

公司深度报告

2023年01月03日

東亞前海證券有限公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

信创与数字化浪潮中的太极力量

——太极股份（002368.SZ）公司深度

投资要点

自主可控、数字化服务国家队，信创、数字化两翼齐飞。太极股份深耕中国信息产业30年，成为国内电子政务、智慧城市和关键行业信息化的领军企业，具备了完善的自主产品体系、成熟的“云+数”服务模式、深厚的行业know-how、领先的品牌和资质、强大的股东资源支持等多方面核心优势。公司定位自主可控的主力军、数据运营的国家队、智能应用的引领者，持续推进产品化、平台化战略转型，重点发力数据库、OA等信创基础软件和数字政府、产业互联网等运营服务，网安+云服务+智慧应用三大业务收入占比不断提高（近3年分别为55.10%、63.42%、70.90%），未来将充分受益于信创国产化与数字化浪潮。

“云+数”服务模式彰显优势，乘数据要素东风起航。作为政务云和数字政府领域的“国家队”，公司承建了国家政务服务平台和国家“互联网+监管”系统两大国家级平台，并同步建设部委级平台和省市平台；持续推动北京、天津、海南、山西等地政务云服务业务发展，不断向国资云、行业云扩展，探索政务数据资源的高效利用。公司打造“云+数+应用+生态”一体化服务模式，实现面向政务服务/行业服务的数据赋能输出，在促进公共数据要素市场化方面进行了积极探索，通过深度参与北京数据交易平台和北京国际大数据交易所，积累了数据流通交易方面的宝贵经验，将显著受益于数据要素市场化建设加快推进。

全面布局信创基础软件，拥抱新一轮信创产业浪潮。公司全面布局信创基础软件，构建起覆盖操作系统、数据库、中间件、办公软件的完整自主产品体系；2021年新签信创类项目近30亿元，继续保持市场领先，“十四五”期间，党政、行业以及央国企信创将迎来全面发展，公司信创业务有望开启新一轮成长。**1) 数据库领域**，金仓在党政市场份额超50%，已服务超100家金融信创试点机构，累计装机超百万套，2019-2021年收入复合增速达100%，随着信创产业进入全面推广阶段，未来3年将迎来利润兑现。**2) OA领域**，慧点在央企市场保持领先，覆盖65%的国资委直属企业，完成六大行、股份制银行、城商行全面银行业的布局，产品全栈适配国产化环境。**3) 操作系统领域**，普华在我国Linux操作系统市场占有率领先，作为AUTOSAR高级合作伙伴，车用基础软件已量产超1000万套，得到市场充分验证，将受益于汽车智能化、电子电气架构集中化趋势。

投资建议

公司全面布局信创基础软件，在政务云和数字政府领域卡位优势凸显，持续推进产品化、平台化战略转型，受益于信创国产化与数字化浪潮，有望进入新一轮快速成长期。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为4.42、5.69、7.50亿元，对应EPS分别为0.76、0.98、1.29元/股，对应2022年1月3日30.94元/股收盘价，PE分别为41X、32X、24X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示

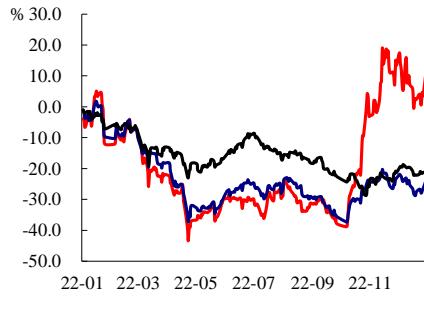
相关政策落地不及预期；疫情影响下游客户需求；行业竞争加剧。

评级 强烈推荐（首次覆盖）

报告作者

作者姓名 彭琦
资格证书 S1710522060001
电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	579.66
流通A股/B股(百万股)	579.66/0.00
资产负债率(%)	75.53
每股净资产(元)	6.07
市净率(倍)	5.09
净资产收益率(加权)	3.13
12个月内最高/最低价	32.33/15.53

相关研究

盈利预测

项目(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10504.88	12071.89	14027.02	16494.12
增长率(%)	23.11	14.92	16.20	17.59
归母净利润	373.08	442.44	569.42	750.45
增长率(%)	1.19	18.59	28.70	31.79
EPS(元/股)	0.64	0.76	0.98	1.29
市盈率(P/E)	42.79	40.54	31.50	23.90
市净率(P/B)	4.32	4.48	3.92	3.37

资料来源: 基于 2022 年 1 月 3 日收盘价 30.94 元, iFinD, 东亚前海证券研究所预测

正文目录

1. 太极股份：自主可控、数字化服务国家队.....	5
1.1. 国内领先的全链数字化服务提供商.....	5
1.2. 业绩增长稳健，业务结构不断优化.....	9
2. “云+数”服务模式彰显优势，乘数据要素东风起航	12
2.1. 数字政府建设提速，政务云进入深化应用阶段.....	12
2.2. 国家队地位稳固，政务数据要素市场潜力无限.....	15
3. 全面布局信创基础软件，拥抱新一轮信创产业浪潮.....	20
3.1. 新一轮信创浪潮将至，万亿级市场水大鱼大.....	20
3.2. 人大金仓：数据库国家队，党政信创份额领先.....	22
3.3. 慧点科技：信创 OA 领军，央企市场优势突出.....	27
3.4. 普华软件：Linux 市占率领先，汽车电子未来可期	31
4. 盈利预测与投资建议	36
4.1. 盈利预测假设.....	36
4.1.1. 收入拆分及假设.....	36
4.1.2. 费用率假设.....	37
4.2. 估值与投资建议.....	38
5. 风险提示	38

图表目录

图表 1. 公司业务架构.....	5
图表 2. 太极股份伴随中国信息产业成长 30 余年.....	6
图表 3. 公司股权结构（截至 2022 年第三季度）	7
图表 4. 中国电科集团公司发展历程.....	7
图表 5. 中国电科集团公司的上市公司.....	8
图表 6. 中国电科集团公司的信创生态产业链.....	8
图表 7. 太极股份全面布局信创基础软件产业.....	8
图表 8. 太极股份“一体两翼”发展战略.....	9
图表 9. 公司营收及增速.....	9
图表 10. 公司归母净利润及增速.....	9
图表 11. 公司经营性净现金流长期高于净利润.....	10
图表 12. 公司主营业务构成（2021 年）	10
图表 13. 公司主营业务营收（亿元）及业务占比变化.....	10
图表 14. 公司毛利率与净利率情况.....	11
图表 15. 公司分业务毛利率情况.....	11
图表 16. 公司三项费用率情况.....	11
图表 17. 公司研发支出及占营收比.....	11
图表 18. 公司研发人员数量及占比.....	11
图表 19. 我国政府信息化发展历程.....	12
图表 20. 部分省级数字政府规划文件（截至 2022 年 6 月）	13
图表 21. 数字政府总体框架图.....	13
图表 22. 政务云分为综合政务云、行业政务云.....	14
图表 23. 2024 年我国政务云市场规模将超 1300 亿元.....	14
图表 24. 中国政务云市场产品结构变化.....	14
图表 25. 太极股份解决方案与服务.....	15
图表 26. 太极“云+数+应用+生态”一体化服务模式.....	16
图表 27. 太极一体化政务服务平台	16

图表 28.	公司在政务云领域具有明显优势.....	16
图表 29.	2021 年数字政府 IT 解决方案市场	17
图表 30.	2020 年一体化政务服务 平台解决方案市场.....	17
图表 31.	2021 年我国数据要素市场规模 (单位: 亿元)	18
图表 32.	2025 我国数据要素市场规模将超 1700 亿元.....	18
图表 33.	太极 TECO 工业互联网平台	19
图表 34.	太极工业互联网解决方案实力领先.....	19
图表 35.	公司今年以来合作及中标情况.....	19
图表 36.	太极股份在信创产业的布局情况.....	20
图表 37.	国家层面信创相关政策梳理.....	21
图表 38.	信创产业基本构成.....	22
图表 39.	2025 年信创产业规模将突破 2 万亿元.....	22
图表 40.	人大金仓历史沿革.....	23
图表 41.	人大金仓数据库产品体系.....	24
图表 42.	人大金仓实力领先、资质完备.....	25
图表 43.	人大金仓客户资源优质、分布广泛.....	25
图表 44.	2017-2021 年人大金仓营收及增速	26
图表 45.	2017-2021 年人大金仓净利润及增速	26
图表 46.	中国数据库市场规模及预测.....	26
图表 47.	2020 年中国数据库市场份额	26
图表 48.	数据库下游市场主要是金融、政府、互联网、运营商.....	27
图表 49.	2021 年中国关系型数据库市场份额	27
图表 50.	慧点科技业务领域.....	28
图表 51.	慧点科技 WEP 数字化应用云平台	28
图表 52.	慧点科技全面适配信创生态.....	28
图表 53.	WE.Offce 协同办公平台 8.0	28
图表 54.	党政信创平台全面覆盖党政业务应用场景	29
图表 55.	慧点科技金融行业信创办公解决方案	29
图表 56.	慧点科技央企客户	30
图表 57.	慧点科技金融行业客户	30
图表 58.	慧点科技 2017-2022H1 营收及增速	30
图表 59.	慧点科技 2017-2022H1 净利润及增速	30
图表 60.	应用软件分类	31
图表 61.	中国协同办公软件市场规模	31
图表 62.	中国企业团队协同软件市场规模及预测	31
图表 63.	中国企业团队协同软件市场厂商份额	31
图表 64.	普华基础软件历史沿革	32
图表 65.	普华基础软件操作系统产品体系	33
图表 66.	普华汽车电子产品具有丰富的用户案例	33
图表 67.	普华汽车电子软件资质能力完备	33
图表 68.	中国 AUTOSAR 会员分类表	34
图表 69.	普华 AUTOSAR CP+AP 一体化解决方案+普华云系统	35
图表 70.	我国智能电动车基础软件市场规模	35
图表 71.	我国智能电动车基础软件细分模块市场规模	35
图表 72.	公司分业务收入及毛利率预测	37
图表 73.	公司费用率情况	38
图表 74.	可比公司估值表	38

1. 太极股份：自主可控、数字化服务国家队

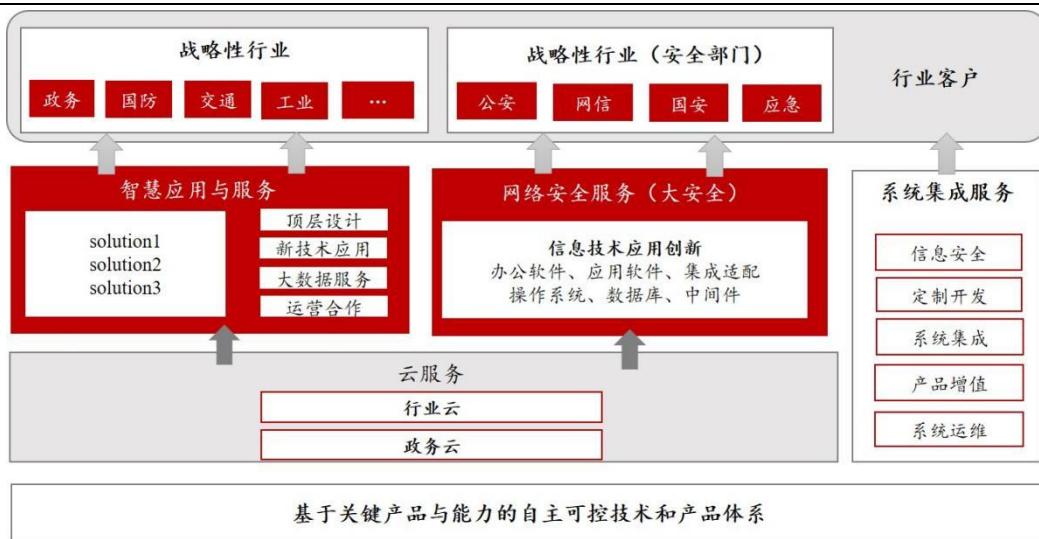
1.1. 国内领先的全链数字化服务提供商

太极股份是国内电子政务、智慧城市和关键行业信息化的领军企业。

公司由中国电子科技集团第十五研究所于1987年发起设立，源于国家电子信息产业振兴计划——太极计划，2010年在深圳证券交易所上市。公司致力于打造自主可控的主力军、数据运营的国家队、智能应用的引领者，面向政务、公共安全、企业等行业提供信息基础设施、业务应用、数据运营、网络信息安全等综合信息技术服务。

公司以“数据驱动、云领未来、网安天下”为核心战略，业务涵盖云服务、网络安全与自主可控、智慧应用与服务和系统集成服务。其中，云服务主要面向国家政务、智慧城市和重要行业提供云计算服务；网络安全与自主可控主要包含网络安全、内容安全、信息系统安全以及自主可控基础产品及服务；智慧应用与服务主要是面向“互联网+政务”、“互联网+行业”提供以智能技术应用和数据运营为主的技术服务；系统集成服务主要是围绕定制化解决方案提供的咨询、系统集成、产品增值服务以及系统运维服务等。

图表1. 公司业务架构



资料来源：公司官网，东亚前海证券研究所

太极股份伴随中国信息产业成长30余年。1987年，根据国家振兴民族计算机产业的“太极计划”，中国电科第十五研究所设立太极计算机公司。

太极股份伴随中国信息产业成长30余年，是国家关键领域和重要行业重大信息系统总体建设单位：（1）在主机时代（1987年至90年代初），成功研制并量产太极2000系列超级小型机，打破国外垄断，获1988年中国十

大科技成就；（2）在网络时代（90年代初至90年代末），率先将IT与行业应用相结合，开创我国电信、金融、政府等重要行业IT应用的先河，成为国内最早的大型系统集成服务商；（3）在互联时代（2001年至2017年），构建起业内最完备的一体化IT服务体系，打造IT服务国家队，2010年成功上市，借助资本市场力量迈向新征程；（4）进入数字时代（2018年至今），提供数字化服务，秉持“做中国最优秀的数字化服务提供商”的战略愿景，助力构建数字中国。

图表2. 太极股份伴随中国信息产业成长30余年



资料来源：公司官网，东亚前海证券研究所

经过三十多年的行业积累与积淀，公司具备了多方面的核心竞争力：

（1）完善的自主产品体系优势。公司布局形成了包含普华操作系统、金仓数据库、金蝶中间件、慧点办公软件在内的自主产品体系，自主可控产业生态体系日益完善。（2）成熟的“云+数”服务模式优势。公司开创了“云+数+应用+生态”的一体化服务模式，不断将云计算、大数据、人工智能和区块链等新技术应用到新业务场景中。（3）深厚的行业know-how优势。公司通过多年在政务、公共安全、企业等行业领域的服务，积累了丰富的应用场景和行业经验。（4）领先的品牌和资质优势。公司具备业内最为齐全的高级别资质和领先的品牌影响力，获得了“数字化服务国家队”的行业美誉。（5）强大的股东资源支持。中国电科将太极股份定位为集团公司网信事业核心产业平台，推动中电太极与太极股份的资源整合和协同发展。

公司背靠中国电科和中电太极，获得政策、资金、产业资源、市场等多方面支持。2019年11月，中国电子科技集团（中国电科）第十五研究所将其持有的太极股份33.20%的股份无偿划转至中电太极，中电太极成为公司的控股股东。截至2022年三季报，中国电科对于公司的间接持股比例达到38.84%，中国电科为公司的实际控制人。作为中国电科的网信事业核心产业平台、软件与信息服务龙头企业、自主可控总体单位、智慧城市与数字政府牵头单位，太极股份获得了中国电科和中电太极在政策、资金、产业资源、市场等多方面的大力支持。

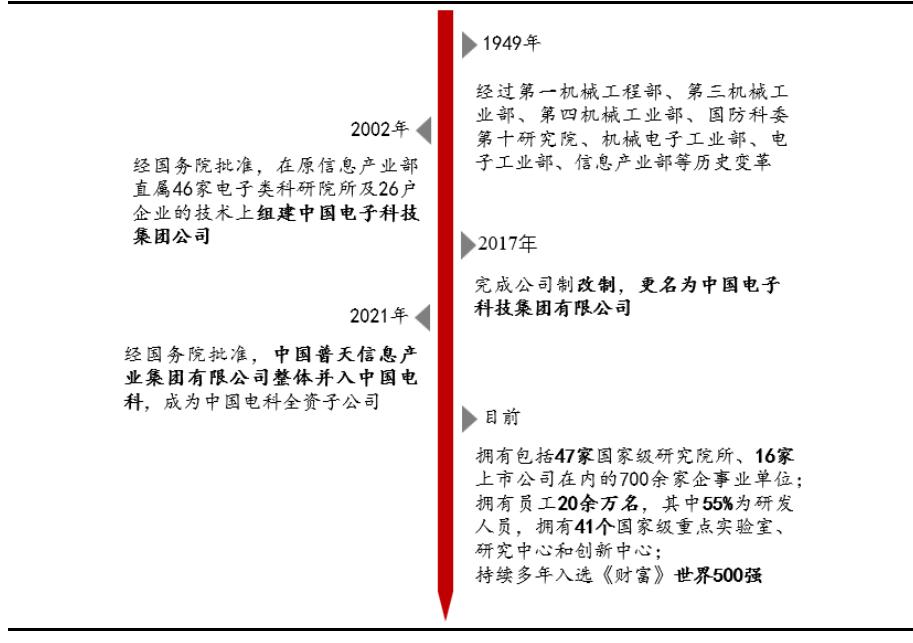
图表3. 公司股权结构 (截至 2022 年第三季度)



资料来源：公司 2022 年三季报，东亚前海证券研究所

中国电科集团是我国军工电子主力军、网信事业国家队、国家战略科技力量。中国电科集团公司拥有电子信息领域相对完备的科技创新体系，在电子装备、网信体系、产业基础、网络安全等领域占据技术主导地位。根据中国电科官网，目前中国电科拥有包括 47 家国家级研究院所、16 家上市公司在内的 700 余家企事业单位；拥有员工 20 余万名，其中 55% 为研发人员；拥有 41 个国家级重点实验室、研究中心和创新中心。

图表4. 中国电科集团公司发展历程



资料来源：中国电科官网，东亚前海证券研究所

中国电科打造“炼沙成芯、从芯到云”信创全生态链。中国电科持续优化核心业务体系，并推动关键技术突破，打造了包括元器件、IC 设计、功能材料、制造装备、工艺流程、芯片、基础软硬件、云产品、系统等在内的“炼沙成芯，从芯到云”信创全生态链。中国电科在信创产业领域的最大特色与优势是拥有领先的自主创新能力、完整的信创产品体系。

其中，**装备和硬件方面**，中国电科拥有电子信息基础 IC 设计和制造的全链布局与能力。离子注入机、CMP 设备、减薄抛光一体设备等芯片制造高端装备从无到有填补产业链空白；申威处理器采用全自主的指令集架构，

具有完全自主的知识产权、自主扩展能力及生态体系自主发展权。基础软件方面，中国电科拥有昆仑固件、普华操作系统、金蝶中间件、金仓数据库等国产优势产品。

图表5. 中国电科集团公司旗下的上市公司

HIKVISION 海康威视	TAIJI 太极	CETC 电科数字	Westone 卫士通
CETC 国睿科技	安徽四创电子股份有限公司	成都天奥电子股份有限公司	CETC 普天科技
Phenix 凤凰	CETC 声光电科	SINOPACK	东信 EASTCOM
CETC 国博电子	南京普天 NANJING PUTIAN	CETC 四威科技	东信和平 EASTCOMPEACE

资料来源：中国电科官网，东亚前海证券研究所

图表6. 中国电科集团公司的信创生态产业链

产业链环节	中国电科 CETC (旗下企业)
基础硬件	申威 (CPU)、卫士通 (安全芯片)
基础软件	昆仑 (固件)、普华 (操作系统)、金仓 (数据库)、金蝶 (中间件)
应用软件	慧点科技 (办公 OA)
信息/网络安全	卫士通、绿盟科技、海康威视
云服务	太极股份、中国电科云
系统集成	太极股份、卫士通

资料来源：众诚智库，东亚前海证券研究所

公司全面布局信创基础软件产业。上市以来，公司积极进行外延投资并购，不断完善信创产业布局，打造完整基础软件产业体系：数据库领域，太极股份先后于 2011 年、2017 年、2020 年三次战略投资人大金仓，布局国产数据库，2021 年再次增资实现绝对控股，持股比例上升至 51%；办公软件领域，2013 年，公司整合并购慧点科技 91% 股权，布局企业管理软件，2019 年再次收购剩余股权；中间件领域，2015 年，公司战略投资金蝶天燕云，持股比例 21%，布局国产中间件软件；操作系统领域，2021 年，公司收购普华基础软件 22.22% 的股份，成为其第二大股东。

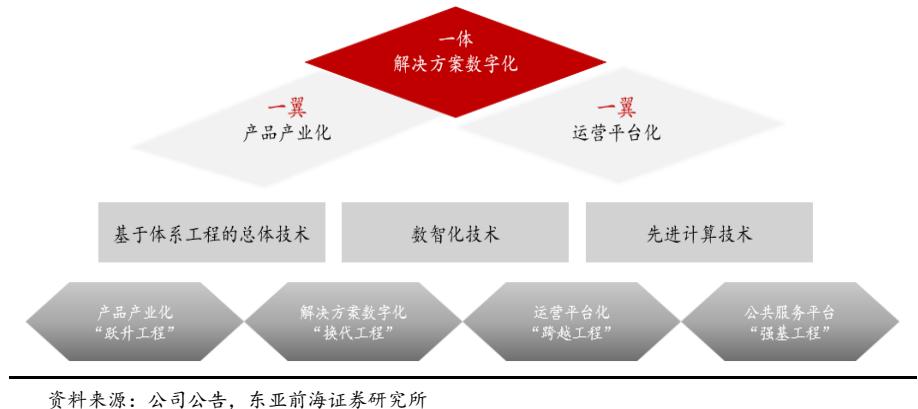
图表7. 太极股份全面布局信创基础软件产业



资料来源：公司官网，东亚前海证券研究所

公司升级“一体两翼”发展战略，推进产品化、运营化战略转型。公司以发挥数据资产价值为核心，对“一体两翼”发展战略进行全新升级，“一体”即聚焦重点行业和领域，以数据作为重要生产要素，推动行业解决方案向数字解决方案转型；“两翼”即打造“核心产品产业化”和“平台化运营服务”两大新引擎，全力推进产品化、平台化战略转型，重点发力数据库、OA 等信创基础软件产品和数字政府、产业互联网等运营服务，赋能政企及关键行业数字化转型。

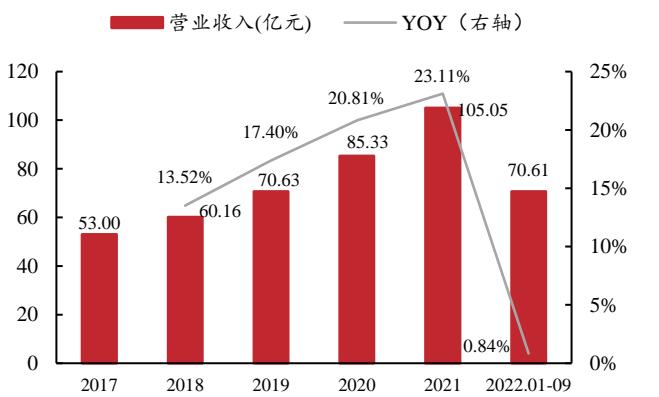
图表8. 太极股份“一体两翼”发展战略



1.2. 业绩增长稳健，业务结构不断优化

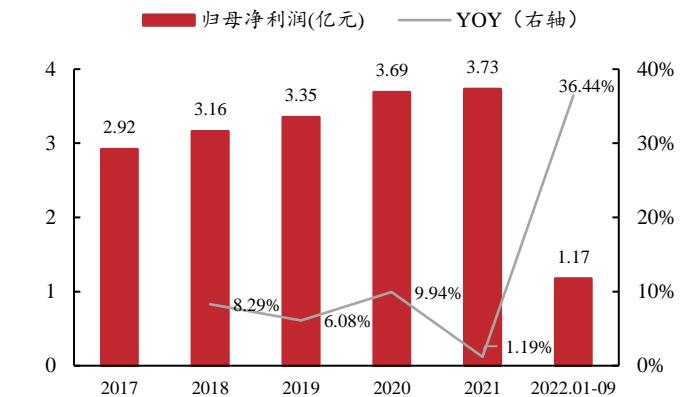
公司营收、利润增长稳健。2017-2021年，公司营业收入复合增长率为18.66%，归母净利润复合增长率为6.32%。2021年净利润增速放缓主要系2021年大量信创集成类项目集中交付，同时公司加大研发投入以及销售渠道拓展力度所致。2022年前三季度，公司实现营收70.61亿元，同比增长0.84%，归母净利润为1.17亿元，同比增长36.44%，利润增速快于收入主要系公司产品化转型初见成效，以及信创软件服务相关订单结算所致。

图表9. 公司营收及增速



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

图表10. 公司归母净利润及增速



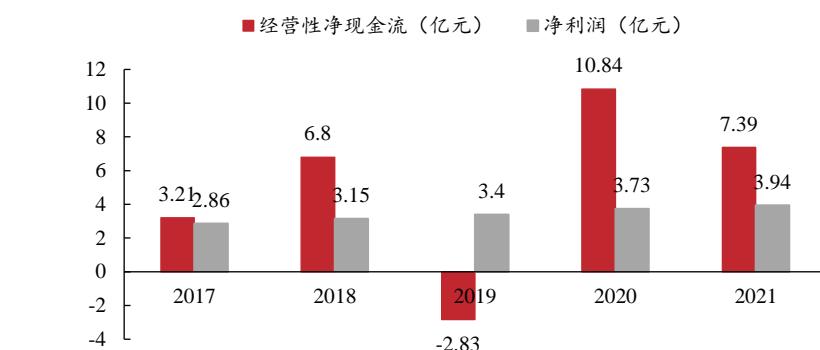
资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

公司经营性净现金流表现较为优秀。2017-2021年，公司经营性净现金流分别为3.21亿元、6.80亿元、-2.83亿元、10.84亿元、7.39亿元，经营性净现金流长期显著高于净利润水平。公司注重高质量经营工作，持续加大回款力度，经营性现金流保持良好水平。

分业务来看，系统集成服务占营收比持续降低。2017-2021年，系统集成服务占营收比分别为58.6%、52.83%、43.86%、35.02%、27.65%，逐渐下降；与此同时，毛利率更高的网络安全与自主可控+云服务+智慧应用与

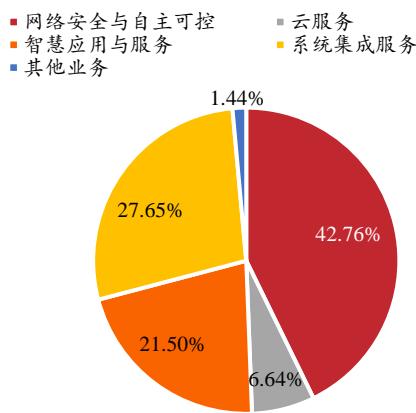
服务三大业务营收占比不断提高,近5年占营收比分别为41.40%、46.66%、55.10%、63.42%、70.90%。2021年,系统集成服务、网络安全与自主可控、智慧应用与服务、云服务业务收入分别为29.05亿元、44.92亿元、22.59亿元、6.98亿元,占比分别为27.65%、42.76%、21.50%、6.64%。

图表11. 公司经营性净现金流长期高于净利润



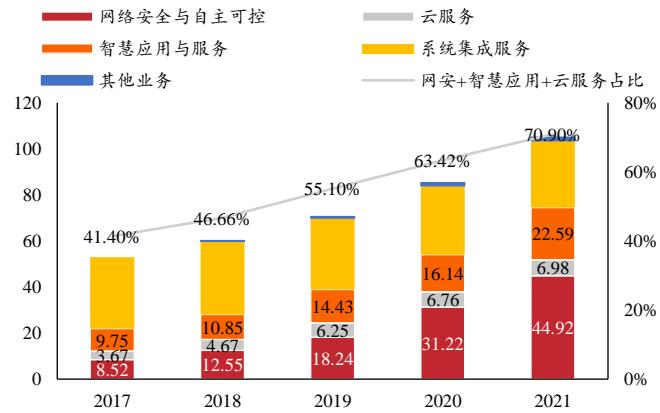
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表12. 公司主营业务构成 (2021年)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表13. 公司主营业务营收 (亿元) 及业务占比变化



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

持续推进产品化、运营化转型,盈利能力有望提升。自2019年以来,公司毛利率呈下滑趋势,原因系2019-2021年期间结算交付的大部分是信创系统集成项目,毛利率相对较低。2021年,云服务、智慧应用与服务、网络安全与自主可控、系统集成服务的毛利率分别为44.68%、40.59%、10.91%、10.58%。公司积极推进产品化、运营化转型,自有软件产品和服务业务收入快速增长,综合毛利率有望逐渐提高。同时,随着转型的持续推进,规模效应及费用管控效果的显现,净利率也有望迎来改善。

总体费用管控良好,研发费用率逐年增加。近年来,公司管理费用率下降明显,管理费用率控制良好;销售费用率在2.5%上下浮动,整体较为稳定;研发费用率逐年小幅增加,主要系公司持续加大研发投入所致。

图表14. 公司毛利率与净利率情况



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

图表15. 公司分业务毛利率情况



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

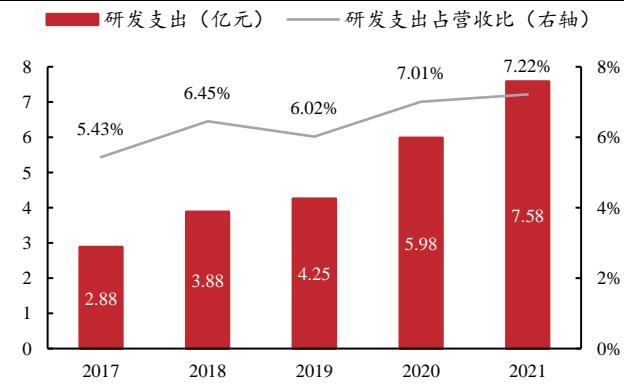
图表16. 公司三项费用率情况



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

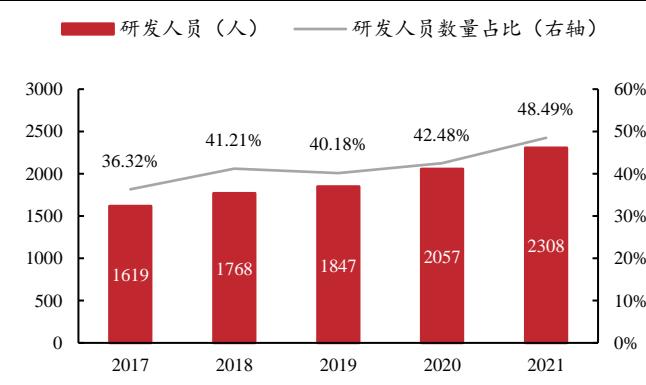
公司持续加大研发投入构筑核心竞争力。2021 年研发支出 7.58 亿元，同比增长 26.66%，研发支出占营收比为 7.22%，公司持续加大研发力度，将人工智能、大数据、区块链等新一代信息技术与行业应用深度融合。2021 年末公司研发人员 2308 人，研发人员占比由 2019 年的 40.18% 提升至 2021 年的 48.49%。

图表17. 公司研发支出及占营收比



资料来源：公司年报，东亚前海证券研究所

图表18. 公司研发人员数量及占比



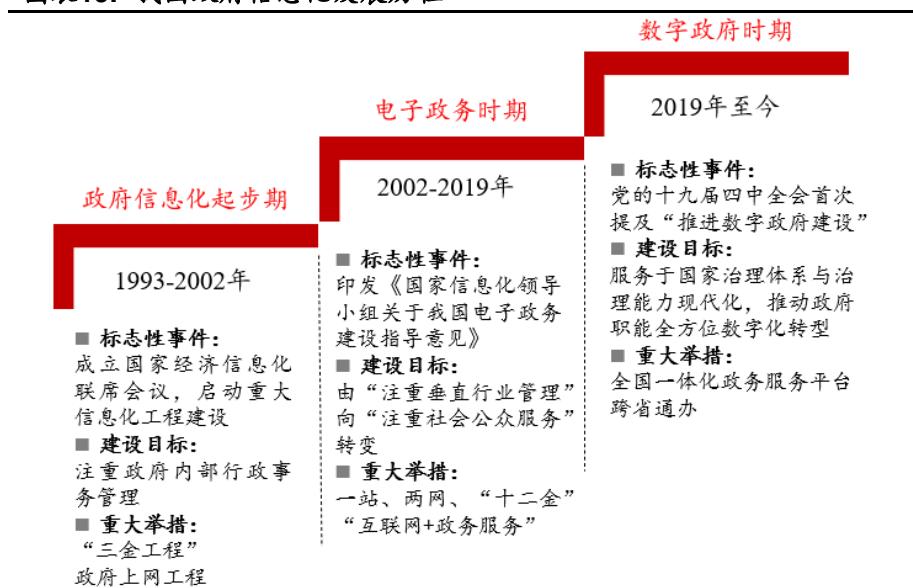
资料来源：公司年报，东亚前海证券研究所

2. “云+数”服务模式彰显优势，乘数据要素东风起航

2.1. 数字政府建设提速，政务云进入深化应用阶段

我国政府信息化大致可划分为：（1）政府信息化起步期（1993-2002年），聚焦政府内部行政事务的电子化管理，以提升办公自主化为主，该时期成立了国家经济信息化联席会议，启动了“三金工程”（金桥、金卡和金关）重大信息化工程建设；（2）电子政务时期（2002-2019年），由“注重垂直行业管理”转变为“注重社会公众服务”，该时期完成了“一站两网四库十二金”建设，以及“互联网+政务服务”建设；（3）数字政府时期（2019年至今），注重数字政府建设，强调数据赋能推动政府治理流程优化、模式创新和履职能力提升，以推动政府职能全方位数字化转型。

图表19. 我国政府信息化发展历程



资料来源：中国信通院，东亚前海证券研究所

数字政府建设是推动数字化转型的主要抓手。数字政府是政府信息化发展的新时期，国家和地方层面均在加快部署数字政府建设。十九届四中全会首次明确提出推进数字政府建设，“十四五”规划强调要提高数字政府建设水平，明确要“推进政务信息系统云迁移”。2022年《政府工作报告》提出加强数字政府建设，6月23日国务院印发的《关于加强数字政府建设的指导意见》是我国数字政府建设的顶层指导性文件，对数字政府建设做出了全面部署。2020年以来，全国已有超半数的省份出台数字政府建设相关的“十四五”专项规划。

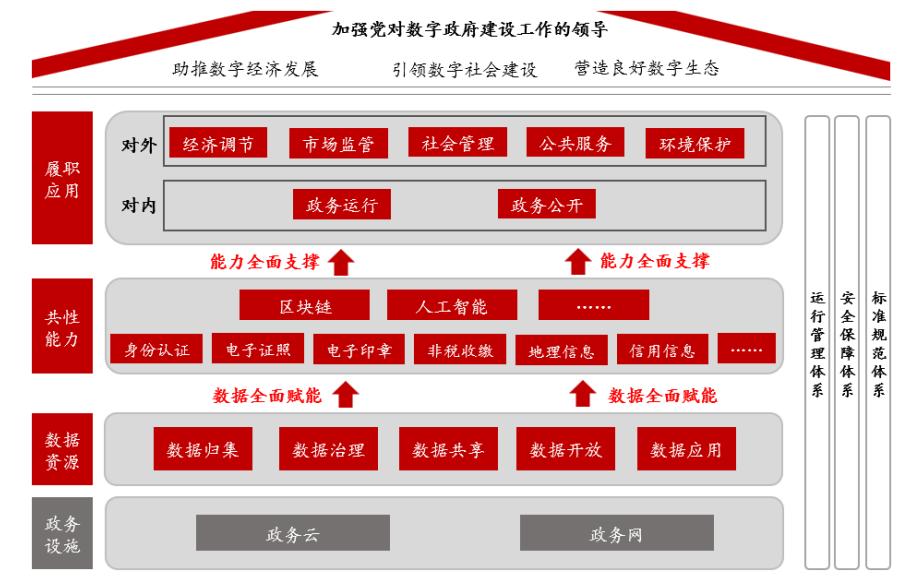
图表20. 部分省级数字政府规划文件（截至 2022 年 6 月）

地区	发布时间	数字政府规划文件
浙江	2021.06	《浙江省数字政府建设“十四五”规划》
广东	2018.10	《广东省“数字政府”建设总体规划（2018-2020 年）》
	2021.07	《广东省数字政府改革建设“十四五”规划》
山东	2019.03	《山东省数字政府建设实施方案（2019-2022 年）》
湖北	2020.07	《湖北省数字政府建设总体规划（2020-2022 年）》
山西	2020.09	《山西省数字政府建设三年规划（2020-2022 年）》
河南	2020.12	《河南省数字政府建设总体规划（2020-2022 年）》
吉林	2021.07	《吉林省数字政府建设“十四五”规划》
广西	2018.09	《广西推进数字政府建设三年行动计划（2018-2020 年）》
安徽	2021.05	《安徽省“数字政府”建设规划（2020-2025 年）》
宁夏	2021.03	《宁夏回族自治区数字政府建设行动计划（2021-2023 年）》
甘肃	2022.01	《甘肃省数字政府建设总体规划（2021-2025 年）》
黑龙江	2022.04	《黑龙江省“十四五”数字政府建设规划》

资料来源：各省政府网站，东亚前海证券研究所

政务云是数字政府建设的关键底座。政务云是云服务在政府领域的应用，是指运用云计算技术，面向政府机构提供的基础设施、支撑软件、应用功能、信息资源、运行保障和信息安全等综合性电子政务服务。电子政务的发展是数字政府建设的重要前提和基础，政务云平台支撑并承载了各级政府政务服务应用，构成了数字政府的关键底座。

图表21. 数字政府总体框架图



资料来源：中国信通院，东亚前海证券研究所

目前政务云基础设施基本建成，逐步向运营服务转变。政务云建设通常由地方政府信息化主管部门（大数据局）牵头，同时为避免重复建设，综合政务云会统筹当地委办局需求，进行政务云基础设施和平台服务的建设，提供计算、网络和存储等基础资源。根据国家工信安全发展研究中心，目前国内 31 个省（直辖市、自治区）政务云基础设施基本建成，超过 70%

的地级市已经建设了政务云平台，北京、山东、重庆等多省市政务系统上云率超过 90%，政务信息系统及应用逐步迁移上云。因此，现阶段政务云建设已逐步从基础设施建设向运营服务转变。

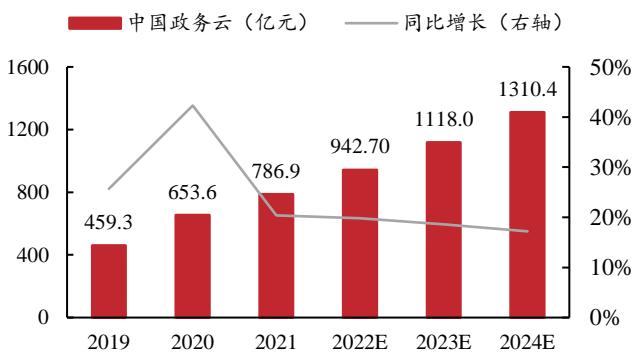
图表22. 政务云分为综合政务云、行业政务云



资料来源：艾瑞咨询，东亚前海证券研究所

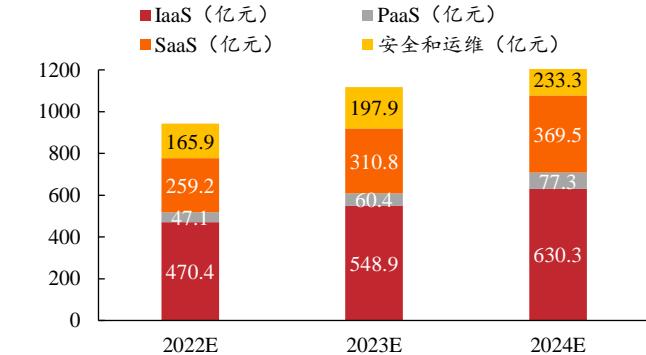
我国政务云市场规模将超 1300 亿元。据赛迪顾问测算，2021 年我国政务云市场规模为 787 亿元，同比增长 20.4%，2024 年将达 1310 亿元。从结构上看，PaaS、SaaS、安全和运维的市场占比将逐年提高，据赛迪顾问预计，2024 年 IaaS、PaaS、SaaS、安全和运维的市场占比将分别为 48.1%、5.9%、28.2% 和 17.8%。

图表23. 2024 年我国政务云市场规模将超 1300 亿元



资料来源：赛迪顾问，东亚前海证券研究所

图表24. 中国政务云市场产品结构变化



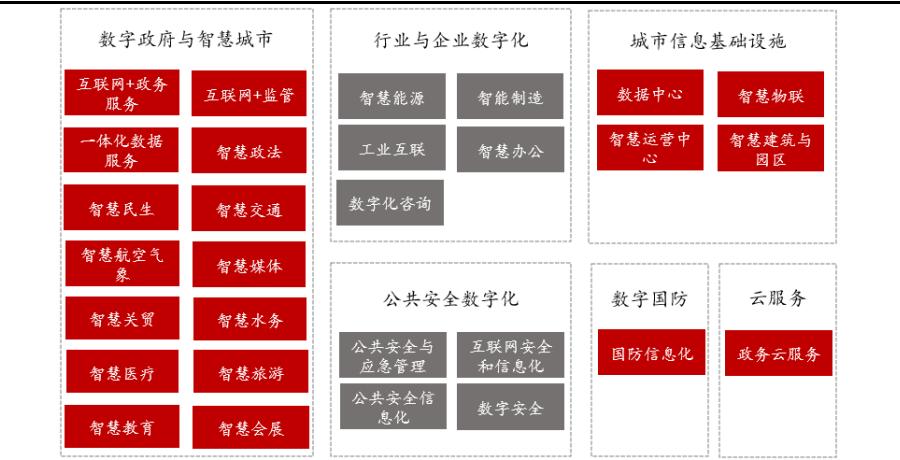
资料来源：赛迪顾问，东亚前海证券研究所

数字政府建设加速推进，政务数据有望成为数据要素市场的重要一级。2022 年 10 月 28 日，国务院办公厅印发《全国一体化政务大数据体系建设指南》明确 2023 年初步形成全国一体化政务大数据体系，其中关键任务是政务大数据的汇聚融合、共享利用，并提出“推进政务数据资源开发利用”，“促进政务数据在风险可控原则下尽可能开放”，“鼓励依法依规开展政务数据授权运营，培育数据要素市场”。本次《指南》厘清了国家平台与地方、部门平台之间的关系，有效促进政务数据纵向贯通、横向联通，有望破解长期制约数字政府建设的共享难、协同难等问题。当前政务云基础设施建设已经逐步完成，政府机构对于平台应用建设的需求快速增长，政务云迈向数据融合与应用创新阶段，随着数据要素相关配套政策的不断落地，政务数据将成为数据要素最大的供给方之一。

2.2. 国家队地位稳固，政务数据要素市场潜力无限

公司围绕数字政府、数字企业打造一体化整体解决方案，是国家重大信息系统总体设计和工程建设的主要承担者。公司依托“云+数+应用+生态”服务模式，以“云+数”为基础，以资源整合和行业数字化为主线，打造数字政府与智慧城市、行业和企业数字化、公共安全数字化、城市信息基础设施、国防信息化和云服务六项业务。

图表25. 太极股份解决方案与服务



资料来源：公司官网，东亚前海证券研究所

■ 数字政府领域：政务云“国家队”，数字政府建设的“排头兵”

深耕政务信息化30年，引领数字政府建设。太极是我国政务信息化发展的参与者及建设者，从初期的政务办公自动化，到“一站两网四库十二金”国家重大信息化工程，再到数字政府建设阶段，创新引领了国家政务服务平台和监管系统建设。在数字政府领域，公司以政务云为基础，以政务大数据为核心，建设一体化政务服务平台体系，以“一网通办”+“一网统管”为代表，通过业务布局覆盖数字政府综合应用、垂直行业应用，通过能力布局实现持续运营管理、数据增值赋能、生态联合创新、安全控制保障，形成了具有自身特色的“云+数+应用+生态”一体化服务模式，助力政府数字化转型。

打造“云+数+应用+生态”一体化服务模式：以“云”为基，全面夯实底层数字化基础，塑造可持续的云服务及运营能力；以“数”为本，强化提升数字化水平，融合数智化产品、平台和解决方案，打造全方位、全立体的数字化能力；以“应用”见成效，盘活数据资产，实现数据赋能输出与业务连接；以强大的云“生态”体系，有效整合行业资源，为客户提供全栈云能力的按需输出，实现全阶段、全生命周期的服务贯通。

太极政务大数据服务通过有秩序的组织、有驱动的汇聚、有规则的治理、有目标的分析、有保障的提供，可为客户提供从数据资产梳理、组织编目、资源汇聚、资产管理、数据治理、数据分析、数据开发服务（包括

数据共享、开放和应用)等数据全链路、多场景的应用,为数字政府各类应用场景建设提供全面数据服务支撑。太极股份搭建了一体化政务服务数据基座,通过与垂直业务系统对接,构建基础、专题、证照、业务等数据库,推动政务服务标准化受理、规范化办理,为实现业务协同奠定基础,逐步提升数字化水平。

图表26. 太极“云+数+应用+生态”一体化服务模式



资料来源: 太极股份公众号, 东亚前海证券研究所

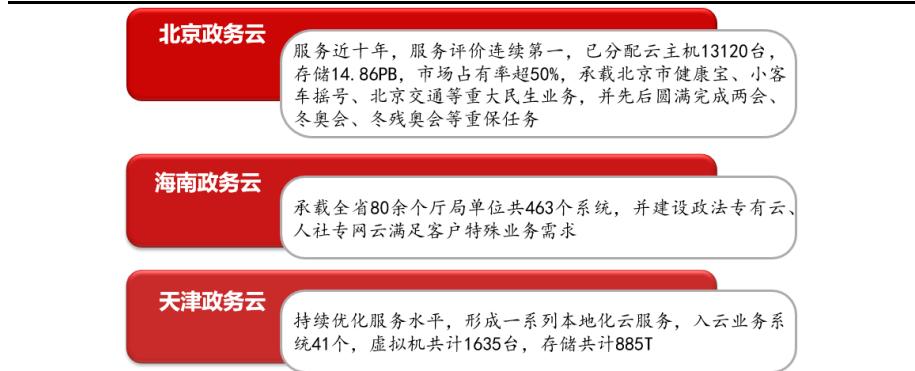
图表27. 太极一体化政务服务平台



资料来源: 太极股份公众号, 东亚前海证券研究所

公司一体化服务模式已在全国范围内取得显著成效。太极承担了国家政务服务平台和国家“互联网+监管”系统两大国家级平台的建设任务,并向下行覆盖延伸,同步建设部委级平台和省市平台。目前,公司在数字政府领域覆盖了70%以上国家级重大政务信息化工程,十余个国家部委,三十多个省市级政务服务平台。其中,“一网通办”为国家和10余个省市提供服务;“一网统管”覆盖了1个国家级平台、6个国家部委和10个省级平台,市占率居全国第一;数字海南和北京健康宝等重点数据应用服务在内的一体化数据服务保障十余个省份的数据应用建设。同时,公司在甘肃、海南、北京、天津、山西等多个省份参与政务云平台建设和管理,提供政务云服务和数据运营服务。

图表28. 公司在政务云领域具有明显优势



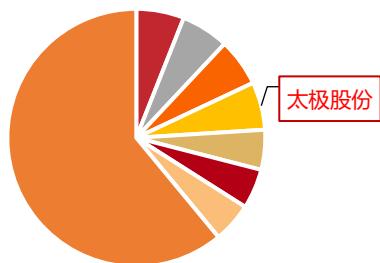
资料来源: 公司公告, 东亚前海证券研究所

数字政府、政务服务平台市场快速增长,太极领先优势明显。IDC报告显示,2021年数字政府IT解决方案市场规模为275.8亿元,同比增长32.3%,太极股份数字政府IT解决方案的市场份额位列第4。一体化政务

服务平台作为政府数字化转型与社会服务能力建设的关键抓手，与数字政府融合发展，市场保持快速增长。据 IDC 统计，2021 年中国政务服务平台的市场规模超过 50 亿元，其中，**2020 年太极一体化政务服务平台解决方案的市场份额为 16.8%，排名第 2。**

图表29. 2021 年数字政府 IT 解决方案市场

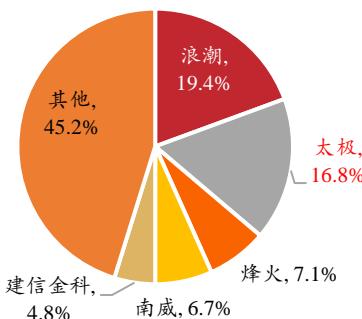
■ 中国软件 ■ 浪潮 ■ 航天信息 ■ 太极股份
■ 华宇软件 ■ 中国系统 ■ 东软 ■ 其他



资料来源：IDC，东亚前海证券研究所

图表30. 2020 年一体化政务服务平台解决方案市场

■ 浪潮 ■ 太极 ■ 烽火 ■ 南威 ■ 建信金科 ■ 其他



资料来源：IDC，东亚前海证券研究所

公司深耕政务云运营服务，受益于数据要素市场化建设持续推进。为了配合一体化服务模式落地，公司提出全流程云总包服务模式，涵盖战略咨询规划、基础设施建设、迁移实施、云产品生态共建、运营运维服务的完整云服务链条。当前数据已经成为核心生产要素，政务云将以数据要素为纽带，政府的关注点从“上云”到“云上”，更关注数据流通、共享以及数据价值的释放。太极全流程云总包服务涵盖 IaaS/PaaS/政府/企业应用的一体化云计算解决方案，聚焦云与数据的运营服务，实现面向政务服务/行业服务的数据赋能输出，显著受益于数据要素市场化建设的持续推进。

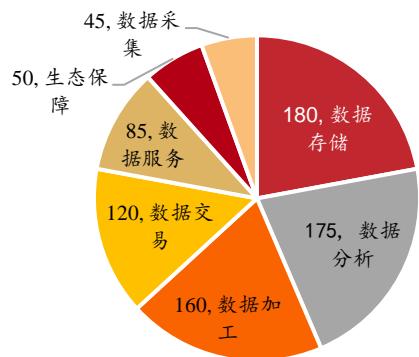
公司深度参与北京政务大数据建设。公司多年来深度参与北京市政务大数据共享、开放、治理与融合等各项应用，组建北京大数据研究院，支撑了北京国际数据交易平台、北京市公共数据资源开放平台、政务数据开放服务窗口和北京市数据专区四个方面的前期规划和支撑服务工作，并在促进公共数据要素市场化方面进行了积极探索。根据公司微信公众号，截至 2020 年底，由太极股份建设的政务信息资源网向社会无条件开放 92 个单位 5727 个数据集，加上有条件开放数据，累计开放数据集 9214 个，共计开放 55.3 亿条公共数据，同时有效地支撑全国率先建设的金融公共数据专区，整合了 3158 项 24 亿条市场主体的数据，为上万家中小企业获得首贷中心金融机构 382 亿元的普惠金融服务。

公司积极布局并探索数据运营服务的价值，深度参与北京数据交易平台和北京国际大数据交易所，在数据流通交易方面积累了宝贵经验。（1）参建北京数据交易平台。2020 年，太极股份承担了北京数据交易平台（一期）建设工作，形成一个平台、一套机制的在线数据交易新模式，提供了满足数据需求方、数据提供方、第三方交易平台以及算力提供方业务需求

的功能。该平台针对公共数据及社会数据，进一步促进政务数据和社会数据深度融合，探索登记、评估、开放、交易、应用、服务于一体的数据流通机制，推动数据要素的网络化共享、集约化整合、协同化开发和高效化利用。**(2) 成为首批北京国际数据交易联盟成员。**2021年3月，北京国际大数据交易所成立，北京数据交易系统正式上线，同时由北京金控集团联合48家单位共同发起的北京国际数据交易联盟正式成立。公司是首批交易联盟成员，参与并发布北京国际数据交易服务指南（总则），协助完成北京国际数据交易平台（二期）总体建设方案的规划设计工作。

2025年我国数据要素市场规模将超过1700亿元。据国家工信安全中心测算，2021年我国数据要素市场规模达到815亿元，同比增长49.5%，从结构上看，数据存储、分析、加工、交易环节占比最高，市场规模分别为180、175、160、120亿元。据国家工信安全中心预计，2025年我国数据要素市场规模将达1749亿元，2022-2025年复合增速将超过24%。

图表31. 2021年我国数据要素市场规模(单位:亿元)



资料来源：国家工信安全中心，东亚前海证券研究所

图表32. 2025我国数据要素市场规模将超1700亿元



资料来源：国家工信安全中心，东亚前海证券研究所

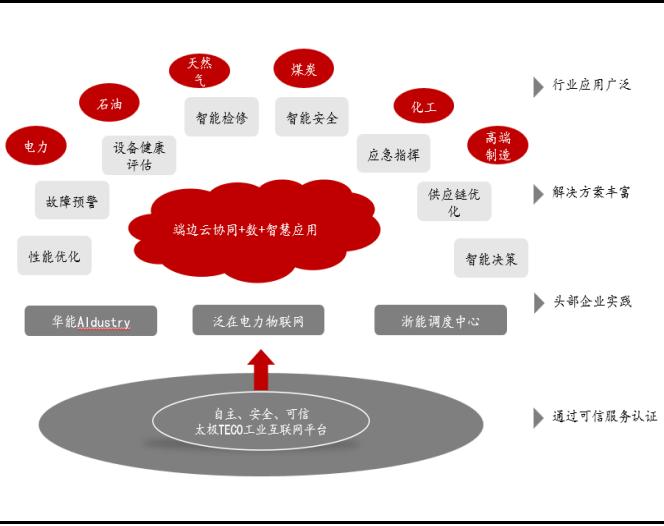
■ 数字企业领域：聚焦智能制造、智慧能源，赋能企业数字化转型

公司以工业互联网为核心，赋能能源&制造行业数字化转型。公司依托TECO工业互联网平台，在电力、石化、电子制造等行业以生产核心业务为抓手，形成了智能化生产、网络化协同、智能化决策、服务化延伸、数字化管理五种典型应用场景。基于太极工业互联网“设计+平台”的显著优势，逐步打造工业领域知识能力、数据解析与应用能力、平台研发与建设能力、自主可控解决方案能力四大核心能力，专注于能源和制造行业转型升级。

太极深耕工业互联网，从服务于纵向的单体能源企业转向电力、化工、电子制造等横向行业领域，形成了以安全应急管理、综合能源管理、智慧新能源管理、智能化矿井操控等为代表的典型应用，先后落地中国华能、浙能集团、国网新源、天津渤化、京能集团等能源头部企业。**太极工业互**

联网解决方案入选由德本咨询、中国科学院旗下《互联网周刊》推出的“2021工业互联网解决方案提供商TOP100”，位列第8。

图表33. 太极TECO工业互联网平台



资料来源：太极股份公众号，东亚前海证券研究所

图表34. 太极工业互联网解决方案实力领先

2021年度工业互联网解决方案提供商TOP100		
序号	名称	备注
1	卡奥斯 COSMOPlat	COSMOPlat
2	用友网络	精智
3	徐工信息	汉云
4	阿里云	supET
5	树根互联	根云平台
6	工业富联	Fii 云平台
7	航天云网	INDICS
8	太极股份	TECO
9	华为	FusionPlant
10	浪潮云	云洲

资料来源：太极股份公众号，东亚前海证券研究所

■ 公司发力平台化服务，推动业务运营化模式创新

公司面向云和数据服务、产业互联网等新型服务模式，重新定义服务价值，协同推进业务运营化的模式创新。在云服务领域，公司持续推动北京、天津、海南、山西等地政务云服务业务发展，不断向国资云、行业云扩展，并探索政务数据资源的高效利用。在产业互联网领域，公司积极响应国家“乡村振兴”号召，以“互联网+现代农业”为抓手，不断探索数字乡村智慧农业和农业产业互联网建设发展新路径。

图表35. 公司今年以来合作及中标情况

业务领域	合作及中标情况
数字政府	新签约北京市大数据目录体系及数据治理、广东省“互联网+监管”平台升级及运营服务、江西省电子政务共享数据统一交换平台升级改造、福建省数字政府建设研究咨询服务、“数字萍乡”一期工程、横琴粤澳深度合作区“二线”海关查验场信息化工程等一批重大工程
政务云	8月中标北京市朝阳区政务云底座平台项目，将统筹建设全区信息化基础设施资源，为朝阳区“城市智慧大脑”等新型智慧城市应用场景建设提供强大的云底座支撑
数字企业	与中国海洋石油集团有限公司、国家石油天然气管网集团有限公司、北京中电联网络信息有限公司、国能网信科技（北京）有限公司、国家电投集团数字科技有限公司、广州小鹏汽车科技有限公司等行业头部企业合作建设工业互联网平台与应用，助力实现智能化生产、网络化协同、数智化决策、服务化延伸和数字化管理
数字乡村	在安徽砀山县试点打造现代农业示范区，整合现有农业、数据及应用资源，开发数字化应用场景，打造集科研生产、仓储物流、产品加工、智能分拣、市场交易、平台结算、品牌打造、社会化服务等各环节于一体的梨产业互联网平台，推进酥梨全产业链数字化管理，以数字化升级引领农业农村现代化发展

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

3. 全面布局信创基础软件，拥抱新一轮信创产业浪潮

目前太极股份布局形成了包含普华操作系统、金仓数据库、金蝶中间件、慧点办公软件在内的自主产品体系，构建起涵盖操作系统、数据库、中间件的完整基础软件产业体系，成为国内为数不多的全产业链数字化服务提供商。此外，公司牵头组建中国电科信创工程研究中心，自主可控产业生态体系日益完善。根据公司 2021 年年报，公司 2021 年新签信创类项目近 30 亿元，继续保持市场领先。

图表36. 太极股份在信创产业的布局情况

子公司名称	持股比例	主营业务	业务简介
人大金仓	51.29%	数据库	党政信创市场占有率超过 50%，中国石油石化行业市场销售量居国内厂商第一，累计装机超 100 万套
慧点科技	100%	办公 OA	覆盖 65% 的国资委直属企业，3000+ 集团性企业及政府机构，52% 的中国百强企业，20% 的世界 500 强企业；完成六大行、股份制银行、城商行全面银行业的布局
普华软件	22.22%	操作系统	连续三年在中国 Linux 操作系统市场占有率排名第二
金蝶天燕云	21%	中间件	累计服务党政企客户总数超过 10 万家

资料来源：公司公告，慧点科技官网，金蝶天燕云官网，普华基础软件公众号，东亚前海证券研究所

3.1. 新一轮信创浪潮将至，万亿级市场水大鱼大

“信创”即信息技术应用创新，与国家“863 计划”“973 计划”“核高基”一脉相承，旨在实现关键信息基础设施的自主可控，保障国家信息安全。信创产业主要由基础硬件、基础软件、应用软件、信息安全组成，其核心是构建自主可控的信息技术底层架构和标准，在芯片、传感器、基础软件、应用软件等领域实现国产替代。2018 年以来，中美贸易争端不断升级并延伸到科技领域，中美科技脱钩愈演愈烈，外部事件催化倒逼信创产业加速发展。

国家安全背景下，信创产业政策支持力度空前。当前国际形势错综复杂，关键核心技术实现自主可控的紧迫性日益凸显。十九届五中全会把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。“十四五”纲要提出加强原创性科技攻关、提高高端芯片、操作系统、人工智能算法等关键领域研发突破与迭代应用。“十四五”国家信息化规划明确数字经济建设进入新发展期，2025 年前基本实现政务信息化的安全可靠应用。二十大报告强调统筹发展与安全，增加了国家安全相关内容，提出加快实现高水平科技自立自强。

2021年以来，国家持续加强政策顶层设计，与信创相关的政策不断落地。

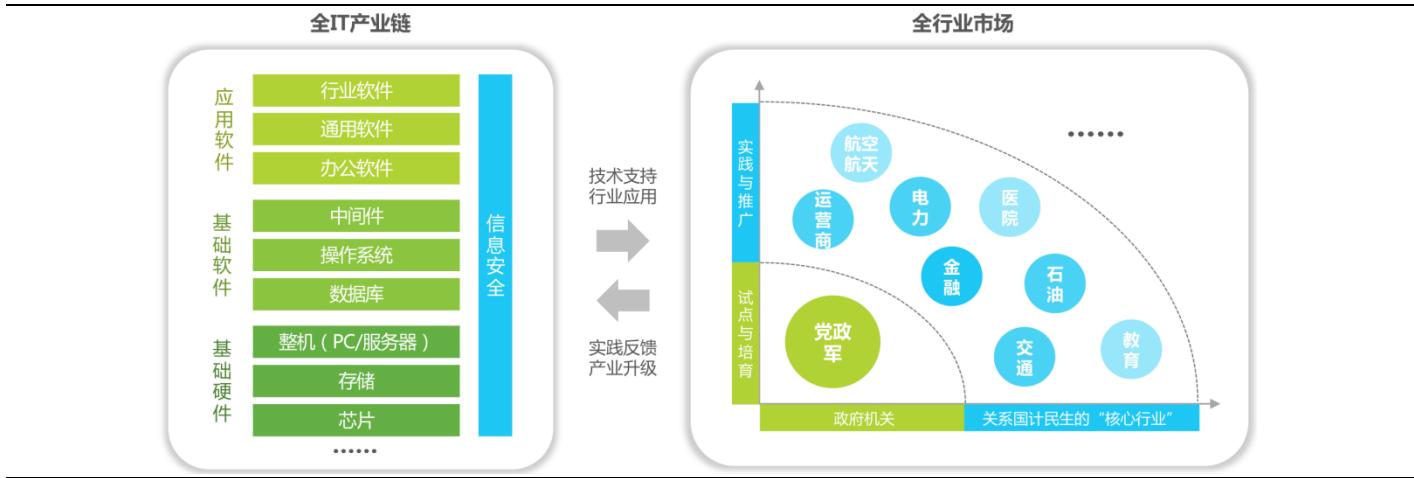
图表37. 国家层面信创相关政策梳理

发布时间	机构	政策文件	相关要点
2021.03	国务院	《政府工作报告》	打好关键核心技术攻坚战、实现科技自立自强，坚持创新在我国现代化建设全局中核心地位，把科技自立自强作为国家发展战略；强调加大基础研究投入
2021.03	国务院	《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》	强调坚持自主可控、安全高效、推进产业基础高级化
2021.05	院士大会	总书记重要讲话	我国自主创新事业大有可为，广大科技工作者大有作为，要加强原创性、引领性科技攻关，坚决打赢关键核心技术攻坚战
2021.07	工信部	《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》	加快传统安全产品升级、强化数据安全技术研究与应用、推动关键行业基础设施强化网络安全建设等
2021.08	国务院	《关键信息基础设施安全保护条例》	要求运营者应当优先采购安全可信的网络产品和服务；支持关键信息基础设施安全防护技术创新和产业发展，组织力量实施关键信息基础设施安全技术攻关
2021.10	中国人民银行等	《关于规范金融业开源技术应用与发展的意见》	要求金融机构在使用开源技术时遵循“安全可控、合规使用、问题导向、开放创新”等原则
2021.11	工信部	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	加快建设新型信息基础设施，支持企业构建具有自主知识产权的基础产品体系
2021.12	发改委	《“十四五”推进国家政务信息化规划》	提升政务信息化基础设施、重大平台、业务系统和数据资源的安全保障能力，确保政务信息化建设和应用全流程安全可靠
2021.12	网信办	《“十四五”国家信息化规划》	加强信息技术基础研究、强化关键信息技术创新、加快研发核心技术产品，搭建适配认证平台并加快软硬件适配工作；推动政务、电信、金融、医疗、能源等行业融入国内核心技术生态，鼓励更多行业参与核心技术生态建设
2022.02	网信办等	《网络安全审查办法》	确保关键信息基础设施供应链安全，关键信息基础设施运营者采购网络产品和服务
2022.03	农工党中央	《关于强化国家数据灾备体系建设的提案》	推进数据灾备信创工程，政府采购优先向具有国产自主能力、科技创新能力，取得关键技术突破的境内科技企业倾斜，围绕数据灾备及基础设施安全，建立产学研一体化平台，发挥华为等行业领军企业作用，保障供应链安全
2022.04	工信部等	《关于开展“携手行动”促进大中小企业融通创新（2022-2025年）的通知》	鼓励大企业打造符合中小企业特点的数字化服务平台，提升中小企业数字化水平
2022.06	国务院	《关于加强数字政府建设的指导意见》	加强自主创新，加快数字政府建设领域关键核心技术攻关，强化安全可靠技术和产品应用，切实提高自主可控水平
2022.10	国务院办公厅	《全国一体化政务大数据体系建设指南》	坚持总体国家安全观，树立网络安全底线思维，围绕数据全生命周期安全管理，运用安全可靠技术和产品，推进政务数据安全体系建设

资料来源：中国政府网，国务院，国务院办公厅，农工党中央，国家发改委，工信部，人民银行，网信办，东亚前海证券研究所

信创产业生态日益完善，国产产品正处于从“可用”向“好用”发展的关键阶段。随着政策红利不断释放，目前我国信创产业生态已初步形成，芯片、操作系统、数据库、办公软件等基础软硬件已基本实现国产化。国产软硬件产品力不断提升，已经基本实现从无到有，并处于从“可用”向“好用”发展的关键阶段。根据国家战略，信创产业先从党政军和八大关键基础行业试点，再向全行业推广。从落地情况来看，党政领域信创发展最早、渗透率最高，金融行业信创推进速度最快，电信紧随其后，能源、交通、航空航天等行业也正在加速信创案例落地并向第一梯队靠拢，教育、医疗也在逐步进行政策推进和试验。

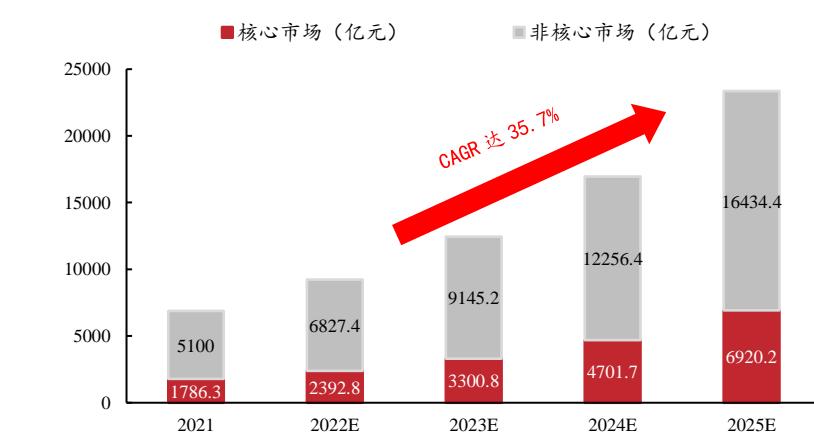
图表38. 信创产业基本构成



资料来源：艾瑞咨询，东亚前海证券研究所

党政信创、行业信创以及央国企信创有望迎来全面发展。2022年既是党政信创收官之年，也是行业信创元年，党政信创从电子公文向电子政务推进、从省市下沉到县乡街道；行业信创进入全面推广阶段，应用场景逐步从非核心向核心业务系统推进；央国企信创替换工作计划有望于明年启动。随着“十四五”国家信息化规划逐步落地，未来三年，党政信创、行业信创以及央国企信创的建设将迎来全面加速。据海比研究院测算，2022年信创产业规模约9220亿元，预计2025年突破2万亿元，2021-2025年复合增速达35.7%。

图表39. 2025年信创产业规模将突破2万亿元



资料来源：海比研究院，东亚前海证券研究所

3.2. 人大金仓：数据库国家队，党政信创份额领先

人大金仓是国产数据库领军企业，专注数据库领域20余年。北京人大金仓信息技术股份有限公司（简称“人大金仓”）成立于1999年，始终立

足自主研发，专注数据管理领域，曾先后承担国家“863”、电子发展基金、信息安全专项、国家重点研发计划、“核高基”等重大课题研究，研发出具有国际先进水平的大型通用数据库产品 KingbaseES。人大金仓被评为 WG2 数据库工作组组长单位，也是唯一荣获国家科学技术进步奖的数据库企业，是名副其实的数据库领域国家队。

图表40. 人大金仓历史沿革

	1999 起步阶段	2003 积累阶段	2008 成长阶段	2012 发展阶段	2019至今
▶ 公司发展	1999年公司成立	通过CMMMI和ISO9001认证 获“北京市科学技术一等奖”	加入中国电科集团旗下 Kingbase ES入选国家资 助创新产品目录	核高基专项数据库方向课题 组牵头承担单位	获“国家科学技术进步二等奖” WG2数据库工作组组长单位
▶ 产品技术	Kingbase ES V1.0 七五、八五、九五期间 承担国家科技攻关项目	Kingbase ES V3.0、V4.0 十五“863”数据库重大专项 课题	Kingbase ES V4.1、5.0、 6.0	Kingbase ES V7.0 KingbaseAnalyticsDB (KADB) 3.0	Kingbase ES V8.0、9.0 KSOne 1.0 Kingbase FlySync (KFS) 1.0
▶ 市场突破	北京市政管理委员会，开创了在北京电子政务使用国产 数据库的先河 在组织系统内全国规模化推 广，走进千家万户	电网行业核心业务	金融、电信核心业务应用 重点武器装备型号应用推广	广泛应用于60+重点行业 累计装机部署超过100万套 党政信创市场占有率超过50% 关键应用领域销售套数第一 中国石油石化行业市场销售量 居国内厂商第一位置	

资料来源：统信软件公众号，金仓数据库公众号，东亚前海证券研究所

人大金仓已经构建了覆盖数据管理全生命周期、全技术栈的产品和解决方案体系，主要产品包括：通用型数据库 KingbaseES (KES)、分析型数据库 KingbaseAnalyticsDB (KADB)、分布式数据库 KSOne、数据同步软件 Kingbase FlySync (KFS) 等，以及高可用解决方案、高性能解决方案等 6 类解决方案。

KES 历经多次迭代升级，功能丰富、性能强劲。作为人大金仓的核心产品，KES 是唯一入选国家自主创新产品目录的数据库产品。KES 是一款面向大规模并发交易处理的企业级关系型数据库，是国内首个通过公安部安全数据库最高等级质量认证的产品，也是首个通过网络安全和国家信息安全双认证的产品。经过 20 余年的技术积累与迭代升级，目前已推出 V9 版本，产品功能和性能方面均有大幅提升，**KES 在党政信创市场占有率超过 50%，名列第一；累计装机部署超过 100 万套。**2022 年，金仓数据库管理系统 KES 入选国务院国资委发布十项国有企业数字技术典型成果。

核心数据库产品 KES 已迭代至 V9 版本。（1）**V9 拥有更强的库内多模计算能力：**对 GIS 专用数据格式的支撑增多，面向 GIS 业务专用计算能力得到增强，能够更好支持各 GIS 行业应用。（2）**性能方面相比 V8 版本获得全面提升：**增强了查询优化能力，并优化了涉及分区表查询的执行计划生成时间，增强了并行度；将事务与日志相关的锁进行分区优化；自治方面，SQL 自调优整体能力增强，已接近 Oracle。（3）**V9 重点增强了 KingbaseRAC 的能力：**能够实现高可用、高性能、低存储成本、低应用改

造成本，满足绝大多数应用场景要求；扩展能力持续增强；通过多层次高可用技术体系，支持 $RTO \approx 0$ ；并进一步提升存储层性能。

图表41. 人大金仓数据库产品体系



资料来源：人大金仓官网，金仓数据库公众号，东亚前海证券研究所

关键应用领域市占率领先，数据库领域国家队实力彰显。在保持政务、能源、军工、运营商等重点行业市占率稳步提升的基础上，人大金仓加速央企、金融、医疗、GIS等关键领域的布局。其中，党政信创、石油石化、运营商等国产数据库关键应用领域市场占有率先；在石油石化行业，2021年在“三桶油”国产化升级项目中的市占率分别为中国石油 100%、中国海油 75%、中国石化 50%；在金融信创领域，截止 2022 年 12 月，人大金仓产品及解决方案已经服务了超过 100 家金融信创试点机构，涵盖银行、保险、证券、农商行/农信社、城商行、金融科技、清算机构等；在保险行业，根据 2022 年 12 月金仓数据库公众号，人大金仓打造了完整高效的一站式数据库迁移替代解决方案，助力保险行业应用快速平滑切换至国产平台，实现数据平台无感升级。

图表42. 人大金仓实力领先、资质完备



资料来源：金仓数据库公众号，东亚前海证券研究所

人大金仓客户资源优质，服务网络覆盖范围广。依托CETC的资源优势，人大金仓拥有强大的数据产品及解决方案研发能力、资源整合能力和项目实施服务能力，数据库产品及解决方案广泛服务于电子政务、国防、能源、金融、电信等60余个重点行业和关键领域。目前人大金仓已经形成了以省为单位、全国覆盖的本地化服务网络，设立了18个分、子公司，覆盖31个省、自治区、直辖市。2021年人员规模持续增长，北京、成都、天津、青岛、广州等遍布全国38个地区的员工人数已超过600人。

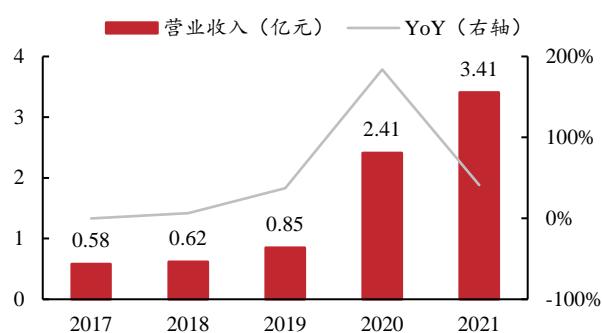
图表43. 人大金仓客户资源优质、分布广泛



资料来源：人大金仓官网，东亚前海证券研究所

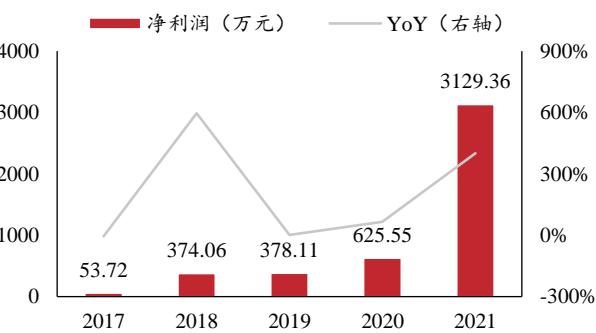
受益于信创全面推广，未来3年将进入利润兑现期。收入端，2021年，人大金仓实现营收3.41亿元，同比增长41.33%，2019-2021年CAGR为100.33%。利润端，2021年，人大金仓实现归母净利润0.31亿元，同比增长400.26%，2019-2021年CAGR为187.69%。受益于2019年开始的党政信创三期计划，人大金仓营收实现高速增长。从盈利能力角度看，2021年人大金仓净利润率约为9.2%，较2020年(净利润率2.6%)大幅提高，但与友商达梦(2019-2021年净利润率分别为27.77%、31.97%、59.01%)相比，潜在提升空间巨大，未来3年有望提升至20%-30%的净利润率水平。随着信创产业进入全面推广阶段，人大金仓凭借在数据库市场的领先优势，规模效应有望逐渐显现，未来3年将进入利润兑现期。

图表44. 2017-2021年人大金仓营收及增速



资料来源：公司年报，人大金仓资产评估报告书，东亚前海证券研究所

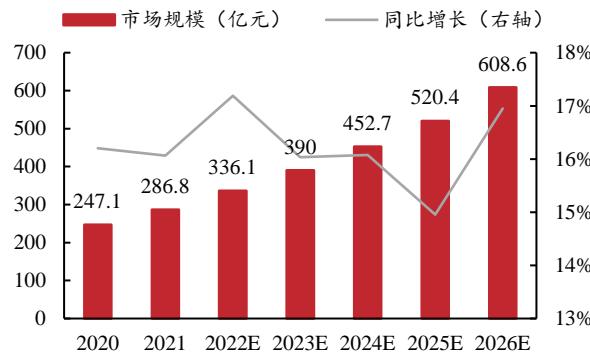
图表45. 2017-2021年人大金仓净利润及增速



资料来源：公司年报，人大金仓资产评估报告书，东亚前海证券研究所

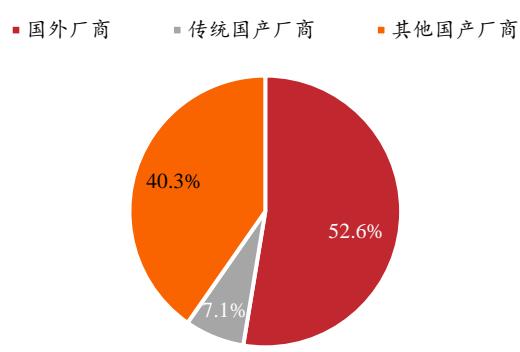
数据库市场方兴未艾，国产厂商份额有望进一步提升。数字经济时代，随着数据量爆炸性增长、数据应用快速深化，各行各业对数据库的需求持续增长。据艾瑞咨询测算，2021年中国数据库市场规模为286.8亿元，预计2026年将达到608.6亿元，年复合增速为16.24%。现阶段国产数据库的性能与国外厂商的差距不断缩小，整体达到“好用”水平，部分领域达到国际领先水平。从市场份额看，国产数据库厂商份额近年来不断提升，2020年国产厂商的份额已经达到47.4%，未来有望进一步实现扩张。

图表46. 中国数据库市场规模及预测



资料来源：艾瑞咨询，东亚前海证券研究所

图表47. 2020年中国数据库市场份额

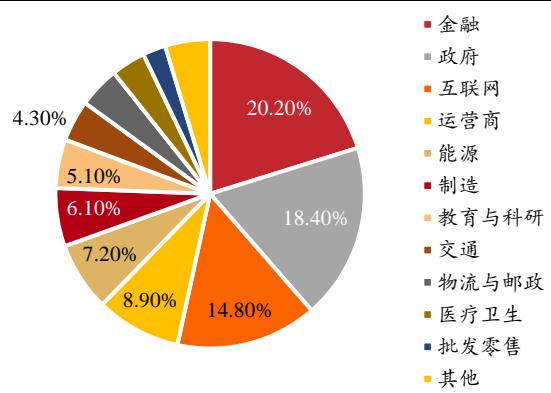


资料来源：艾瑞咨询，东亚前海证券研究所

数据库下游市场以金融、政府、互联网和运营商为主。据赛迪顾问统计，2021年我国数据库市场下游行业中，金融、政府、互联网和运营商是数据库主要市场，市场占比分别为20.2%、18.4%、14.8%、8.9%，合计超过60%。随着行业数字化转型的推进，相关行业市场需求逐渐增加，能源、交通、制造行业市场的增速也均高于市场平均水平。

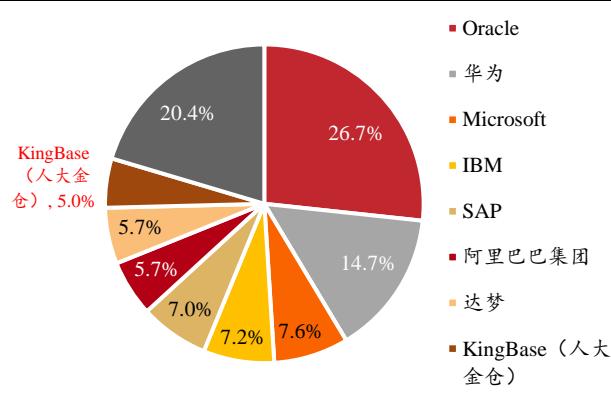
集中式关系型数据库仍占据主流，人大金仓市场份额领先。目前我国数据库市场以集中式关系型数据库为主，国产关系型数据库产品大多基于MySQL和PostgreSQL二次开发而来。国内数据库市场的主要参与者有两类玩家：以Oracle、Microsoft为代表的国外巨头，以达梦、人大金仓、南大通用、神舟通用为代表的国产厂商。据艾媒咨询统计，2021年我国关系型数据库管理软件市场中，国外巨头合计占比48.5%，人大金仓市场份额为5.0%，在国产厂商中仅次于华为（14.7%）、阿里（5.7%）、达梦（5.7%）。

图表48. 数据库下游市场主要是金融、政府、互联网、运营商



资料来源：赛迪顾问，东亚前海证券研究所

图表49. 2021年中国关系型数据库市场份额



资料来源：艾媒咨询，东亚前海证券研究所

3.3. 慧点科技：信创 OA 领军，央企市场优势突出

慧点科技是领先的国产管理软件与服务提供商。北京慧点科技有限公司（简称慧点科技）创立于1998年8月，是太极股份全资子公司，深耕管理领域20余年，是国内领先的国产管理软件与服务提供商，也是最早一批进入信创领域的企业。慧点科技已具备成熟的产品与服务，更拥有多家央企信创落地的经验，积累了以中国移动、中国石化、中国海油、国家能源集团等众多央企客户，在国资委直属企业中市占率超过65%，在中国企业100强、500强的市场占有率也处于行业领先地位。其中为某城商行建设的信创协同办公系统，更被央行称赞：“最有信创意识、信创效果最好，是学习的典范”。

慧点科技致力于为党政及大中型集团企业客户提供数字化产品和解决方案，聚焦数字化协同（OA）、数字化监督、智慧会务等软件产品，提供

平台化、定制化应用开发、管理咨询和系统集成在内的专业服务。

图表50. 慧点科技业务领域

业务领域	产品或方案	
数字化协同	智能电子公文、资产管理、智能核稿、智慧党建管理、统一督办管理、“三重一大”监管系统、知识管理、规章制度管理、门户子内容管理、一体化用印管理、数字化效能分析、智能商旅管理	
	党政信创平台	金融信创 OA
	慧家园移动办公平台	Builder 快速应用构建平台
数字化监督	审计、风险内控、合规、关联交易、纪检监察、监督追责、国资监管	
智慧会务	决策会议管理、E 和音	
Domino 服务		

资料来源：慧点科技官网，东亚前海证券研究所

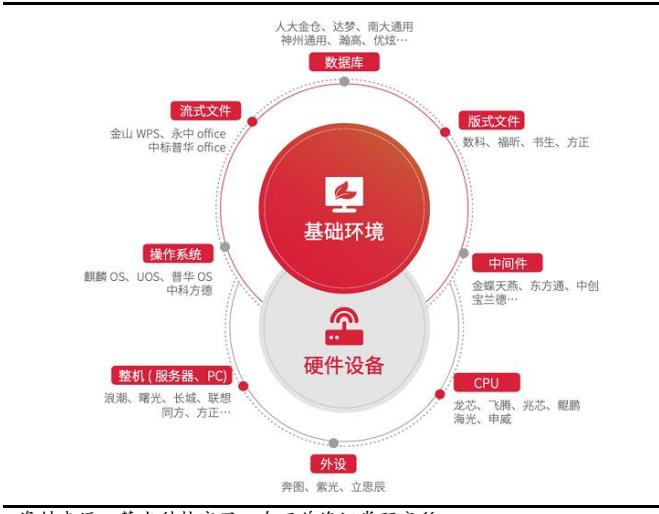
图表51. 慧点科技 WEP 数字化应用云平台



资料来源：慧点科技官网，东亚前海证券研究所

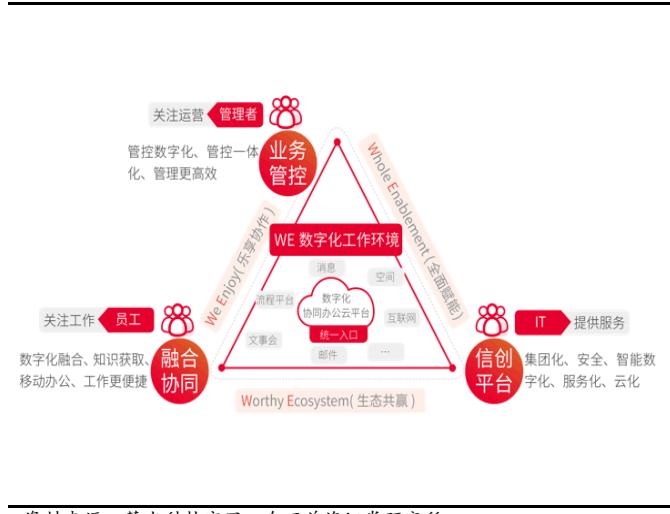
慧点科技技术实力强大，全面适配信创生态。依托中国电科 WE 数字化工作环境，慧点科技以“平台+应用+生态”为发展方向，打造了 WEP 数字化应用云平台、WE.Flow 智能工作流引擎、CUBE 人工智能平台三大基础平台。平台具有微服务、集团化、PC 移动一体化等特性，全栈适配国产化环境，信创生态厂商适配超 80 家，在央行信创生态实验室测评中取得了非常优异的信创性能测评数据，并具有丰富的实践案例经验。2021 年，公司作为头部 OA 厂商成功入选亿欧《2021 中国信创产业应用落地研究报告及供应商 60 强》。

图表52. 慧点科技全面适配信创生态



资料来源：慧点科技官网，东亚前海证券研究所

图表53. WE.Office 协同办公平台 8.0



WE.Office 协同办公平台 8.0 全面符合国家公文标准和信创标准，助力政企老客户实现原协同办公系统的平滑升级，并同时将服务器、数据库、中间件等逐步全部使用信创软硬件替代，帮助大型企业和党政单位实现“纵向管控、横向协同”的业务管理目标，并全面提升协同管理能力，赋能政企客户数字化转型升级。

■ 信创领域：慧点科技打造党政信创平台、金融信创 OA 等信创产品

党政信创平台全面覆盖党政业务应用场景。WE.Office 党政信创平台是面向党政机关的办公系统，以“办文、办会、办事”为核心应用，充分满足各级党政机关协同办公需求，同时满足信创要求，与众多基础软硬件产品组合良好适配。系统能够打通不同单位、部门之间的业务流程，提供跨部门、跨层级、跨地域、跨系统、跨业务的数据共享和业务协同，从而推进“数字政府”建设，推动党政机关数字化转型。

图表54. 党政信创平台全面覆盖党政业务应用场景



资料来源：慧点科技官网，东亚前海证券研究所

慧点科技金融行业信创办公解决方案可提高金融机构新技术应用和自主可控能力，助力金融机构数字化转型。慧点科技金融综合办公平台解决方案，成功入选金融信创生态实验室第一期金融信创解决方案清单。

图表55. 慧点科技金融行业信创办公解决方案



资料来源：慧点科技官网，东亚前海证券研究所

慧点科技在央企信创和金融信创市场具有优质的客户基础。在党政及大中型集团企业方面，慧点科技拥有众多具有推广示范效应的标杆客户案例，目前覆盖 65% 的国资委直属企业，3000+ 集团性企业及政府机构，52% 的中国百强企业，20% 的世界 500 强企业，涵盖政府、石油石化、金融、

电信、电力、煤炭及新能源、机场航空、钢铁冶金等行业。在金融行业，慧点科技相关产品解决方案已经在中国人民银行、中国银行、兴业银行、中信银行、中国人保、中国人寿、中信证券、郑州商品交易所等多家金融机构部署使用，获得典型客户中用户高度认可，完成六大行、股份制银行、城商行全面银行业的布局。

图表56. 慧点科技央企客户



资料来源：慧点科技官网，东亚前海证券研究所

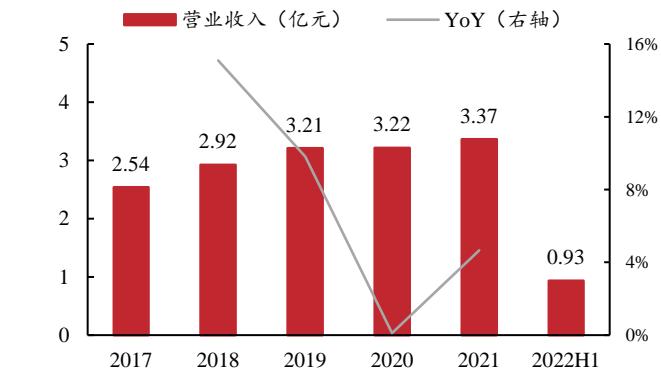
图表57. 慧点科技金融行业客户



资料来源：慧点科技公众号，东亚前海证券研究所

慧点科技营收增长稳健，利润有望保持较快增速。收入端，慧点科技营收增长整体较为稳健，2020 年受疫情影响仍实现同比小幅正增长，2021 年实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 4.66%。利润端，2017 年以来慧点科技净利润维持快速增长，2021 年实现净利润 4547.47 万元，同比增长 11.06%。

图表58. 慧点科技 2017-2022H1 营收及增速



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

图表59. 慧点科技 2017-2022H1 净利润及增速



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

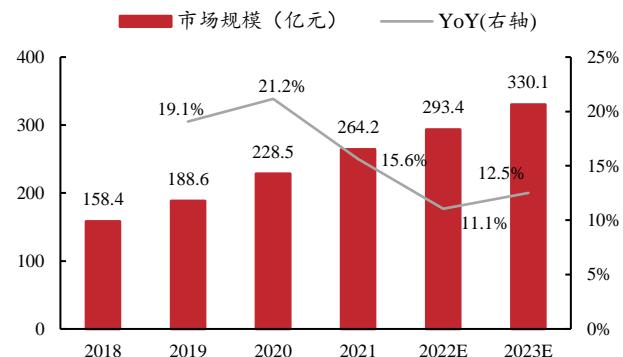
我国办公软件产业发展较为成熟，保持较快增长。我国应用软件产业整体发展较为成熟，部分软件产品已经实现好用，并能满足不同业务与行业的个性化需求。现阶段应用软件替换主要在党政领域推进，集中在办公软件与政务软件领域。据亿欧智库测算，2021年，我国基础办公软件（流版签）市场规模约为118亿元，协同办公软件市场规模约为264亿元，是在信创应用软件中适用范围最广的产品。随着企业数字化转型的推进以及信创OA替换的推动，办公软件产业将保持较快增长。据艾媒咨询预计，2023年我国协同办公软件市场规模将达330亿元。

图表60. 应用软件分类



资料来源：艾瑞咨询，东亚前海证券研究所

图表61. 中国协同办公软件市场规模

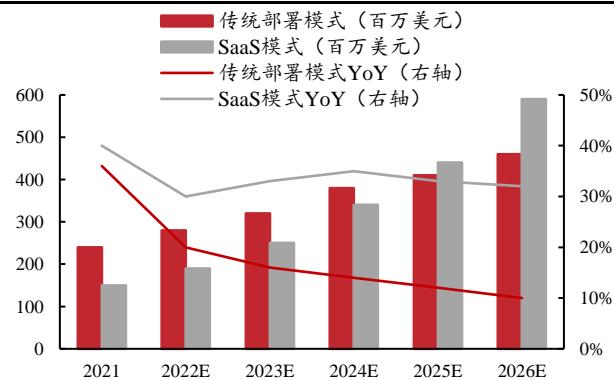


资料来源：艾媒咨询，东亚前海证券研究所

我国企业团队协同软件市场体量尚小，但成长更快。根据 IDC 数据，2021 年我国企业团队协同软件市场规模为 3.8 亿美元，同比增长 39.1%。其中，SaaS 模式的企业团队协同软件规模为 1.5 亿美元，同比增长 41.4%。IDC 预计企业团队协同 SaaS 软件未来 5 年的复合增速为 25.3%。据 IDC 统计，2022 上半年，慧点科技在中国企业团队协同软件市场在传统部署模式市场中的份额为 14.8%，位列第三。

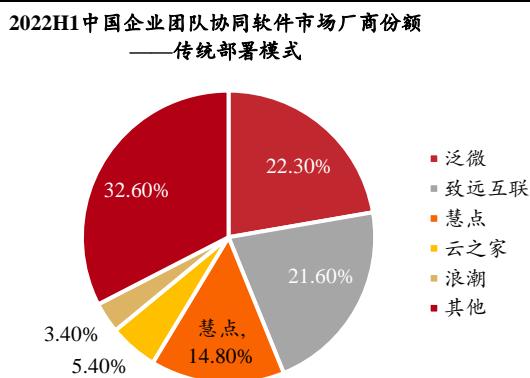
在政务软件领域，慧点科技也保持了行业领先地位。根据艾瑞咨询与融云联合发布的《2022 年中国政企数智办公平台行业研究报告》，慧点科技入选政企数智办公平台服务商-办公自动化厂商。

图表62. 中国企业团队协同软件市场规模及预测



资料来源：IDC，东亚前海证券研究所

图表63. 中国企业团队协同软件市场厂商份额



资料来源：IDC，东亚前海证券研究所

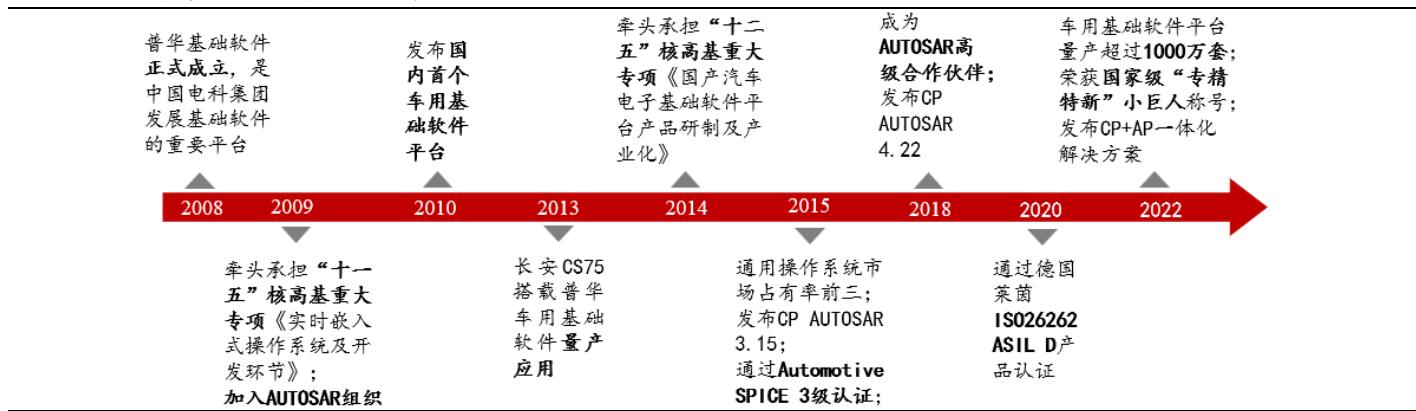
3.4. 普华软件：Linux 市占率领先，汽车电子未来可期

普华软件是中国电科发展基础软件的重要平台。普华基础软件股份有限公司（简称普华）成立于 2008 年，牵头承担了“十一五”、“十二五”核高基课题，形成了具有国际先进水平的国产自主基础软件整体平台，打破了国外垄断，突破了国产基础软件长期面临的市场化应用瓶颈。凭借广泛的客户资源和渠道优势，普华基础软件广泛应用于行政机构、国防科技、交通、电力、金融、能源、电信及医疗卫生等多个行业领域，装机量超过

千万套。2022年8月，普华入选国家级专精特新“小巨人”企业。

普华下设基础软件事业部和汽车电子事业部，核心产品包括通用基础软件与车用基础软件两大产品体系，形成了从操作系统、工具链到中间件的完整产品与技术布局，提供车用基础软件设计、开发、配置、集成、测试，全生命周期的工具链、本地化一站式增值服务及国产芯片的生态支持。

图表64. 普华基础软件历史沿革



资料来源：普华基础软件官网，东亚前海证券研究所

■ 操作系统领域：我国 Linux 操作系统市场占有率领先

普华基础软件事业部提供以操作系统为核心的整合解决方案，形成了从产品、解决方案到服务的完整体系。普华操作系统产品以开源 Linux 为基础，结合技术团队多年在企业级关键业务应用的技术积累，对系统的性能、安全性、可靠性以及易用性进行优化和改进，针对不同的市场需求推出了服务器操作系统产品和桌面操作系统产品，支持 X86、ARM、SW64、MIPS、OpenPower 等架构，包含鲲鹏、申威、海光、龙芯、飞腾、兆芯等国产芯片，满足信息化基础设施、办公系统、管理系统、业务系统、生产作业系统等多个领域的应用需求。

打造完整的操作系统产品体系，技术研发实力领先。普华是国内率先可提供从实时嵌入式操作系统、通用桌面操作系统、服务器操作系统到云操作系统等全线产品、服务与解决方案的基础软件企业。目前，普华已成功通过国家双软认证高新技术企业，ISO-9001 质量管理体系认证，公安部国标安全四级认证，CMMI3 级认证，ISO 26262 ASIL-D 最高等级认证等多个国内与国际重要认证，具备在国产操作系统领域领先的技术研发实力。

普华操作系统系列产品和解决方案在行政机构、国防科技、金融、能源、电信、交通、电力以及卫生文教等诸多行业得到应用和推广。根据赛迪顾问《中国平台软件市场研究年度报告》，普华基础软件操作系统连续三年在中国 Linux 操作系统市场占有率排名第二。

图表65. 普华基础软件操作系统产品体系



资料来源：普华基础软件官网，东亚前海证券研究所

■ 汽车电子事业部：基于 AUTOSAR 自研，车用基础软件量产超千万套

普华是行业领先的车用基础软件供应商。普华汽车电子事业部专注于 AUTOSAR 基础软件的技术开发和产品推广应用，构建了完整的汽车电子基础软件研发体系，拥有近百人国内技术实力顶尖的 AUTOSAR 基础软件研发和技术服务专业团队，面向整车企业和 Tier1 提供基于 AUTOSAR 标准的国产化汽车电子基础软件平台、开发工具和软硬件一体化解决方案。普华是国内首家通过 ASPICE 3 级认证的汽车电子软件开发企业，也是国内首家 AUTOSAR 操作系统产品通过国际 ISO26262 ASIL D 最高等级产品认证的企业。

普华是我国基础软件企业中唯一的 AUTOSAR 高级合作伙伴。AUTOSAR (Automotive Open System Architecture, 汽车开放系统架构) 是由全球主流汽车 OEM、Tier1 及其他电子、半导体和软件系统公司联合建立，各成员保持开发合作伙伴关系。AUTOSAR 联盟成立于 2003 年，致力于为汽车工业开发一个开放的、标准化的软件架构。普华于 2009 加入 AUTOSAR 联盟，并于 2018 年成为 AUTOSAR 高级合作伙伴，与 AUTOSAR 组织内的各国专家共同研讨技术需求、开发技术标准。

图表66. 普华汽车电子产品具有丰富的用户案例



资料来源：普华基础软件官网，东亚前海证券研究所

图表67. 普华汽车电子软件资质能力完备



资料来源：普华基础软件官网，东亚前海证券研究所

汽车基础软件包括操作系统、中间件、Hypervisor (虚拟机) 与车载芯片软件，AUTOSAR 是汽车软件领域主流的中间件方案。以汽车开放系统

架构 Classic AUTOSAR 为例，软件架构分为应用软件层、运行环境层、基础软件层与微控制器。经典 AUTOSAR 需要软件厂商适配硬件尤其是 MCU 芯片进行二次开发，但 AUTOSAR 技术一直被 VECTOR、ETAS 和 EB 国外中间件三巨头垄断。其中，VECTOR 基本适配所有主流 MCU 芯片，EB 主要适配瑞萨和 NXP，ETAS 倾向于意法半导体和英飞凌。

国内 AUTOSAR 中间件厂商中仅有 3 家 AUTOSAR 高级合作伙伴，分别为东软睿驰、普华基础软件、经纬恒润。与经纬恒润和东软睿驰的区别在于，普华是纯软件企业，基本不涉及硬件生产制造。普华与恩智浦、意法半导体、芯驰科技、杰发科技等国内外汽车芯片企业广泛合作，普华车用基础软件平台与国内外芯片广泛适配，拥有成熟的芯片适配体系以及快捷的芯片适配服务支持。

图表68. 中国 AUTOSAR 会员分类表

	芯片厂家	整车厂	行业/联盟性质	基础软件	Tier1	科技/互联网巨头	其他
1 级		长城	中汽创智、 国汽智控	东软睿驰、 普华软件、 中科创达	德赛西威、 英恒科技、 经纬恒润	百度、 华为	
2 级	芯驰科技			华玉通软、 映驰科技、 上海赫千、 苏州博云	福瑞泰克		南京全芯泰
3 级	紫光芯能	江淮、奇瑞、一汽、 东风、蔚来、上汽、 潍柴、吉利		斑马智行、 世冠科技 (仿真)、 上海博星	宁德时代、 星宇、 均联智行、 同致电子、 延锋伟世通	中兴	
科研							东南大学、 西安电子科技大学

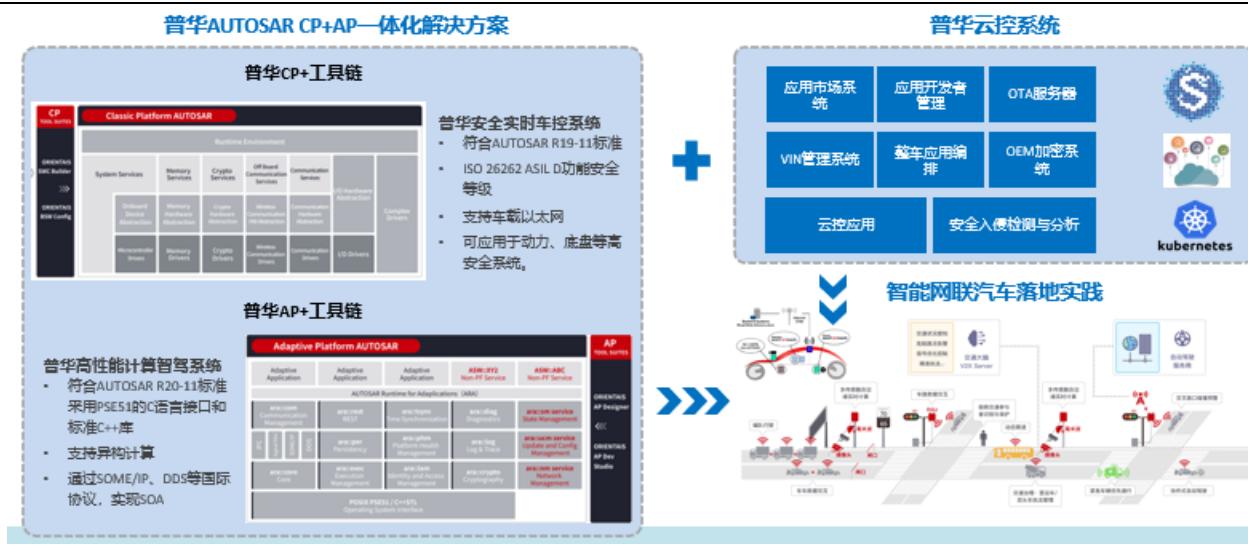
资料来源：佐思汽研，东亚前海证券研究所

普华采取类似 VECTOR 模式，定位 Tier2 更加“中立与聚焦”。普华专注于车用基础软件和工具链的研发与应用，保持“中立”的定位，以整体软件解决方案或联合定制开发模式供应给 OEM 或 Tier1，与 OEM 或 Tier1 客户不存在竞争关系。普华于 2010 年发布国内首个自主的汽车基础软件平台及工具链产品，并于 2013 实现量产，据普华基础软件公众号，**截至 2022 年 5 月，普华车用基础软件已量产超过 1000 万套**，实现了规模化验证与 AUTOSAR 集成服务实战经验。

普华深度布局智能驾驶平台，打造 AUTOSAR CP+AP 一体化解决方案。为契合汽车 E/E 架构集中化趋势，普华软件在 CP AUTOSAR (经典平台) 大量成熟量产的基础上，融合普华 AP AUTOSAR (自适应平台) 技术，**提供面向安全域与高性能计算域两种场景的 AUTOSAR CP+AP 一体化解决方案**，从而适应“安全实时、非实时”的域控制器多样化需求。该解决方案可以应用于智能座舱域、车控系统域与 ADAS/AD 域，通过将不同操作系统、底层硬件、协议软件等进行接口和架构的标准化，实现面向服务的软件架构。同时**在智能座舱与 ADAS/AD 域，普华正研发相应的操作系统内核，充分布局整车基础软件平台**。

普华将其在IT基础软件领域积累的容器、虚拟化、云原生等技术，结合普华CP+AP一体化解决方案，推出AUTOSAR+云系统解决方案，为OTA（Software OTA）、FOTA（Firmware OTA）软件升级系统提供后台云系统的基础设施与基础产品，实现智能网联落地。

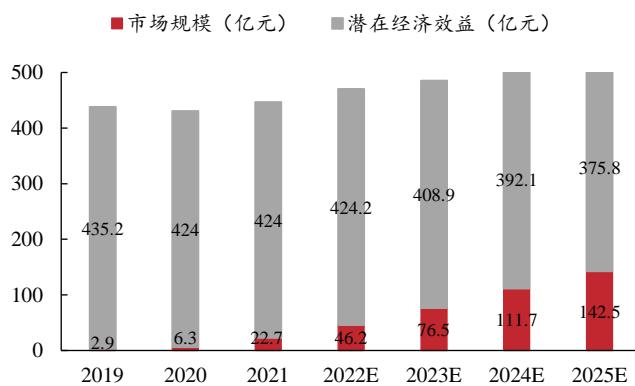
图表69. 普华AUTOSAR CP+AP一体化解决方案+普华云系统



资料来源：普华基础软件公众号，东亚前海证券研究所

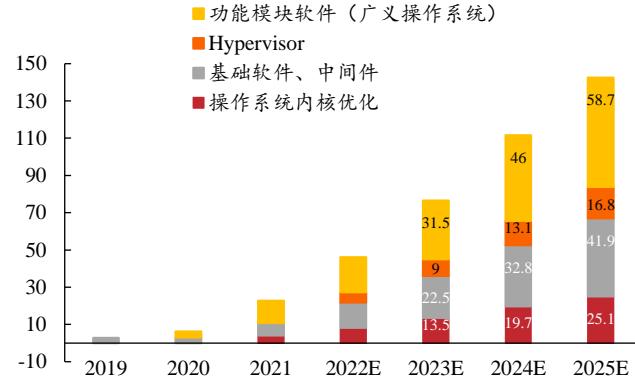
汽车智能化大势所趋，我国汽车基础软件市场迎发展机遇。汽车基础软件是整车电子电气架构的重要基础，其架构与性能直接影响上层应用的开发效率和质量。亿欧智库预测，整车集中式E/E架构有望在2030年后成为主流架构，中间件将趋向于标准化，以便于各域控制器之间的协作，Hypervisor（虚拟机）的应用将更加复杂与广泛，同时将出现统一的智能汽车操作系统，涵盖座舱域、车控域与自动驾驶域等功能。随着汽车电子电气架构变革加速，应用功能将更加复杂，基础软件单车价值量将进一步提高，伴随整车销量上涨，2025年我国汽车基础软件市场规模将达到142.5亿元（亿欧智库测算）。

图表70. 我国智能电动车基础软件市场规模



资料来源：亿欧智库，东亚前海证券研究所

图表71. 我国智能电动车基础软件细分模块市场规模



资料来源：亿欧智库，东亚前海证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测假设

4.1.1. 收入拆分及假设

公司主营业务包括系统集成服务、网络安全与自主可控、智慧应用与服务、云服务业务四大业务。

系统集成服务：该业务主要是围绕定制化解决方案提供的咨询、系统集成、产品增值服务以及系统运维服务等，目前公司正持续优化业务结构，向“产品化、服务化”业务模式转型，系统集成业务总营收的比例将继续逐渐降低。预计该业务将维持小幅稳定增长，2022-2024年收入增速分别为1%、1%、1%。系统集成业务商业模式较为成熟，公司市场地位稳固，该业务毛利率有望维持稳定，预计2022-2024年毛利率分别为11%、11%、11%。

网络安全与自主可控：受益于2019-2021年党政三年信创建设，公司网安业务（含信创业务）收入快速增长；2022年受疫情等影响节奏断档，党政信创三期、行业信创进度均不及预期，2022年该业务收入增速或将放缓；明年起党政信创、行业信创以及央国企信创共同形成放量共振，未来三年信创相关公司将迎来发展机遇。公司凭借在信创数据库、信创OA领域的领先优势，有望获得更多订单，预计2022-2024年收入增速分别为17%、21%、22%。公司是自主可控国家队，行业竞争力持续领先，但考虑到公司信创业务中涵盖部分低毛利率的硬件集成总包类项目，预计2022-2024年该业务毛利率分别为11%、11%、11%。

智慧应用与服务：该业务面向“互联网+政务”、“互联网+行业”提供智能应用和数据运营相关服务。公司作为数字政府国家队，承接了大量国家级和省市级标杆项目，随着数字政府建设持续推进，公司有望承接更多数字政府项目，预计该业务将保持快速增长，预计2022-2024年收入增速分别为30%、25%、25%。公司在数字政府领域先发优势明显，有望保持行业竞争力，预计2022-2024年该业务毛利率分别为40%、40%、40%。

云服务：政务云有望迎来深入发展，公司背靠中国电科，深耕政务云领域多年，参与多个省份政务云平台建设和管理，该业务有望维持稳定增长，预计2022-2024年增速分别为10%、10%、10%。公司“云+数”服务模式优势领先，毛利率有望维持稳定，预计2022-2024年该业务毛利率分别为45%、45%、45%。

基于以上假设，我们预测公司2022-2024年分业务收入、毛利率如下表所示：

图表72. 公司分业务收入及毛利率预测

单位: 百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
系统集成服务					
收入	2987.84	2904.82	2933.87	2992.55	3052.40
YoY	-3.55%	-2.78%	1.00%	1.00%	1.00%
毛利率	13.16%	10.58%	11.00%	11.00%	11.00%
收入占比	35.02%	27.65%	24.37%	21.20%	17.95%
网络安全与自主可控					
收入	3121.61	4491.81	5267.17	6365.38	7782.39
YoY	71.11%	43.89%	17.26%	20.85%	22.26%
毛利率	18.32%	10.91%	11.00%	11.00%	11.00%
收入占比	36.58%	42.76%	43.63%	45.38%	47.18%
智慧应用与服务					
收入	1614.21	2258.93	2936.61	3670.76	4588.45
YoY	11.89%	39.94%	30.00%	25.00%	25.00%
毛利率	36.86%	40.59%	40.00%	40.00%	40.00%
收入占比	18.92%	21.50%	24.33%	26.17%	27.82%
云服务					
收入	675.57	697.57	767.33	844.06	928.47
YoY	8.10%	3.26%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	42.93%	44.68%	45.00%	45.00%	45.00%
收入占比	7.92%	6.64%	6.36%	6.02%	5.63%
其他					
收入	133.38	151.74	174.50	200.68	230.78
YoY	82.61%	13.76%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	64.86%	70.09%	70.00%	70.00%	70.00%
收入占比	1.56%	1.44%	1.38%	1.31%	1.22%
总收入	8532.61	10504.88	12071.89	14027.02	16494.12
YoY	20.81%	23.11%	14.92%	16.20%	17.59%
毛利率	22.69%	20.30%	21.03%	21.41%	21.70%

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所预测

综上，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 120.72、140.27、164.94 亿元，分别同比增长 14.92%、16.20%、17.59%；对应的毛利率分别为 21.03%、21.41%、21.70%。

4.1.2. 费用率假设

公司总体费用管控良好。公司正在推进产品化战略转型，整体仍在投入期，管理费用率预计稳中有升；销售端，预计未来仍将保持一定投入以加强拓展信创、政务云市场，但随着整体收入体量增长，销售费用率有望小幅下降；研发端，公司将持续加大研发投入保持市场竞争力，研发费用率预计将延续小幅增长。因此，预计 2022-2024 年公司销售费用率分别为 2.29%、2.24%、2.13%；管理费用率分别为 7.79%、7.92%、7.87%；研发费用率分别为 5.73%、5.93%、5.97%。

图表73. 公司费用率情况

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.59%	2.42%	2.29%	2.24%	2.13%
管理费用率	9.96%	6.96%	7.79%	7.92%	7.87%
研发费用率	4.36%	5.42%	5.73%	5.93%	5.97%

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所预测

4.2. 估值与投资建议

公司未来营收的主要增长点包括政务云服务、智慧应用、数据库、OA等信创软件产品，因此选取主营业务与公司相近的致远互联（OA）、东方通（中间件）、卫士通（网络安全）、数字政通（数字政务）、南威软件（政务云）作为可比公司。选用相对估值法下的市盈率 PE 对公司进行估值，可比公司 2022-2023 年平均 PE 为 46X/32X，公司为 41X/32X，估值具备向上的空间。公司全面布局信创基础软件，在政务云和数字政府领域卡位优势凸显，持续推进产品化、平台化战略转型，受益于信创国产化与数字化浪潮，有望进入新一轮快速增长期。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.42、5.69、7.50 亿元，对应 EPS 分别为 0.76、0.98、1.29 元/股，对应 2023 年 1 月 3 日 30.94 元/股收盘价，PE 分别为 41X、32X、24X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

图表74. 可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
688369.SH	致远互联	72.60	56.10	1.16	2.05	2.77	3.66	41.31	35.39	26.20	19.84
300379.SZ	东方通	22.43	103.33	0.06	0.67	0.92	1.12	37.94	33.50	24.37	20.02
002268.SZ	卫士通	32.27	272.96	0.32	0.44	0.65	0.88	108.48	73.10	49.71	36.68
300075.SZ	数字政通	18.91	96.18	0.53	0.53	0.68	0.85	43.13	35.43	27.77	22.19
603636.SH	南威软件	14.71	86.91	0.18	0.28	0.43	0.62	61.12	52.56	34.04	23.77
均值				0.45	0.80	1.09	1.43	58.40	46.00	32.42	24.50
002368.SZ	太极股份	30.94	183.07	0.64	0.76	0.98	1.29	42.79	40.54	31.50	23.90

资料来源：基于 2023 年 1 月 3 日收盘价，iFinD，东亚前海证券研究所

5. 风险提示

- (1) 相关政策落地不及预期：2022 年信创、数字政府行业政策密集发布，若后续政策实施节奏放缓，会对公司收入产生影响。
- (2) 疫情影响下游客户需求：下游客户多集中在政府、电信、金融等领域，若疫情反复，可能影响相关政企客户的预算。
- (3) 行业竞争加剧：信创产业市场参与者众多，若发生价格战导致盈利能力下滑，将对公司业务收入产生不利影响。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10504.88	12071.89	14027.02	16494.12
%同比增速	23.11%	14.92%	16.20%	17.59%
营业成本	8372.58	9533.00	11024.22	12914.28
毛利	2132.30	2538.90	3002.80	3579.84
%营业收入	20.30%	21.03%	21.41%	21.70%
税金及附加	35.03	46.58	54.31	60.83
%营业收入	0.33%	0.39%	0.39%	0.37%
销售费用	253.98	276.34	314.12	350.83
%营业收入	2.42%	2.29%	2.24%	2.13%
管理费用	731.08	939.95	1111.05	1298.90
%营业收入	6.96%	7.79%	7.92%	7.87%
研发费用	569.13	691.55	831.58	984.95
%营业收入	5.42%	5.73%	5.93%	5.97%
财务费用	102.78	119.82	116.32	105.12
%营业收入	0.98%	0.99%	0.83%	0.64%
资产减值损失	-11.19	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-143.94	-100.46	-94.56	-112.99
其他收益	131.17	132.79	154.30	181.44
投资收益	3.00	2.41	2.81	3.77
净敞口套期收益	0	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	419.41	499.39	637.96	851.44
%营业收入	3.99%	4.14%	4.55%	5.16%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	419.62	499.39	637.96	851.44
%营业收入	3.99%	4.14%	4.55%	5.16%
所得税费用	25.73	32.69	37.30	59.83
净利润	393.89	466.71	600.66	791.61
%营业收入	3.75%	3.87%	4.28%	4.80%
归母净利润	373.08	442.44	569.42	750.45
%同比增速	1.19%	18.59%	28.70%	31.79%
少数股东损益	20.81	24.27	31.23	41.16
EPS (元/股)	0.64	0.76	0.98	1.29

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.64	0.76	0.98	1.29
BVPS	6.38	6.91	7.89	9.19
PE	42.79	40.54	31.50	23.90
PEG	35.95	2.18	1.10	0.75
PB	4.32	4.48	3.92	3.37
EV/EBITDA	19.62	15.87	13.53	10.64
ROE	10%	11%	12%	14%
ROIC	8%	12%	13%	14%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2899	3074	3635	4363
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	4917	5378	6116	7421
存货	3831	4114	5073	5689
预付账款	461	524	606	710
其他流动资产	1731	2115	2397	2878
流动资产合计	13838	15205	17828	21061
长期股权投资	281	281	281	281
投资性房地产	180	176	170	162
固定资产合计	1157	1152	1140	1121
无形资产	874	1014	1194	1414
商誉	374	374	374	374
递延所得税资产	150	150	150	150
其他非流动资产	252	291	330	369
资产总计	17106	18644	21467	24932
短期借款	731	731	731	731
应付票据及应付账款	6707	7169	8571	10226
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	123	138	160	187
应交税费	109	185	199	219
其他流动负债	4426	5079	5865	6834
流动负债合计	12096	13302	15525	18198
长期借款	120	120	120	120
应付债券	846	846	846	846
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	106	106	106	106
负债合计	13168	14374	16597	19270
归属于母公司的所有者权益	3698	4005	4575	5325
少数股东权益	240	265	296	337
股东权益	3939	4270	4870	5662
负债及股东权益	17106	18644	21467	24932

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	739	799	1098	1316
投资	-4	-14	-14	-14
资本性支出	-325	-400	-450	-500
其他	0	3	4	5
投资活动现金流净额	-329	-411	-460	-509
债权融资	-2630	0	0	0
股权融资	12	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2820	0	0	0
筹资成本	-195	-190	-78	-78
其他	-20	0	0	0
筹资活动现金流净额	-13	-190	-78	-78
现金净流量	397	198	560	729

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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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 C3、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 C3、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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

彭琦，近 20 年电子行业从业经验。曾担任 intel 和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010 年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型 PE 和对冲基金有近 4 年买方经历。于 2022 年 6 月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座二层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道 1788 号陆家嘴金控广场 1 号 27 楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场第一座第 23 层 邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>