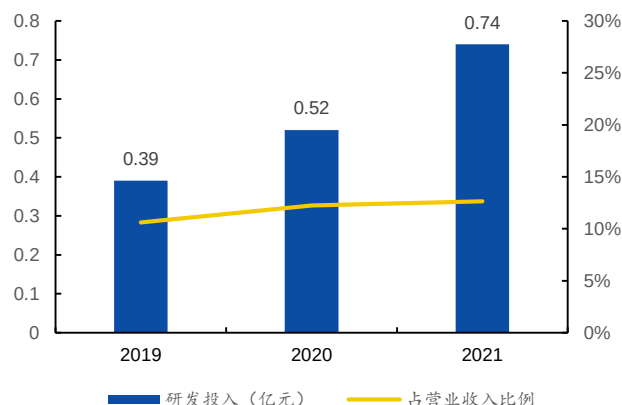
■ **研发费用：**2019-2021 年，公司研发投入全部费用化，研发费用分别为 0.39、0.52、0.74 亿元，研发费用率分别为 10.63%、12.25%、12.65%。公司密切关注前沿技术动态，始终紧跟技术发展趋势，深入研究云计算、大数据、物联网、人工智能、区块链等新一代信息技术，研发投入持续快速增加。2021 年研发投入 0.74 亿元，同比增长 42.36%，研发投入主要用于智能化集团管控系列产品研发项目、技术开发平台研发项目、XBRL 系列产品研发项目、以及数字建造产品研发项目。

图 5：公司期间费用情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

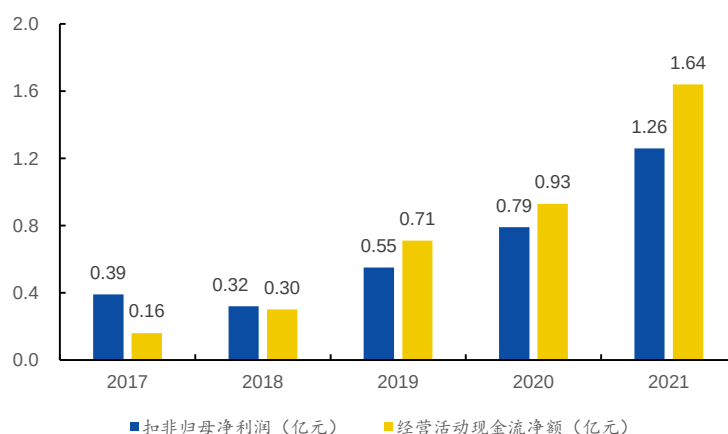
图 6：公司研发投入情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

2017-2021 年，公司经营活动现金流净额分别为 0.16、0.30、0.71、0.93、1.64 亿元。公司 2021 年经营活动现金流净额同比增长 77.43%，主要系营业收入增长，销售回款增加，以及业务规模和人员规模扩大，支付员工薪酬、差旅费用、项目采购增加所致。

图 7：公司经营活动现金流净额与扣非归母净利润对比



资料来源：Wind，国元证券研究所

1.3 股权架构：公司股权结构合理，核心团队经验丰富

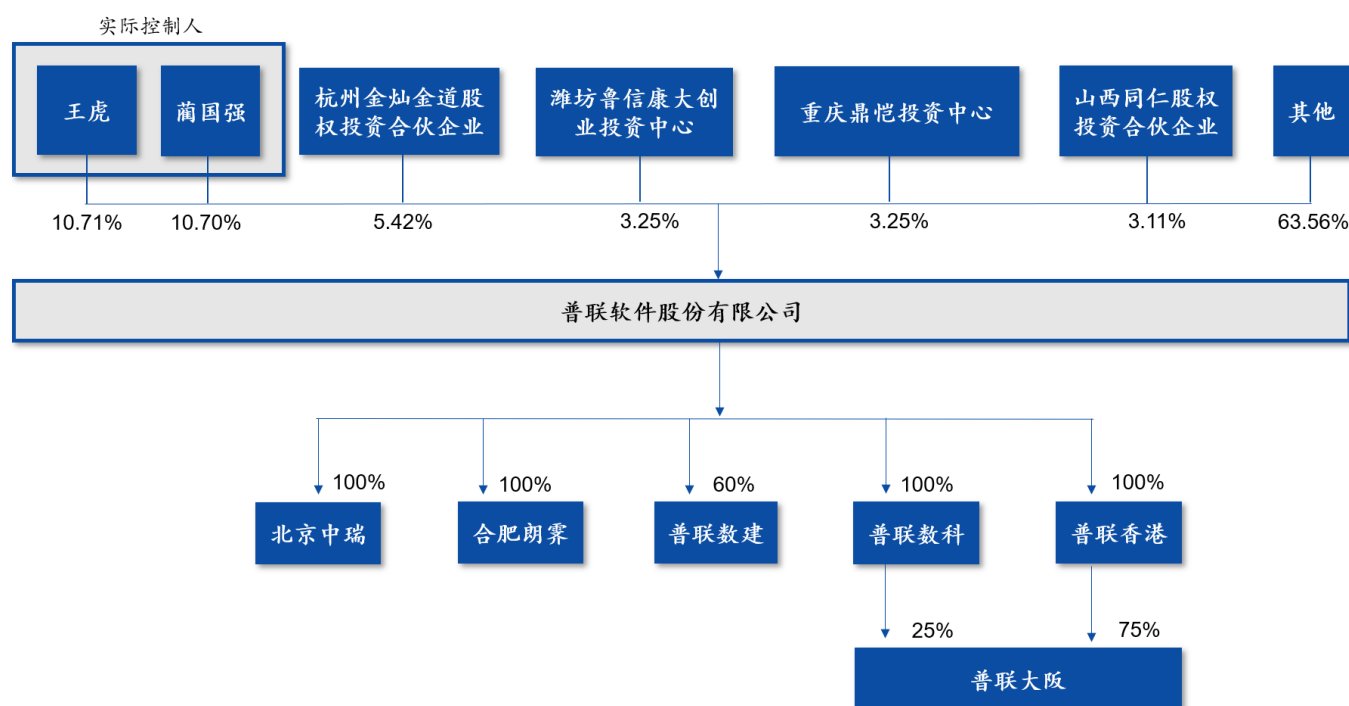
根据公司 2022 年第一季度报告，公司控股股东、实际控制人为公司第一大股东王虎

先生和第二大股東蘭國強先生，王虎先生的持股比例為 10.71%，蘭國強先生的持股比例為 10.70%。

公司管理層擁有豐富的行業及管理經驗。王虎先生畢業於清華大學計算機系。1990 年 1 月至 2001 年 6 月，王虎先生任職於浪潮集團，曾任浪潮集團分管軟件業務的副總裁兼總工程師，期間參與創辦浪潮通軟並任該公司董事長兼總經理。2001 年 10 月以來，王虎先生一直任職於公司，曾任公司董事長及總經理等職務。2018 年 11 月至今，王虎先生任公司副董事長。

蘭國強先生畢業於山東師範大學計算機科學專業，曾就職於浪潮集團通軟公司，擔任副經理。2001 年 10 月以來，蘭國強先生一直任職於公司，曾任公司執行董事、總經理等職務。2018 年 11 月至今，蘭國強先生任公司董事長、總經理。

圖 8：公司股權結構（2022 年一季度報告）



資料來源：Wind，公司公告，國元證券研究所

在境內，為進一步開發面向大型集團企業客戶的軟件及細化技術服務業務的地域，公司在濟南、北京、合肥分別設立普聯數字科技、普聯中瑞軟件、普聯朗霖軟件等子公司。2021 年，公司在北京設立面向建築行業的控股子公司普聯數建，以拓展建築行業客戶市場。

在境外，公司根據業務發展需要，在中國香港、日本大阪等地建立了子公司。通過設立國際分支機構，建立本地化的市場與服務團隊，公司可以直接面向最終客戶進行市場前期開拓及提供本地化服務。

1.4 股權激勵：激勵公司骨干員工，增強未來發展信心

2021 年 9 月 6 日，公司發布《2021 年限制性股票激勵計劃（草案）》。

- **激励数量：**本激励计划拟授予的限制性股票总量为 360.00 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 14101.0659 万股的 2.55%（其中首次授予 2.41%，预留 0.14%）。
- **激励价格：**限制性股票的授予价格为 18.24 元/股。
- **激励对象：**本激励计划首次授予的激励对象总人数为 292 人，均为公司公告本计划时在公司（含控股子公司）任职的技术（业务）骨干。
- **考核目标：**以 2020 年营业收入为基数，2021-2023 年营业收入目标增长率分别为 40%、80%、120%，触发增长率分别为 32%、64%、96%。

表 2：首次授予部分限制性股票归属安排与考核目标

考核年度	归属比例	营业收入增长率	
		目标值	触发值
2021 年	30%	40%	32%
2022 年	30%	80%	64%
2023 年	40%	120%	96%

资料来源：公司公告，国元证券研究所

公司积极把握国内企业数字化转型机遇，业务不断拓展，选取营业收入作为股权激励的考核指标，彰显公司对经营能力和市场竞争力的十足信心。费用方面，首次授予部分预计摊销总费用为 4596.80 万元。我们认为，虽然激励费用的摊销会对公司未来几年的净利润造成一定影响，但股权激励计划有助于调动公司技术（业务）骨干的积极性，提升团队凝聚力，增强对公司未来发展的信心。

表 3：首次授予部分限制性股票费用摊销情况

考核年度	摊销费用
2021 年	670.37 万元
2022 年	2336.71 万元
2023 年	1130.05 万元
2024 年	459.67 万元
合计	4596.80 万元

资料来源：公司公告，国元证券研究所

2. 行业分析：软件业高景气，国企央企引领数字化转型

2.1 数字经济发展基础，市场规模不断扩大

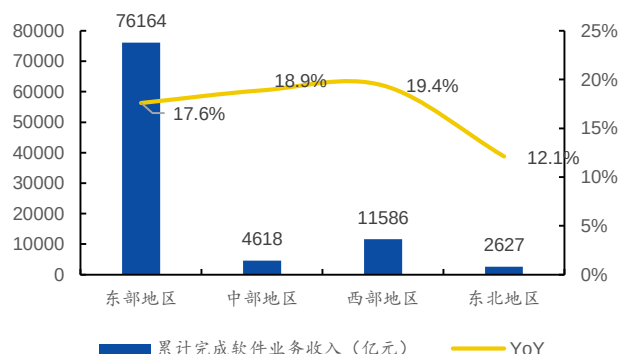
软件是新一代信息技术的灵魂，是数字经济发展的基础，是制造强国、网络强国、数字中国建设的关键支撑。发展软件和信息技术服务业，对于加快建设现代产业体系具有重要意义。根据工信部的数据，2021年，全国软件和信息技术服务业规模以上企业超4万家，累计完成软件业务收入94994亿元，同比增长17.7%，该行业2014-2021年收入的复合增长率为14.41%。

图9：2014-2021年我国软件业务收入与增长情况



资料来源：工信部，国元证券研究所

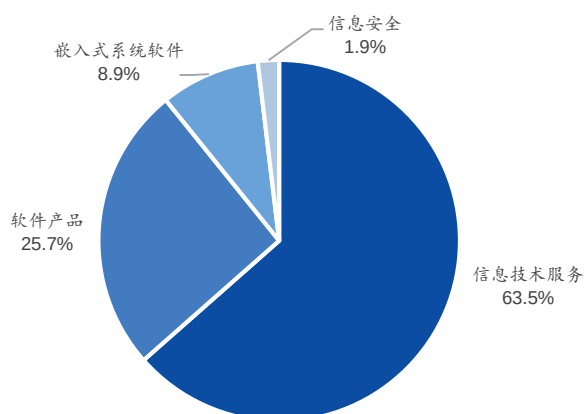
图10：2021年我国软件业分地区收入增长情况



资料来源：工信部，国元证券研究所

东部地区保持较快增长，中西部地区增势突出。2021年，东部、中部、西部和东北地区分别完成软件业务收入76164、4618、11586和2627亿元，分别同比增长17.6%、18.9%、19.4%和12.1%。中部、西部地区分别高出全国平均水平1.2、1.7个百分点。四个地区软件业务收入在全国总收入中的占比分别为80.2%、4.9%、12.2%和2.8%。

图11：2021年我国软件业分类收入占比情况



资料来源：工信部，国元证券研究所

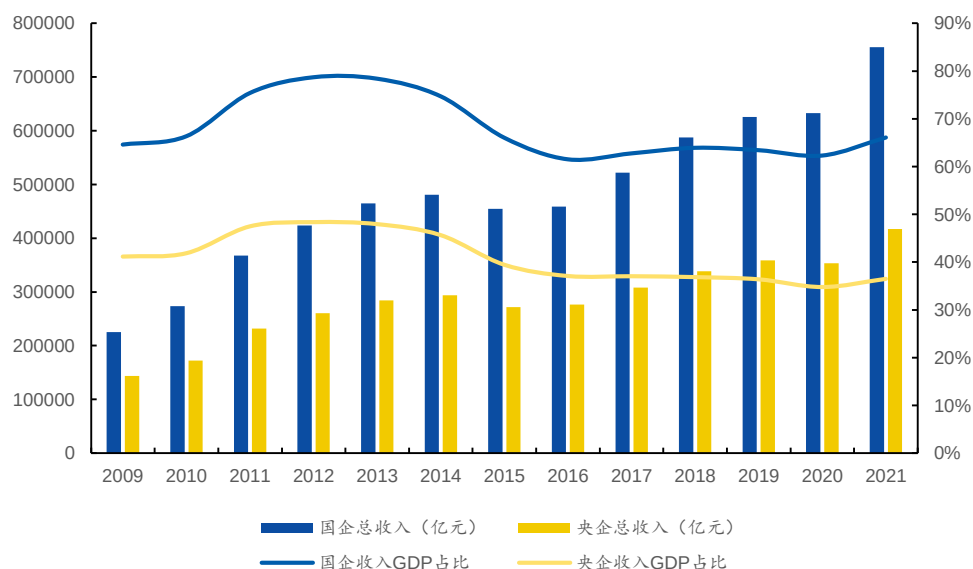
分领域来看，2021年我国软件业各项产品的收入均实现较快增长。

- **信息技术服务收入增速领先。**2021 年，信息技术服务收入 60312 亿元，同比增长 20.0%，高出全行业水平 2.3 个百分点，占全行业收入比重为 63.5%。其中，云服务、大数据服务共实现收入 7768 亿元，同比增长 21.2%，占信息技术服务收入的 12.9%，占比较上年同期提高 4.6 个百分点；集成电路设计收入 2174 亿元，同比增长 21.3%；电子商务平台技术服务收入 10076 亿元，同比增长 33.0%。
- **软件产品收入平稳较快增长。**2021 年，软件产品收入 24433 亿元，同比增长 12.3%，增速较上年同期提高 2.2 个百分点，占全行业收入比重为 25.7%。其中，工业软件产品实现收入 2414 亿元，同比增长 24.8%，高出全行业水平 7.1 个百分点。
- **嵌入式系统软件收入涨幅扩大。**2021 年，嵌入式系统软件收入 8425 亿元，同比增长 19.0%，增速较上年同期提高 7 个百分点。
- **信息安全产品和服务收入增长加快。**2021 年，信息安全产品和服务收入 1825 亿元，同比增长 13.0%，增速较上年同期提高 3 个百分点。

2.2 国企是经济压舱石，数字化转型需求旺盛

国企央企是国民经济的支柱。2009-2021 年，我国国有企业和中央企业收入稳健增长，近年来，营业收入占 GDP 的比重分别保持在 60%和 40%左右。2021 年，国有企业实现收入 75.55 万亿元，同比增长 18.5%，GDP 占比达到 66.06%；中央企业实现收入 41.73 万亿元，同比增长 17.7%，GDP 占比达到 36.49%。

图 12：2009-2021 年国有企业与中央企业营业收入与 GDP 占比



资料来源：Wind，国元证券研究所

2021 年 11 月，工业和信息化部印发《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》，提出要深入实施国家软件发展战略，强化国家软件重大工程引领作用，补齐短板、锻造长板，提升关键软件供给能力；壮大信息技术应用创新体系，全面推进重点领域产业化规模化应用，持续培育数字化发展新动能，全面支撑制造强国、网络强国、数字

中国建设。

2022年3月，国资委发布《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》，指出要以数字技术与财务管理深度融合为抓手，固根基、强职能、优保障，加快构建世界一流财务管理体系；要推动四个变革，即财务管理理念变革、财务管理组织变革、财务管理机制变革、财务管理功能手段变革；强化五项职能，即强化核算报告、资金管理、成本管控、税务管理、资本运作；完善五大体系，即全面预算管理、合规风控、财务数智、财务管理能力评价、财务人才队伍建设体系。

表 4：软件和信息技术服务业相关政策汇总

时间	发文单位	文件名称	主要内容
2022年3月	国资委	《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》	以数字技术与财务管理深度融合为抓手，固根基、强职能、优保障，加快构建世界一流财务管理体系，有力支撑服务国家战略，有力支撑建设世界一流企业，有力支撑增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。
2021年11月	工信部	《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》	深入实施国家软件发展战略，强化国家软件重大工程引领作用，补齐短板、锻造长板，提升关键软件供给能力；到2025年，产业基础实现新提升、产业链达到新水平、生态培育获得新发展、产业发展取得新成效。
2021年3月	十三届全国人大	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	加快推动数字产业化，培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业，提升通信设备、核心电子元器件、关键软件等产业水平。构建基于5G的应用场景和产业生态，在智能交通、智慧物流、智慧能源、智慧医疗等重点领域开展试点示范。
2020年9月	国资委	《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》	发挥国有企业在新一轮科技革命和产业变革浪潮中的引领作用，进一步强化数据驱动、集成创新、合作共赢等数字化转型理念；推动产品和服务的数字化改造，提升产品与服务策划、实施和优化过程的数字化水平。
2020年8月	国务院	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	为进一步优化集成电路产业和软件产业发展环境，深化产业国际合作，提升产业创新能力和发展质量，制定一系列关于财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场应用国际合作等政策。
2019年5月	财政部、税务总局	《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》	继续实施企业所得税“两免三减半”的优惠政策。
2018年7月	工信部	《推动企业上云实施指南（2018-2020年）》	全国新增上云企业100万家，形成典型标杆应用案例100个以上，形成一批有影响力、带动力的云平台和企业上云体验中心。
2017年3月	工信部	《云计算发展三年行动计划（2017-2019年）》	到2019年，云计算网络安全保障能力明显提高，网络安全监管体系和法规体系逐步健全。云计算成为信息化建设主要形态和建设网络强国、制造强国的重要支撑，推动经济社会各领域信息化水平大幅提高。
2016年12月	工信部	《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020年）》	面向基础软件、高端工业软件、云计算、大数据、信息安全、人工智能等重点领域和重大需求，加强产学研用对接，布局国家级创新中心建设，建立以快速应用为导向的创新成果持续改进提高机制，加快核心技术成果的转化。

资料来源：国资委，工信部，国务院，公司招股说明书，国元证券研究所

近年来，在政策的驱动下，我国各类国有企业和中央企业纷纷出台数字化转型措施，积极推动数字中国建设。

表 5：部分国有企业与中央企业数字化转型措施

企业名称	主要措施
中国石油	利用自动感知实时采集油气产业链运行数据，利用全面互联广泛获取内外部数据，运用数字化技术持续优化业务执行和运营效率，“十四五”末初步建成“数字中国石油”。构建物理中国石油与数字孪生体融合交互的闭环系统，推进实体业务与数字化世界的双向连接运行，形成内外部连接、共享、协同机制，实现降本增效、协同共享、持续创新、风险预控和智慧决策，不断提高全员劳动生产率和资产创效能力。
中国石化	按照“数据+平台+应用”的新模式，大力推进数据中心、物联网、工业互联网等新型基础设施建设，建成覆盖全产业、支撑各领域业务创新的管理、生产、服务、金融“四朵云”，构建完善统一的数据治理与信息标准化、信息和数字化管控、网络安全“三大体系”，打造敏捷高效、稳定可靠的信息技术支撑和数字化服务“两大平台”（统称“432 工程”），夯实公司数字化发展的战略基石。
中国海油	加强 IT 基础设施建设，着力打造新时代海油“信息高速公路”；加快智能油田建设步伐，着力打造海上油气勘探开发“智慧大脑”；加强经营管理信息系统建设，着力打造海油特色“营销生态圈”；加强网络信息安全防护，着力打造守护海油平稳发展的“防火墙”。
中国建筑	加强数字化、智能化、工业化、绿色化建造能力，加快打造原创技术策源地和现代产业链链长；积极探索和实践绿色建造、智慧建造、建筑工业化协同发展；推进信息系统、数据资源、信息化基础设施、网络安全、信息化治理五大体系建设；全力推动集团一体化管控新系统建设，固底板、提管控，促进层级化管理向平台一体化管理转变；数字化产业方面，要全面融入数字经济，从实体投资建设业务向数字化新业务拓展；产业数字化方面，要加快数字化新技术与主营业务深度融合，打造建造一体化平台。
国家电网	夯实数字化发展基础，构建智慧物联体系，建设数据中心，打造企业中台；推进业务数字化转型，推进电网生产数字化、企业经营数字化、客户服务数字化；积极拓展数字产业化，开展能源电商业务、智慧车联网业务和电力大数据征信服务。
中国电信	坚持以云网为基础，积极开展 5G、数据中心等新型基础设施建设，加快推进云网融合；数字化平台建设为重点，建设适应企业发展的数据中台、业务中台，建立市场需求导向的业务管理体系，实现能力市场化运作；坚持以核心技术自主掌控为保障，核心技术自主研发、自主掌控，围绕 5G、云计算、安全、人工智能等领域，打造国际领先、安全可控的数字化转型技术体系，保障各项工作平稳安全有序推进。
上汽集团	推出数字化产品，全球首创互联网汽车新品类，持续推进智能驾驶相关技术的商业化落地；推进数字化制造，打造大规模个性化定制 C2B 项目，积极推进智能制造；探索数字化服务，以“人的智慧出行”为服务触点，建设移动出行服务平台。

资料来源：国资委官网，中建集团官网，中国建筑公司公告，国元证券研究所

2.3 企业市场需求多样，细分龙头各具优势

我国软件和信息技术服务业规模庞大，从事该行业的公司数量众多。根据工信部的数据，2021 年，全国软件和信息技术服务业规模以上企业超 4 万家；2021 年，我国软件业从业人员平均人数为 809 万人，同比增长 7.4%。一些细分领域的龙头公司，凭借良好的商业模式和财务表现，已经成功上市，发展态势良好。

公司在同行业的可比公司主要包括远光软件、汉得信息、宇信科技、思特奇、赛意信息、科蓝软件等，在长期的发展过程中，各家公司都形成了独特的竞争优势。

表 6：公司与同行业可比上市公司对比

公司名称	主营业务	主要客户	市场地位	技术实力
远光软件	企业管理、能源互联和社会服务的信息技术、产品和服务提供商	能源（电力）行业企业为主	在集团管理等核心产品上已形成稳固的市场份额优势。	2021 年度新申请 23 件区块链发明专利，新增授权 5 件，已累计申请 83 件专利；新申请区块链产品软件著作权 12 件、发表区块链相关论文 4 篇。2021 年末，核心技术人员占比为 12.37%。
汉得信息	全面的企业信息化应用产品研发、咨询实施与技术服务	涵盖精益制造、互联网、电信、金融等众多行业企业	已为诸多世界 500 强企业、大型民营、国企集团等行业领军企业客户成功提供了信息化建设服务。	打造了自主的技术基础平台“融合中台”，并以此为底座，研发了智能制造、数字营销、智享财务、智协供应链等自主软件产品。2021 年末，研发人员占比 66.87%。
宇信科技	软件开发及服务、系统集成销售及服务、创新运营服务和其他主营业务	以银行为主的金融机构	已经为中国人民银行、国家开发银行、两大政策性银行、六大国有商业银行、12 家股份制银行以及 100 多家区域性商业银行和农村信用社以及十余家外资银行提供了相关产品和服务。	拥有 CMMI5 认证、ISO9001 质量管理体系认证、ISO27001 信息安全管理认证、ISO20000 信息技术服务管理体系认证、和 ISO22301 业务连续性管理体系认证。2021 年末，技术研发人员占比 94.8%。
思特奇	提供客户关系管理、大数据、计费、移动互联网和业务保障等核心业务系统的全面解决方案	中国移动、中国联通、中国电信等电信运营商	为国内领先的电信运营商核心业务系统提供商，20 多年来一直专注于电信运营商核心系统。	2021 年度获得发明专利 33 项，获得软件著作权 180 个，完成了 21 项登记注册的商标证书和 7 项资质认证。2021 年末，研发人员占比 85.61%。
赛意信息	为企业级客户提供企业信息化解决方案及服务	华为、美的等制造、现代服务业行业企业	2015-2016 年度中国互联网+行业领军企业奖、华为技术质量与流程 IT 管理部 2015-2016 最佳交付质量奖、西门子 2017 年度最佳合作伙伴奖、2017 年华为最佳供应商合作奖、2017 中国智能管理杰出供应商。	2021 年新增软件著作权 106 项，截至 2021 年 12 月 31 日共 296 项软件著作权；2021 年新增发明专利 2 项，截至 2021 年 12 月 31 日共 13 项发明专利。2021 年末，研发人员占比 40.43%。
科蓝软件	向以银行为主的金融机构提供软件产品应用开发和技术服务	银行客户为主	在中国银行业协会主办的《2020 未来银行科技服务商排行》100 强当中，综合排名第八，软件服务排名第一。	截止 2021 年末，已取得 169 项软件著作权及多项专利，拥有从基础软件到应用层的全部源代码和自主知识产权。2021 年末，研发人员占比 13.69%。
普联软件	为大型集团企业提供管理信息化方案及 IT 综合服务	石油、石化、建筑、地产及银行、保险等领域大型集团企业	已成为中国石油、中国石化信息化领域的核心合作伙伴之一，随着对中国建筑、中国海油等大型央企客户的拓展，公司在国内大型集团企业信息化领域的市场地位和竞争优势进一步提升。	截止 2021 年末，公司共拥有 10 余项发明专利、180 余项软件著作权。面向大型企业集团信息化系统的方案设计、开发技术、平台技术、集成技术等，具备业内一流水平。2021 年末，研发人员占比 53.11%。

资料来源：公司招股说明书，各公司公告，国元证券研究所

3. 竞争力分析：打造自主核心技术，积极探索下游应用

3.1 自主产品：聚焦高端企业市场，打造自主软件产品

公司聚焦大型集团企业客户以及优势业务领域。在集团管控领域，公司拥有自主知识产权的集团管控软件系列产品；在数据应用领域，公司是国内较早全面研究掌握XBRL标准体系及关键技术的软件厂商，是财政部通用分类标准实施技术支持单位，也是XBRL软件产品较早通过XBRL软件认证技术委员会认证的单位之一；在自主技术平台领域，公司拥有以“OSP云开发平台”、“PaaS云平台”为核心的自主知识产权技术平台及业务模型库。

3.1.1 面向集团管控的主要产品及方案

针对大型集团企业，公司将集团企业信息化建设的实践经验充分融合，经过不断自主研发，创新并持续迭代完善，形成了集团级别的信息系统解决方案。该方案充分考虑到大型集团企业规模庞大、产业链长、组织层级深、业务逻辑与处理流程复杂、组织变革频繁、管理创新需求旺盛等特点，为集团企业实现业务流程的持续优化、业务的持续拓展、管理的持续创新提供系统支撑，为企业集中管控、资源调配、统筹运作及分析决策能力的不断提升提供了技术保障。

表 7：面向集团管控的主要产品及方案

产品/方案	主要内容	典型用户
集团财务管理系统（方案）	核算标准体系管理、组织架构管理、会计集中核算、内部交易抵销、合并报表等功能模块，全面满足集团企业核算、披露、分析、考核等全过程的管理会计需求。	中国石油、中国石化、大唐集团
集团资金管理系统（方案）	主要由账户、计划、结算、票据、授信、投融资、担保、境内外银企直联等多个功能模块组成。该系统可以强化集团资金管控、防范资金风险；提供银企信息交互平台，可实现与境内外多家合作银行的直联。	中国石油、中国石化、中国建筑、中国海油、中国广核、紫金国际资本、海信集团
集团全面预算管理系统（方案）	以指标资源管理为核心，实现各级预算管理指标的规范、统一；提供预算管控服务；可基于预算指标体系，按多维度进行分析，并提供自动形成分析报告。	中国石油
财务共享服务平台（方案）	由共享报账、共享运营、影像系统三大核心系统组成。	中国石油、中化集团、大连万达、华夏幸福、新希望等
集团税务管理系统（方案）	包括计税管理、发票信息管理、统计分析、档案管理和政策法规等功能模块。	中国建筑、海信集团
集团资产管理系统	主要包括资产主数据、资产转资、资产清查、资产调拨、资产租赁、资产维修、资产报废处置等模块，实现各类资产从购置、转资、折旧、维修、盘点、报废、处置的全流程、全生命周期管理，满足集团企业资产精细化管理要求，助力企业解决资产核算、实物管理方面的问题。	茂名石化、山东石油等
集团人力资源管理系统	包括组织管理、人事管理、薪酬管理、福利管理、时间管理、绩效管理、招聘管理、培训管理、员工自助、移动APP等功能模块。	葛洲坝集团、江淮汽车等

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究所

在集团管控领域，以“集团财务管理系统”、“集团资金管理系统”为核心的自主知识产权的集团管控软件产品，均基于公司统一的核心业务架构体系设计，构成了面向复杂架构的集团企业管理信息化解决方案。其中，集团财务管理系统是国内较早实现

“全球一套账”模式的集团财务系统；集团资金管理系统提供完整的集团资金集中管理解决方案，已成功应用于多家大型央企客户。

根据 2021 年 9 月中国企业联合会、中国企业家协会发布的 2021 中国企业 500 强榜单，公司产品解决方案应用于大型央企情况如下：

表 8：应用于大型央企的主要产品及方案

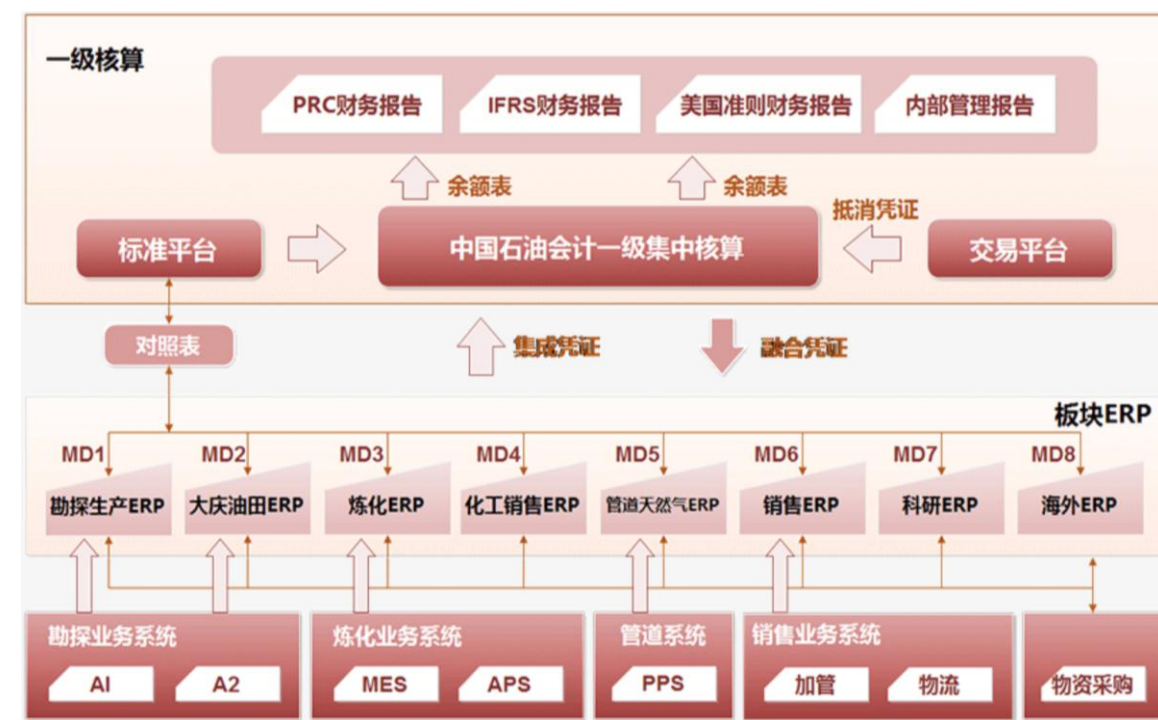
排名	企业名称	产品和解决方案
2	中国石油天然气集团有限公司	中国石油会计集中核算系统、中国石油司库系统、中国石油财务共享服务系统、中国石油预算管理平台
3	中国石油化工集团有限公司	中国石化会计集中核算系统、中国石化资金管理系统、中国石化统一报表系统
4	中国建筑股份有限公司	中国建筑财务一体化平台资金管理系统、财务中台及全业务报账系统、BI 及数据仓库系统
31	中国海洋石油集团有限公司	中国海油集团资金管理系统

资料来源：公司招股说明书，中国企业联合会，中国企业家协会，国元证券研究所

■ 中国石油 ERP 与 FMIS 融合系统

中国石油会计一级集中核算系统(FMIS)是国内领先，财政部在大型国有企业重点推介的财务管理信息系统，2008 年实现股份公司会计一级集中核算，建立了中国石油标准统一、流程优化、信息集中的财务管理体系。ERP 在系统集成性、业务流程化管理等方面有其优势，FMIS 在凭证管理、账簿管理、内部交易处理、交易抵销、数据查询、财务报表等方面存在优势。通过 ERP 与 FMIS 融合项目的实施，有效地解决了信息系统建设中继承与发展的难题，既引进了 ERP 先进的管理理念，同时，保护了企业已有的成熟资源，促进中国石油的 ERP 实施与自主研发相结合。

图 13：中国石油 ERP 与 FMIS 融合系统总体架构



资料来源：公司官网，国元证券研究所

■ 中国石化资金集中管理系统

中国石化资金集中管理系统应用总分账户体系，依托境内外商业银行结算网，以财务公司和盛骏公司为境内外金融服务平台，实现集团公司范围内账户、计划、结算、筹融资、票据的集中管理和实时监控，通过资金统筹运作降低了财务费用、提高资金运作效率，减少资金管理风险。系统通过财务公司实现资金池管理，按照“以收定支，量入为出”原则，强化“收支两条线”管理，最大限度提升集团总部的资金调控能力，提高资金使用效率，降低财务风险；同时建立核心业务系统，打造“金融板块”业务，全面提升资金管理水平和运作效率。

图 14：中国石化资金集中管理系统总体架构



资料来源：公司官网，国元证券研究所

3.1.2 XBRL 应用产品及方案

XBRL 应用产品及方案：公司拥有“XBRL 分类标准编辑、验证、辅助校验、报表统计系统、监管报送、通用分析、偿二代编报、偿二代风险综合评级”等 XBRL 系列产品及核心处理引擎，积累了较全面的校验规则库，形成了适用于监管机构、保险公司、银行的 XBRL 应用产品和企业大数据应用解决方案。

XBRL 是可扩展的商业报告语言，是数据的“二维码”，计算机系统可以通过识别“二

维码”获取存储的数据信息，包括组织机构、会计期间、数据类型、数据维度等，实现不依赖于报表格式快速、准确、可靠地处理商业报告数据，提高信息处理的数字化、自动化、网络化水平。

表 9：公司 XBRL 应用产品及方案

XBRL 应用产品	主要内容	典型用户
XBRL 工具软件	内置了 XBRL 国内和国际技术规范。主要适用于监管机构及行业数据标准制定，电子化商业报告的生成与校验；提供数据标准在线制定、商业报告在线编辑、报告信息在线校验等功能；支持主流分类标准，包括国际报告分类标准(IFRS)、中国财政部会计准则通用分类标准(CAS)、美国会计准则分类标准(US GAAP)等。	财政部、银保监会、中证信息、全国股转公司
XBRL 报表报告系统	主要包括报告模板管理、系统集成管理、报告流程管理、数据校验和数据上报等功能，该系统区别于传统报表系统之处在于将采集或自动读取的数据存储为符合 XBRL 技术规范的数据，报表数据的存储不再依赖报表格式，可以直接导出符合监管要求的 XBRL 报告。	中国平安财险、中国人寿、太平洋保险等 80 余家保险公司
XBRL 风险管理系统	主要包括关键风险指标、损失事件管理、风险综合评级、风险报告、压力测试等功能模块，该系统是基于银保监会对保险公司风险监管的要求而研发，依托于保险行业制定的系列 XBRL 分类标准，包括偿二代分类标准、风险综合评级分类标准、资产负债分类标准、能力评估分类标准，使用 XBRL 技术规范存储各指标数据。	中国人寿、华夏人寿、长安责任、平安养老、中德安联
XBRL 数据分析系统	主要包括数据汇集、数据质量、数据资源和数据服务等功能模块，提供移动 APP、大屏展示和 EXCEL 插件展示应用数据，支持第三方分析工具。该系统基于 XBRL 技术规范数据进行分析，充分利用 XBRL 的数据颗粒化、标准化、计算机可读的特点进行数据灵活分析应用。	中国石油、中国建筑、浦发银行、万达院线

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究所

公司先后为全行业三分之一的保险公司实施了偿二代 XBRL 转换报送系统，凭借成熟的产品、核心的技术、丰富的经验领先业内。

图 15：XBRL 产品在保险业的主要客户



资料来源：公司官网，国元证券研究所

3.1.3 PaaS 云平台与 OSP 云开发平台

公司拥有自主技术平台，支撑 ToB 模式下的产品研发、大规模客户化定制交付。公司自主构建的面向大型复杂架构系统部署需求的 PaaS 云平台、面向大型定制软件项目交付的 OSP 云开发平台，采用云原生技术，支持企业混合云架构，通过资源共享、共用和有效积累，提升交付能力、交付效率和交付质量，实现了以同一个技术底座、同一个开发平台满足集团企业构建数字化转型云平台的需要。公司始终紧跟技术

发展趋势，不断提升研发创新能力，形成了紧贴客户需求的研发机制。

3.2 业务拓展：石油建筑双轮驱动，多种行业持续探索

公司积极把握企业数字化转型机遇，持续深化落实“聚焦大型集团客户、聚焦优势业务领域”的发展战略，业务方向更加聚焦，发展目标更加明确。优势行业从早期的石油石化行业扩展到地产建筑、金融保险等行业，在战略客户业务方面，石油行业、建筑行业双轮驱动的格局基本形成，集团管控业务稳中有增，业务领域持续拓展。

3.2.1 石油石化行业竞争优势培育与发展

公司成立起至 2010 年，主要为中国石油、中国石化提供财务管理领域的软件开发及技术服务，持续深化系统应用，逐步探索形成长期服务的业务模式，建立集团总部业务与分子公司业务并重的服务格局，奠定了在石油石化信息化领域的竞争优势和行业地位。

- 2006 年全面启动中国石油会计集中核算系统建设项目，2008 年启动中国石油资金管理系统和中国石化资金管理系统建设项目，石油石化进入财务集中管理阶段。通过石油石化行业的潜心实践，公司在财务、资金、税务、预算等多个应用领域提炼了可复用的技术方案和应用产品，积累了成功案例和实施经验，形成了较强的大型集团企业管理软件交付能力。
- 2008 年成立香港公司，组建全球资金集中管理专业技术团队，服务中国石油、中国石化境外资金管理系统建设，持续研究全球资金集中管理业务和技术方案，与主要国际商业银行和 SWIFT 对接直联方案，为全球资金集中管理业务的形成奠定了基础。
- 2021 年，中国石油、中国石化多个重点统建项目依托技术平台完成交付，对系统平稳高效运行起到了重要支撑作用，得到了用户认可。2022 年，公司将加强主营业务领域拓展，做强做优石油行业，石油行业四家央企客户已经制订了数字化转型、智能化发展的总体规划，正在全面启动新一轮信息化升级、数字化转型工作。

3.2.2 建筑及其他业务领域的扩张与探索

随着公司在石油石化行业竞争力逐步形成和解决方案的日趋成熟，基于在石油石化行业的业务基础和技术积累，在继续深耕石油石化行业的同时，根据市场趋势、技术发展和公司自身情况开始尝试启动多行业、多业务领域的扩张与探索工作，以期提高公司收入规模和利润水平。

拓展以中国建筑为核心的建筑行业客户：中国建筑集团有限公司，正式组建于 1982 年，是我国专业化发展最久、市场化经营最早、一体化程度最高、全球规模最大的投资建设集团之一，在房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计等领域居行业领先地位；业务布局涵盖投资开发（地产开发、建造融资、持有运营）、工程建设（房屋建筑、基础设施建设）、勘察设计、新业务（绿色建造、节能环保、电子商务）等板块。中国建筑作为行业引领者，通过积极探索和实践绿色建造、智慧建造、建筑工业化协同发展，不断提升生态文明建设水平和绿色低碳发展水平。

“十四五”期间，中国建筑将努力推进公司治理体系和治理能力现代化，始终践行

“拓展幸福空间”的企业使命，加强数字化、智能化、工业化、绿色化建造能力，加快打造原创技术策源地和现代产业链链长，为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步，不断做强做优。

2018年，公司成功拓展中国建筑，为其提供中国建筑财务一体化平台资金管理系统、财务中台及全业务报账系统、BI及数据仓库系统的服务支持。2021年，公司为中国建筑所提供的服务已经从财务管理领域延伸到智慧安全领域，智慧安全首期项目已经交付。同时，已经设立面向建筑行业的控股子公司，汇集优势资源，积极拓展智慧工地、数字建造、建造物联网等建筑行业产业互联网业务。2022年，公司将重点拓展建筑行业，面向建筑行业加快推进数字建造产品研发工作，发挥先发优势和集成优势，努力争取抓住“中建 136 工程”实施的机会，培育有竞争力的建筑行业信息化解决方案。

多行业拓展的市场格局：地产行业方面，公司成功拓展龙湖集团、新城控股、鸿坤地产、新希望集团、融创地产、东原地产等客户，成为地产行业竞争力较强的财务共享服务解决方案提供商；在金融保险行业方面，资产负债管理、风险管理、数据分析产品成功拓展太平洋保险、华泰保险、中国人寿等保险行业客户；其他行业方面，公司成功拓展紫金矿业、海信集团、国家电网、小米集团、中国铁建等多行业客户的资金集中管理业务。

表 10：公司分行业收入金额和收入占比

年度	石油石化行业		地产建筑行业		金融行业		煤炭电力行业	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
2017	20338.65	73.43%	663.35	2.40%	1765.53	6.37%	1859.57	6.71%
2018	19917.74	67.93%	2953.65	10.07%	2205.27	7.52%	1453.49	4.96%
2019	23019.01	62.59%	5671.83	15.42%	3058.21	8.32%	1207.49	3.28%
2020	26573.37	62.95%	6354.96	15.06%	2731.74	6.47%	1504.07	3.56%
2021	29981.93	51.52%	18301.97	31.45%	3846.07	6.61%	1855.27	3.19%

资料来源：Wind，国元证券研究所

3.3 自主可控：通过华为测试认证，符合信息安全要求

随着外部环境的变化，央企客户对所应用的主要软件系统在自主可控、信息安全方面提出了更高的要求。公司为客户定制开发的信息系统拥有完整的自主知识产权，可以面向用户开放源代码及设计文档。目前，OSP 开发平台已经适配 GaussDB、GBase、达梦、浪潮 K-DB、TiDB、OceanBase V3 等国产数据库，并取得了兼容性认证证书。公司的主要产品“普联集中财务管理系统软件 V9.0”、“偿二代风险管理信息系统 V2.0”、“人力资本管理系统 V3.0”通过华为云鲲鹏云服务兼容性测试认证，获得华为鲲鹏技术认证证书，支持华为鲲鹏 CPU、操作系统和数据库，符合信息安全基本要求。

公司长期服务于国内大型集团企业，对客户的行业特点、管理模式和业务流程等有长期深入的了解；公司技术人员长期服务客户，能够准确理解把握客户业务需求；公司开发的软件在应用习惯、用户界面和对管理需求的系统呈现方面能够贴近客户需求；在技术服务方面，公司有专职团队为客户提供服务，对客户需求的响应快速及时，客

户满意度较高。面对国外厂商的市场竞争，具有明显的本土化优势。

图 16：公司软件产品成功通过华为兼容性认证



资料来源：公司官网，国元证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

公司主要面向大型集团企业提供自主研发的软件产品和解决方案。公司提供的软件产品既有应用软件，也有平台软件。同时，面向大型集团企业的个性化需求和信息系统的集成需求，提供定制化解决方案，主要聚焦于集团管控、XBRL 数据应用、平台软件等领域。公司坚持聚焦大型集团客户、聚焦优势业务领域的发展策略，已形成以石油石化、地产建筑两大优势行业为核心，多业务领域客户群体不断扩大的新格局。我们按照石油石化、地产建筑、其他行业三个维度来预测公司未来的收入和毛利率情况。

1. **石油石化：**在该行业，公司坚持长期服务的策略，持续深耕中国石油、中国石化、中国海油、国家管网四家央企客户，在石油石化行业信息化领域的地位进一步巩固，业务规模进一步提升。2020-2021 年，该行业收入增速分别为 15.44%、12.83%，预测未来三年仍将保持稳健的增长态势，增速分别为 20.83%、25.45%、23.82%。2020-2021 年，该行业的毛利率分别为 43.31%、40.79%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 40-42%的区间。
2. **地产建筑：**在该行业，随着中国建筑业务领域的拓展和财务领域的深入，以及在地产行业共享服务领域市场的不断开拓，营业收入规模及占比不断增长。2020-2021 年，该行业收入增速分别为 12.04%、187.99%，预测未来三年仍将保持快速的增长态势，增速分别为 75.54%、50.43%、40.19%。2020-2021 年，该行业的毛利率分别为 48.29%、52.81%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 52-54%的区间。
3. **其他行业：**公司积极拓展金融、煤炭电力、电子信息、文化教育等领域的业务，未来成长空间较为广阔。2020-2021 年，该行业收入增速分别为 14.79%、6.76%，预测未来三年仍将保持稳健的增长态势，增速分别为 19.38%、21.59%、23.21%。2020-2021 年，该行业的毛利率分别为 40.13%、51.64%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 51-52%的区间。

表 11：公司收入拆分（单位：百万元）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
石油石化					
收入	265.73	299.82	362.27	454.47	562.72
增长率	15.44%	12.83%	20.83%	25.45%	23.82%
毛利率	43.31%	40.79%	40.90%	40.99%	41.11%
地产建筑					
收入	63.55	183.02	321.27	483.29	677.53
增长率	12.04%	187.99%	75.54%	50.43%	40.19%
毛利率	48.29%	52.81%	52.90%	52.98%	53.06%
其他行业					
收入	92.82	99.09	118.30	143.84	177.22
增长率	14.79%	6.76%	19.38%	21.59%	23.21%
毛利率	40.13%	51.64%	51.71%	51.81%	51.88%
合计					
收入	422.10	581.93	801.84	1081.60	1417.47
增长率	14.77%	37.86%	37.79%	34.89%	31.05%
毛利率	43.36%	46.42%	47.30%	47.79%	48.17%

资料来源：Wind，国元证券研究所

可比公司估值：

在国内上市公司中，远光软件、赛意信息、宇信科技与公司所从事的行业相近，主要向各类企业提供软件产品和相关技术服务，因此我们选择这三家公司作为可比公司。从 PE 估值水平的角度来看，公司的估值水平低于可比公司的平均水平。在以数字化和智能化为转型方向的集团企业信息化建设新阶段，公司的产品、方案和服务主要聚焦于集团财务管控、资金集中管理、财务共享服务、数据应用服务以及信息系统集成等领域，高度契合国务院国资委的指导意见中提出的在中央企业推进司库体系建设和财务管理数字化转型的有关要求，未来成长空间较为广阔，估值水平有望不断提升，目前具备较好的长期投资价值。

表 12：可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
002063.SZ	远光软件	7.47	98.83	0.23	0.28	0.35	0.39	32.36	26.41	21.36	19.30
300687.SZ	赛意信息	25.51	101.63	0.56	0.80	1.11	1.49	45.26	31.77	22.97	17.12
300674.SZ	宇信科技	15.67	111.51	0.56	0.76	0.97	1.22	28.17	20.56	16.09	12.83
平均		-	-	-	-	-	-	35.26	26.25	20.14	16.42
300996.SZ	普联软件	23.27	32.81	0.98	1.39	1.93	2.65	23.68	16.80	12.06	8.77

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：可比公司均采用 Wind 一致预期，收盘价的日期为 2022 年 6 月 7 日

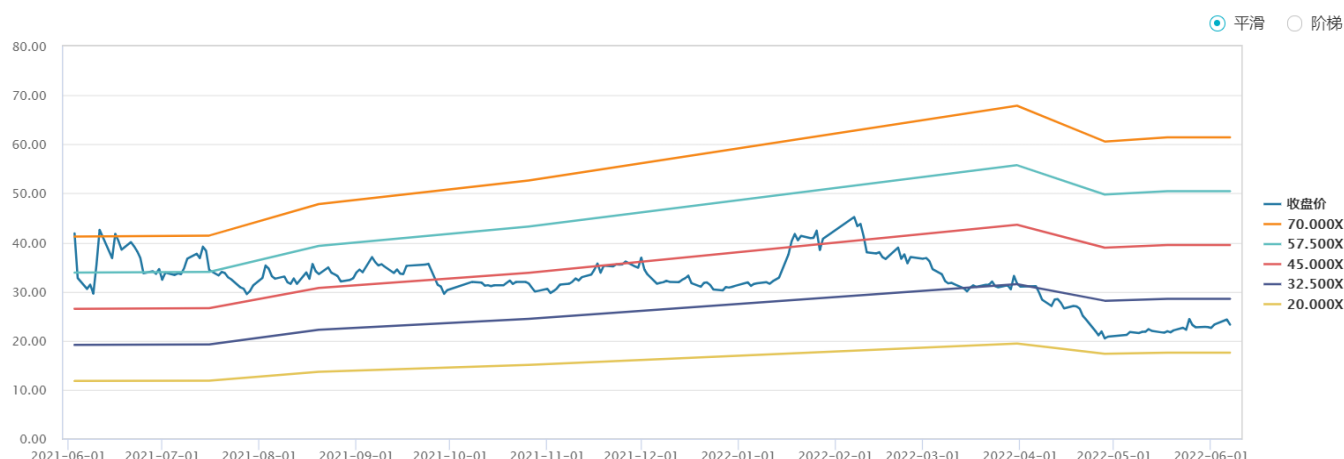
投资建议：

未来，公司将持续专注主营业务领域，积极拓展石油行业经营管理、生产管理领

域业务，面向建筑行业加快推进数字建造产品研发工作，同时持续加强平台研发，布局信创产品领域，研发符合大型集团企业需求和信创标准的 ERP 软件产品，形成世界一流财务体系解决方案和建筑行业 ERP 解决方案。

预测公司 2022-2024 年的营业收入为 8.02、10.82、14.17 亿元，归母净利润为 1.95、2.72、3.74 亿元，EPS 为 1.39、1.93、2.65 元/股，对应 PE 为 16.80、12.06、8.77 倍。目前，公司业务快速成长，上市以来 PE TTM 主要运行在 20-70 倍之间，给予公司 2022 年 30 倍的目标 PE，对应目标价为 41.70 元。首次推荐，给予“买入”评级。

图 17：普联软件上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

5. 风险提示

1. **新冠肺炎疫情反复：**目前，国内新冠肺炎疫情已经得到有效控制，但不能排除后续疫情变化及相关产业传导等对公司生产经营产生不利影响。另外，公司已有客户及目标客户可能受到整体经济形势或自身生产经营的影响，未来可能对公司款项的收回、业务拓展等造成不利影响。
2. **客户较为集中的风险：**2021 年，公司来自前五名客户的销售收入金额 44361.48 万元，占营业收入的比例为 76.23%。公司前五大客户销售收入占比较高，主要系公司通过在能源、建筑等行业业务的持续拓展，与中国石油、中国石化、中国海油、中国建筑、国家管网等大型集团及其众多下属企业开展多领域业务的深入合作，呈现为客户集中度较高。如果客户未来采购策略发生变化，或公司产品和服务质量不能持续满足客户要求，导致公司与主要客户的合作关系发生变化，将可能对公司的生产经营产生不利影响。
3. **业绩存在季节性波动的风险：**公司的主要客户为中国石油、中国石化、中国建筑和中国海油等大型集团企业，该等客户其信息化项目的立项、审批和采购招标一般安排在每年的第一、二季度，且对合同签署以及项目验收和货款支付有较长的审核周期，下半年尤其是第四季度通常是项目验收的高峰期。公司业务收入存在季节性特征，第四季度收入占比较高，但公司费用发生在年内平均分布，随着公司研发支出的快速增长和经营规模的持续扩大，导致上半年利润较少，公司业绩存在季节性波动的风险。
4. **市场竞争加剧：**经过多年的技术研发和市场开拓、运营，公司在能源、建筑等行业信息化管理软件服务领域赢得了客户的认可，拥有相对稳固的客户群体，具有良好的品牌效应。近年来，随着我国软件和信息技术服务业的快速发展，国内企业信息化业务领域的市场竞争也日趋激烈。公司若不能及时适应快速变化的市场环境、满足客户变化的业务需求、保持既有竞争优势和品牌效应，未来将存在被竞争对手挤占市场从而造成公司市场占有率及经营业绩下滑的风险。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	485.90	1025.37	1196.03	1437.11	1756.69
现金	84.05	371.56	463.18	612.98	802.41
应收账款	203.25	228.47	307.30	397.32	514.14
其他应收款	5.07	8.52	10.82	13.84	17.72
预付账款	0.04	0.02	0.04	0.06	0.07
存货	42.26	42.97	58.02	77.31	100.20
其他流动资产	151.24	373.83	356.67	335.59	322.16
非流动资产	55.70	100.33	103.53	108.54	115.80
长期投资	8.02	8.86	9.03	9.18	9.25
固定资产	5.61	7.68	8.08	8.76	10.13
无形资产	0.40	3.82	4.67	5.83	7.27
其他非流动资产	41.67	79.96	81.76	84.78	89.16
资产总计	541.60	1125.70	1299.56	1545.65	1872.49
流动负债	133.97	187.73	208.35	241.54	276.51
短期借款	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	8.81	55.50	66.72	87.08	111.16
其他流动负债	124.16	132.22	141.63	154.46	165.35
非流动负债	0.02	10.30	10.38	10.44	10.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.02	10.30	10.38	10.44	10.55
负债合计	133.98	198.02	218.73	251.98	287.06
少数股东权益	0.00	3.13	3.15	3.21	3.33
股本	66.03	141.01	141.01	141.01	141.01
资本公积	81.17	411.47	411.47	411.47	411.47
留存收益	260.04	372.17	525.20	737.98	1029.63
归属母公司股东权益	407.62	924.55	1077.68	1290.46	1582.10
负债和股东权益	541.60	1125.70	1299.56	1545.65	1872.49

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	92.53	164.17	109.68	186.96	257.47
净利润	83.39	136.39	195.35	272.06	374.13
折旧摊销	4.33	4.35	6.38	10.17	8.05
财务费用	-0.23	-1.00	-0.42	-0.54	-0.71
投资损失	-1.65	-10.66	-7.86	-5.74	-3.67
营运资金变动	3.91	22.32	-87.82	-93.50	-126.34
其他经营现金流	2.79	12.77	4.05	4.49	6.01
投资活动现金流	-121.13	-246.27	23.72	21.54	13.61
资本支出	7.69	38.03	5.57	9.62	8.14
长期投资	114.90	215.63	0.17	0.15	0.07
其他投资现金流	1.46	7.39	29.46	31.31	21.82
筹资活动现金流	-17.01	370.98	-41.78	-58.69	-81.66
短期借款	1.00	-1.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	74.98	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	330.30	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-18.01	-33.29	-41.78	-58.69	-81.66
现金净增加额	-45.82	288.35	91.62	149.81	189.42

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	422.10	581.93	801.84	1081.60	1417.47
营业成本	239.06	311.79	422.56	564.75	734.70
营业税金及附加	3.18	3.82	5.21	6.92	8.93
营业费用	12.88	15.47	21.09	28.23	36.57
管理费用	30.12	46.77	64.23	86.42	112.97
研发费用	51.72	73.62	97.75	119.23	136.18
财务费用	-0.23	-1.00	-0.42	-0.54	-0.71
资产减值损失	-0.19	-0.84	-0.76	-0.69	-0.62
公允价值变动收益	0.00	2.31	1.67	1.28	1.09
投资净收益	1.65	10.66	7.86	5.74	3.67
营业利润	89.26	148.28	212.07	295.06	405.44
营业外收入	0.00	0.04	0.06	0.08	0.12
营业外支出	0.11	0.10	0.11	0.12	0.13
利润总额	89.15	148.22	212.02	295.02	405.43
所得税	5.76	11.83	16.66	22.95	31.30
净利润	83.39	136.39	195.35	272.06	374.13
少数股东损益	0.00	-2.18	0.02	0.06	0.12
归属母公司净利润	83.39	138.58	195.33	272.00	374.01
EBITDA	93.35	151.63	218.03	304.69	412.78
EPS (元)	1.26	0.98	1.39	1.93	2.65

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	14.77	37.86	37.79	34.89	31.05
营业利润(%)	39.68	66.12	43.02	39.13	37.41
归属母公司净利润(%)	41.87	66.18	40.96	39.25	37.50
获利能力					
毛利率(%)	43.36	46.42	47.30	47.79	48.17
净利率(%)	19.76	23.81	24.36	25.15	26.39
ROE(%)	20.46	14.99	18.13	21.08	23.64
ROIC(%)	50.46	92.77	86.06	87.01	87.06
偿债能力					
资产负债率(%)	24.74	17.59	16.83	16.30	15.33
净负债比率(%)	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	3.63	5.46	5.74	5.95	6.35
速动比率	3.31	5.23	5.46	5.62	5.98
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.70	0.66	0.76	0.83
应收账款周转率	2.31	2.56	2.72	2.79	2.83
应付账款周转率	23.42	9.70	6.91	7.34	7.41
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.98	1.39	1.93	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.16	0.78	1.33	1.83
每股净资产(最新摊薄)	2.89	6.56	7.64	9.15	11.22
估值比率					
P/E	39.35	23.68	16.80	12.06	8.77
P/B	8.05	3.55	3.04	2.54	2.07
EV/EBITDA	26.70	16.44	11.43	8.18	6.04

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188