

央国企ERP专题： 数字化转型下的新机遇

行业研究 · 深度报告

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：熊莉
xiongli1@guosen.com.cn
S0980519030002

证券分析师：张伦可
zhanglunke@guosen.com.cn
S0980521120004

- **ERP是信创软件的重要组成部分，支撑和运行着企业的核心数据，直接关系到国家安全和企业安全。**ERP系统是企业资源计划(Enterprise Resource Planning)的简称，是指建立在信息技术基础上，以系统化的管理思想，为企业决策层及员工提供决策运行手段的管理平台。ERP可帮助企业实现先进的管理模式，对企业所拥有的人、财、物、客户、信息、时间和空间等综合资源进行综合平衡和优化管理，协调企业内外各管理部门，围绕市场导向开展业务活动，提高企业的核心竞争力，从而取得最好的经济效益。自2022年以来，政府明确要求央企要在限定时间内完成对非自主可控ERP的国产化替代。2023年3月3日，国资委再次发文《国有企业对标世界一流企业价值创造行动》，**我们预计相关政策将进一步加强央企在企业信息化建设的力度的节奏。**
- **服务央企的软件厂商迎来全新增长机遇。**ERP市场主要由软件商和实施商组成，其中软件商负责提供ERP软件，实施商需要为用户提供战略管理、企业运营以及IT技术等相关咨询服务。二者之间的关系基本以软件商为主导，实施商或由软件商直接担任，或由软件商指定进行捆绑服务，或者由客户另外招标。**我们认为由于ERP产品本身与各行各业的业务流程深度嵌入，因此前期在ERP国产化的推进过程中，深度覆盖不同细分行业的央企客户的实施服务厂商参与程度可能逐步提升。**
- **根据我们测算，国内ERP软件加实施服务市场整体空间约1000亿元。**传统ERP市场下软件厂商与实施厂商的市场空间：根据SAP年报显示，2022年公司全球收入为2296亿元，其中亚太区域软件收入约330亿元，假设国内收入占到亚太区域30%，即中国区销售软件授权收入为100亿元。假设SAP占据国内高端ERP市场份额为30%，即国内高端ERP软件厂商市场空间为334亿元。国内软件和实施（包含咨询服务）的费用一般是1:1.5-2，即国内实施（包含咨询+服务）的市场空间约为501-668亿元，整体ERP市场空间约为1000亿元。
- **企业整体信息化投入一般占比每年营收的1.5%，泛ERP系统为重要投入方向。**一般认为企业在整体信息化投资为年度营收的1.5%，如三桶油及两张网每年投入可达100亿以上。分行业来看，ERP占据整体信息化支出有所区别，制造业一般在50%-70%，非制造业相对较低。
- 综合重点推荐【普联软件】、【远光软件】，重点关注【汉得信息】、【赛意信息】、【用友网络】
- **风险提示：**央企厂商ERP推进缓慢；信创政策落地不及预期；行业竞争加剧等。

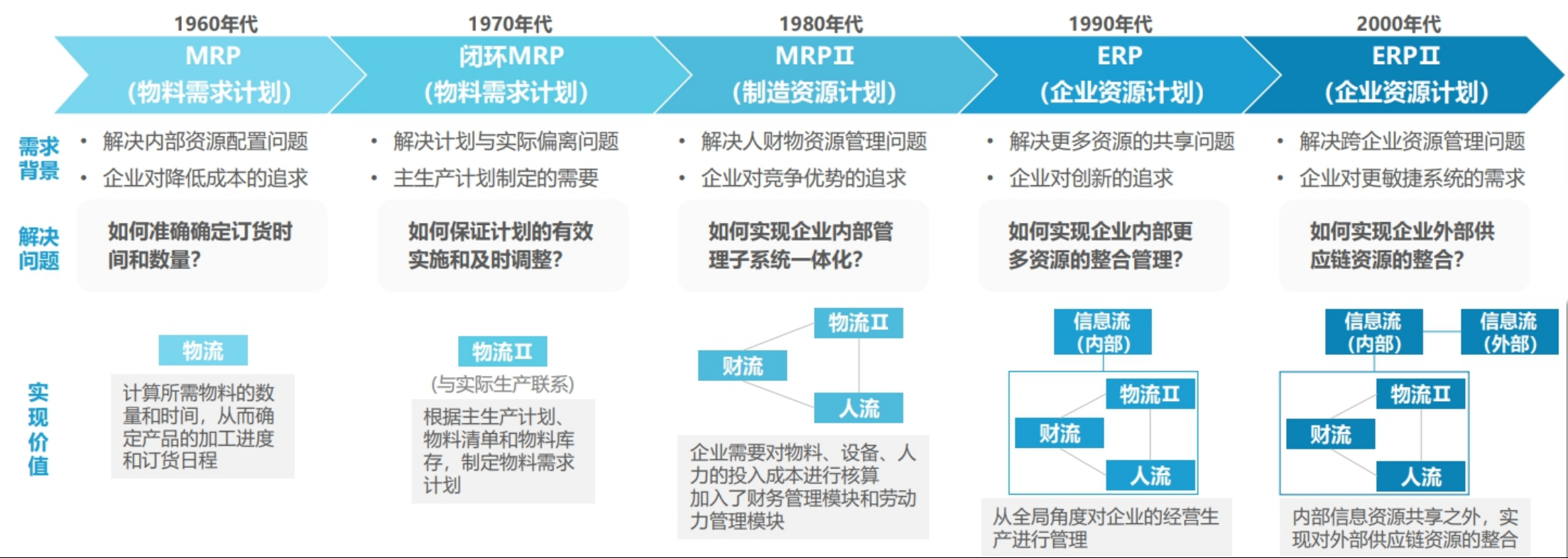
- [01] 央国企特色ERP产品架构&市场空间测算
- [02] 普联软件：央国企ERP市场成长潜力最大的黑马
- [03] 远光软件：电网ERP领军企业
- [04] 汉得信息：央国企ERP核心咨询实施伙伴
- [05] 用友网络：国内领军ERP软件厂商
- [06] 赛意信息、中国软件国际：华为ERP的潜在合作伙伴

1、央国企特色ERP产品架构&市场空间测算

ERP是改善企业流程管理和提升核心竞争力的IT系统

- ERP系统是企业资源计划 (Enterprise Resource Planning) 的简称，是指建立在信息技术基础上，以系统化的管理思想，为企业决策层及员工提供决策运行手段的管理平台。ERP可帮助企业实现先进的管理模式，对企业所拥有的人、财、物、客户、信息、时间和空间等综合资源进行综合平衡和优化管理，协调企业内外各管理部门，围绕市场导向开展业务活动，提高企业的核心竞争力，从而取得最好的经济效益。
- ERP是信创软件的重要组成部分，支撑和运行着企业的核心数据，直接关系到国家安全和企业安全。**自2022年以来，政府明确要求央国企要在限定时间内完成对非自主可控ERP的国产化替代。

图 1：ERP发展历程

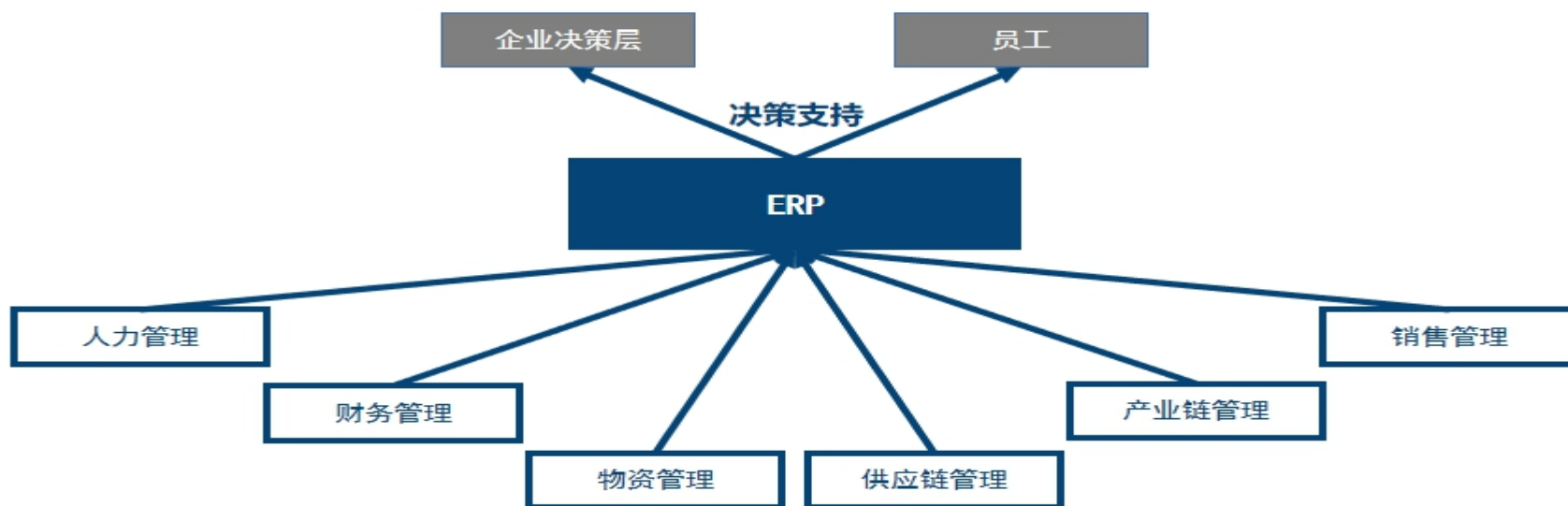


资料来源：亿欧智库、国信证券经济研究所整理

央国企特色ERP：六大核心模块+定制化深度上层应用开发

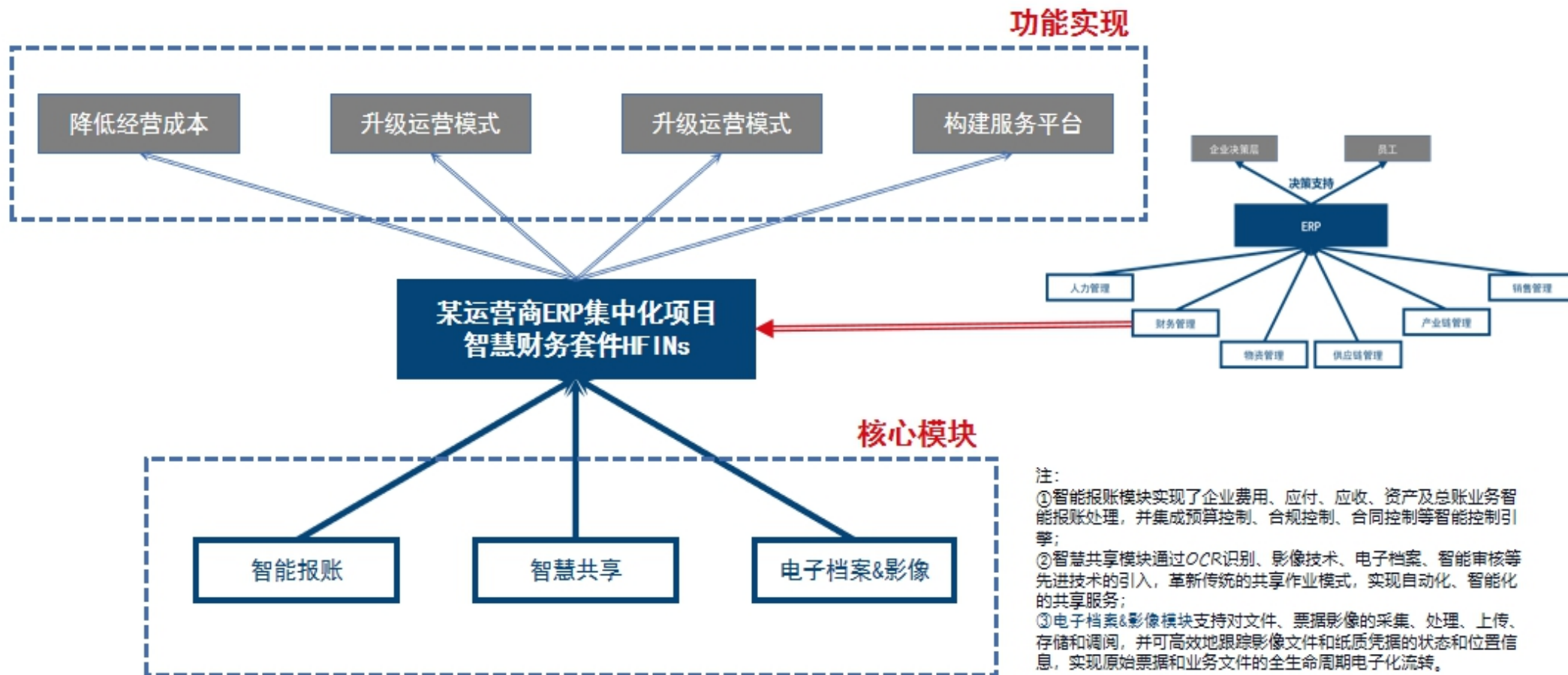
- ERP主要分为六大模块：人力管理、财务管理、物资管理、供应链管理、产业链管理和销售管理。ERP软件系统主要面向制造业等行业，将企业的物流、现金流和信息流进行全面一体化管理，因此基于这三点企业的管理主要包括三方面的内容：生产控制、物流管理和财务管理，在此基础上划分为六大模块。
- 近几年央国企集团在数字化转型的过程中，一套标准ERP系统已经无法覆盖大型集团的所有需求，**因此央国企集团逐步形成了一套以传统ERP六大模块为核心，在架构上做外延扩展，定制化深度开发上层应用**。以某运营商为例，作为国内最早实施ERP的大企业之一，整一套以Oracle架构为主的ERP系统陆续搭建了十余年。由于外资ERP厂商的部分配置与参数无法全面满足央国企大型集团的需求，在过去几年该集团客户逐渐把ERP的相关功能，在传统架构上做二次定制化深度开发，实现财务共享、税务、资金管理等功能，而ERP系统内的财务功能只保留总账和财务报告等基础能力。实际上，央国企ERP架构上外延的应用软件近些年的需求远高于传统狭义概念里的ERP系统。

图 2：ERP六大模块



资料来源：MBA智库、国信证券经济研究所整理

图 3：某运营商集团数字化转型案例

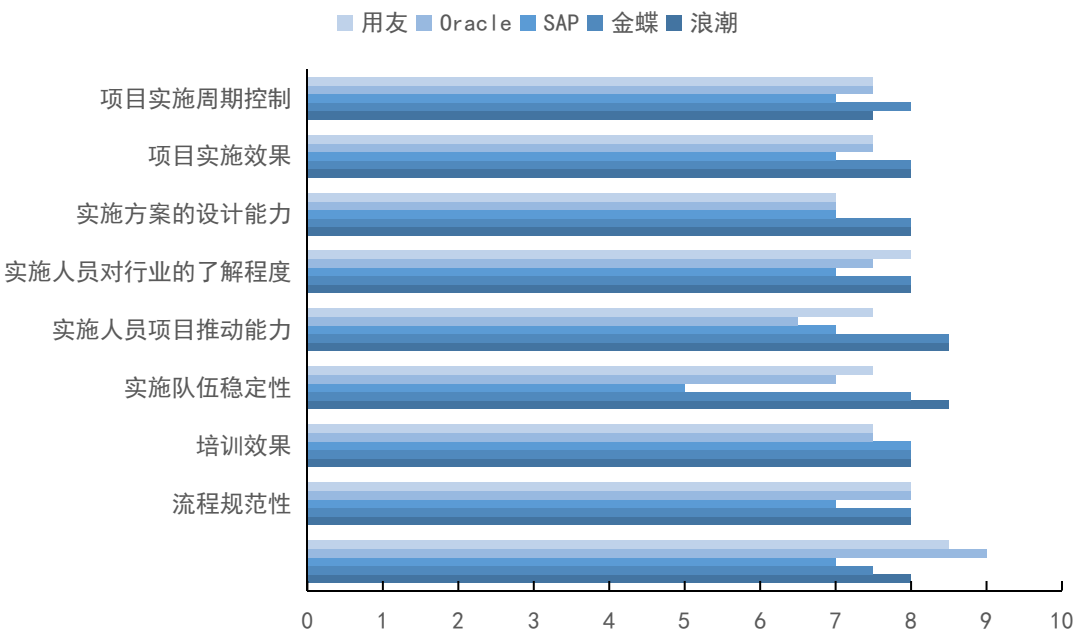


资料来源：MBA智库、国信证券经济研究所整理

服务央企的软件厂商迎来全新增长机遇

- ERP市场主要由软件商和实施商组成，其中软件商负责提供ERP软件，实施商需要为用户提供战略管理、企业运营以及IT技术等相关咨询服务。二者之间的关系基本以软件商为主导，实施商或由软件商直接担任，或由软件商指定进行捆绑服务，或者由客户另外招标。**我们认为由于ERP产品本身与各行各业的业务流程深度嵌入，因此前期在ERP国产化的推进过程中，深度覆盖不同细分行业的央企客户的实施服务厂商参与程度可能逐步提升。**
- 传统ERP市场下软件厂商与实施厂商的市场空间：根据SAP年报显示，2022年公司全球收入为2296亿元，其中亚太区域软件收入约330亿元，假设国内收入占到亚太区域30%，即中国区销售软件授权收入为100亿元。假设SAP占据国内高端ERP市场份额为30%，即国内高端ERP软件厂商市场空间为334亿元。国内软件和实施（包含咨询服务）的费用一般是1:1.5-2，即国内实施（包含咨询+服务）的市场空间约为501-668亿元，整体ERP市场空间约为1000亿元。

图 4：实施厂商关键能力要素



资料来源：亿欧智库、国信证券经济研究所整理

图 5：SAP业务收入构成及占比（亿元；%）

全球收入及占比	营收（亿人民币）	占比（%）
云服务收入	923.01	40.67%
软件收入	1026.66	45.24%
实施服务收入	319.80	14.09%
总收入	2269.54	100.00%

亚太地区收入及占比	营收（亿人民币）	占比（%）
云服务收入	115.79	35.04%
软件收入	174.75	52.88%
总收入	330.46	100.00%

中国区收入及占比（假设）	营收假设（亿人民币）	占比假设（%）
软件销售收入	100	66.23%
维护费用收入	40	26.49%
实施服务收入	约3.5	2.32%
总收入	151	100.00%

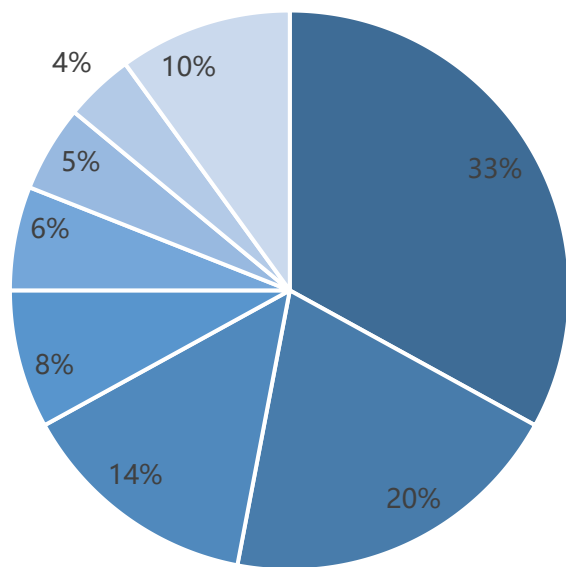
资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

从企业IT投资的角度去测算ERP及ERP相关市场空间

- 一般认为企业在整体信息化投资为年度营收的1.5%，如三桶油及两张网每年投入可达100亿以上。分行业来看，ERP占据整体信息化支出有所区别，制造业一般在50%-70%，非制造业相对较低。
- 国内整体ERP软件市场年化增速达13.0%远超全球平均水平，信创背景下国产厂商增长有望全面加速。根据华经产业研究院，2021年全球ERP软件市场规模约为448亿美元，约为3091亿美元，市场空间极大，此外2018年市场规模353亿美元，预计2026年可达664亿美元，年化增长率达8.2%。中国ERP市场规模达385亿元人民币，约占据全球市场份额12.5%，其中从2016年至2021年年化增速达13.0%，远超全球平均增速，而且伴随着中国工业化进程加速以及信创国产化替代的必然趋势，国内ERP市场规模将持续高速增长，市场空间极大。

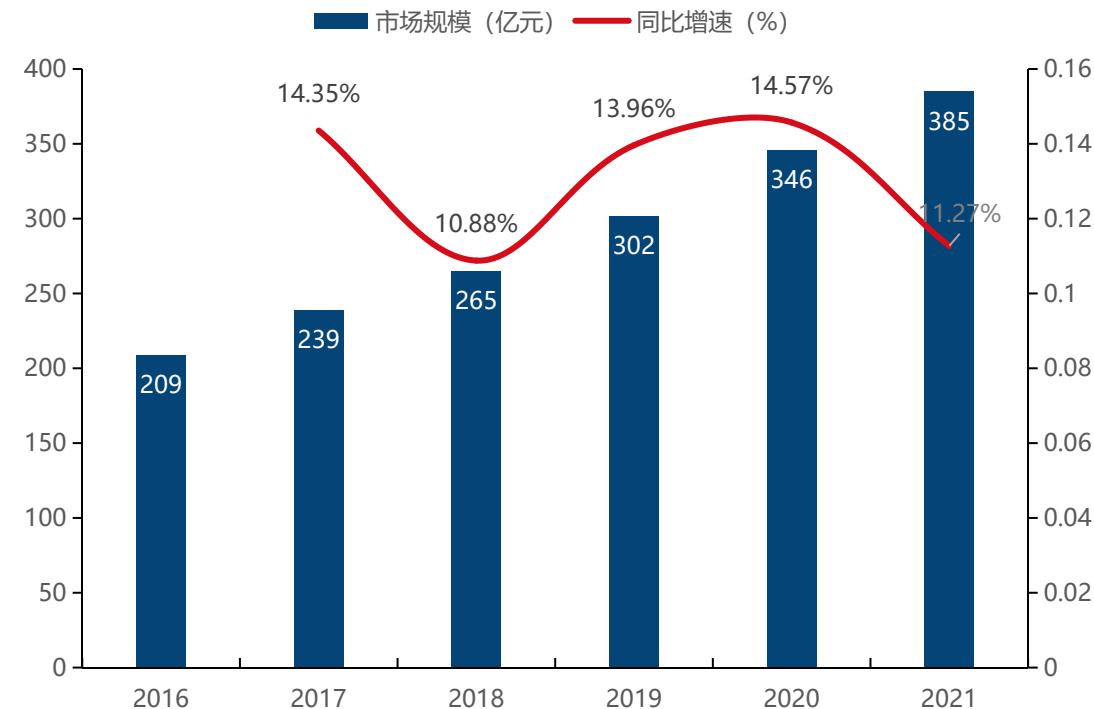
图 6：中国高端ERP市场软件厂商份额（%）

■ SAP ■ Oracle ■ 用友 ■ IBM ■ 金蝶 ■ 神州数码 ■ Infor ■ 其他



资料来源：中国工业软件发展白皮书、国信证券经济研究所整理

图 7：中国ERP软件商市场空间及其增速（亿元；%）



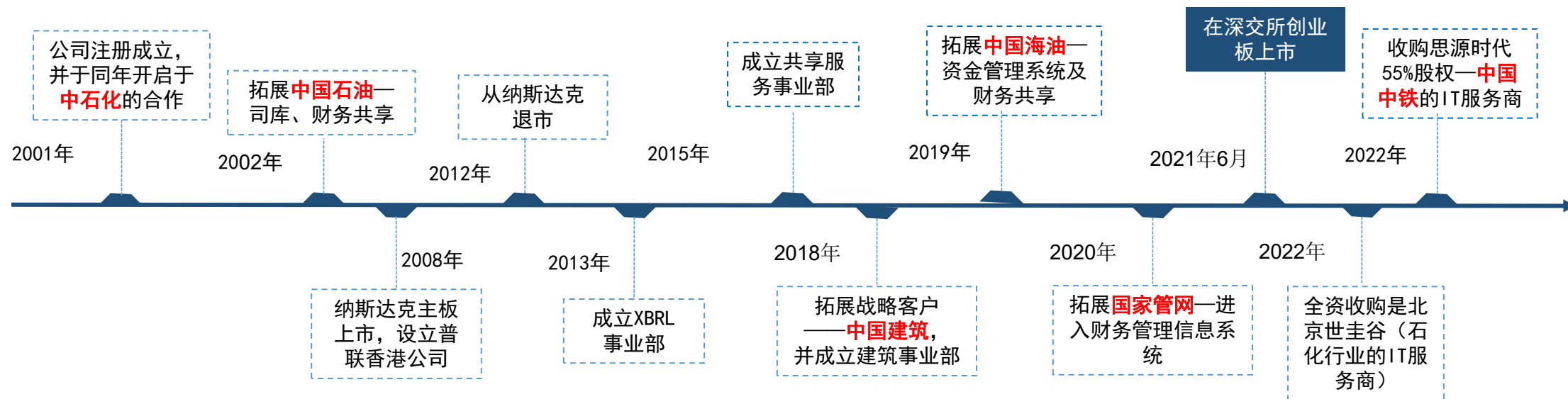
资料来源：华经产业研究院、国信证券经济研究所整理

2、普联软件——央国企ERP市场成长潜力最大的黑马

普联软件发展历程：聚焦大型集团企业管理软件的开发与服务

- 公司成立于2001年，并于2021年6月登陆创业板，是国家认定的高新技术企业，也属于国家鼓励的重点软件企业。**普联软件的核心战略—专注为大型集团提供企业管理软件的开发与服务。**公司总部位于济南齐鲁软件园，在北京、深圳、成都、西安、合肥、乌鲁木齐、香港等地设有分支机构。
- 公司目前已形成“4+2”的超大型央企客户群，产品优势在石油石化、建筑地产行业极为明显。同时公司积极在多业务领域拓展客户，有效补充公司经营格局。**2022年以来，多份政策文件陆续出台，加速大型央企的数字化建设。**2023年3月3日，国资委再次发文《国有企业对标世界一流企业价值创造行动》，其中提出把价值创造融入到企业管理运营诸环节，以对标促达标、以达标促创标，增强集团化管控、集约化运作能力，加强成本管控、管理创新能力，进一步强化精益运营和精益管理。我们预计相关政策将进一步加强央国企在企业信息化建设的力度的节奏。

图 8：公司发展历程



资料来源：公司招股书、国信证券经济研究所整理

普联软件发展历程：董事长技术出身，管理团队多数来自浪潮集团

表1：公司管理层背景与介绍

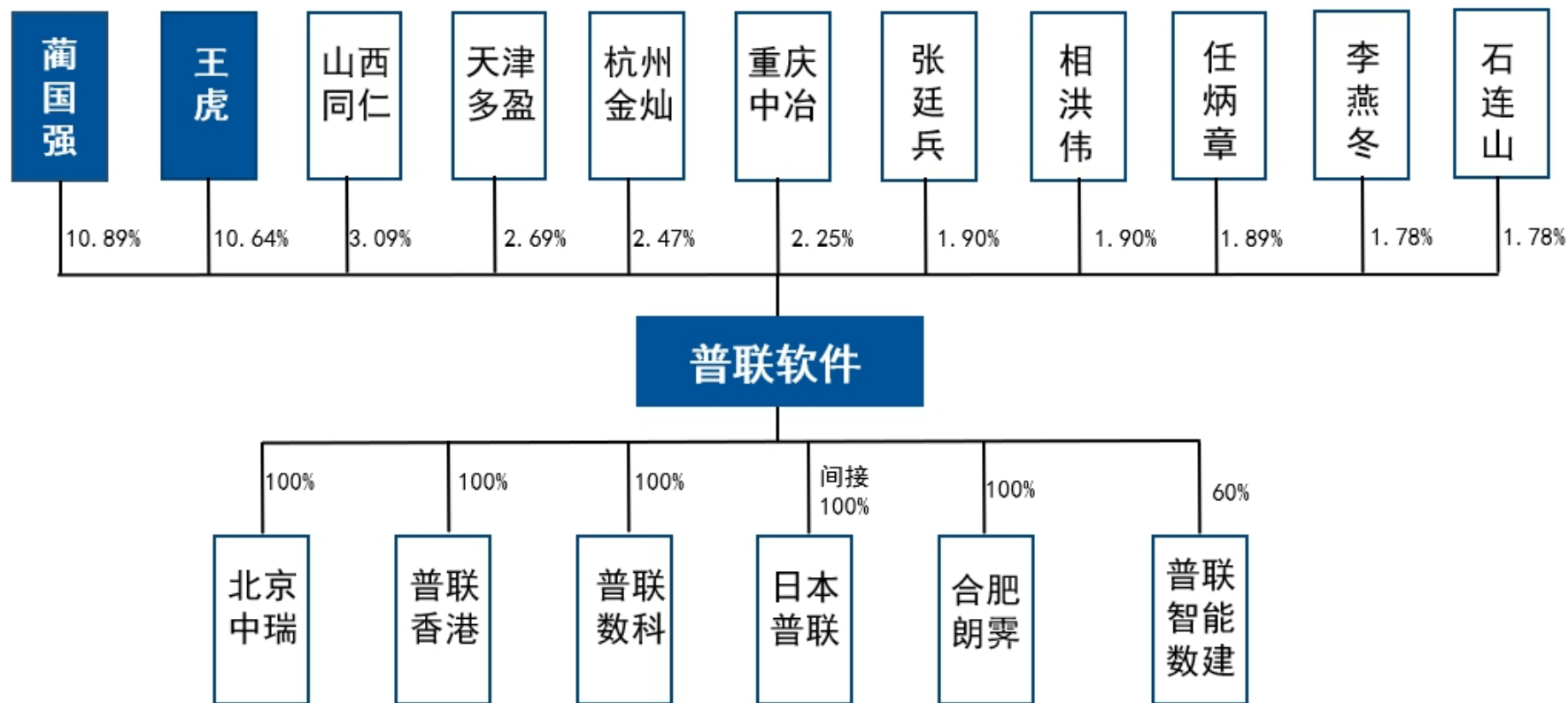
姓名	职务	简历
蔺国强	董事长、总经理	毕业于山东师范大学计算机专业，本科学历。1991.7至1994.4，任山东医药工业学校教师；1994.5至2001.9，任浪潮通软副经理。2001.10以来，一直任职于本公司，曾任公司执行董事、总经理等职务。2018.11至今，蔺国强先生任公司董事长、总经理。
王虎	副董事长	1987毕业于清华大学计算机系，获硕士研究生学历。1982.1至1985.9，任济南铁路局电子计算所软件室主任；1985.9至1987.9，清华大学计算机科学与工程系研究生班学生；1987.9至1990.1，任山东师范大学计算机科学系研究室副主任；1990.1至2001.6，任职于浪潮集团，曾任浪潮集团分管软件业务的副总裁兼总工程师，期间参与创办浪潮通软并任该公司董事长兼总经理；自2001.10以来，王虎先生一直任职于本公司，曾任公司董事长及总经理等职务。2018.11至今，王虎先生任本公司副董事长。
张廷兵	董事、副总经理	计算机应用专业本科学历。1996.7至2001.11，任浪潮通软大客户事业部经理。2002.1至今任职于本公司，历任石油事业部总经理、公司副总经理兼普联外包总经理等职务。主持开发了“普联财务集中核算系统”等多项公司产品。主持了山东省自主创新及成果转化专项“面向智能移动终端的支撑软件”等重点科技项目建设。
冯学伟	董事、副总经理	毕业于山东工业大学计算机应用专业，获本科学历。1998.7至1999.8，就职于山东省计划生育委员会信息中心；1999.9至2003.7，就职于浪潮通软；2003.8至今任职于本公司。参与了中国石化各版本财务核算软件、资金集中管理系统的设计与研发，主持和参与了公司在油田企业推广的预算管理、成本管理、资金管理、资产管理等产品或项目的设计及研发，主持了中国石化财务共享中心“凭证标准化”系统的设计工作。
张善良	董事	硕士学历。1988至1998，任职于国家计划委员会市场物价司；1998至2003，任职于海通证券投资银行北京总部总经理助理、副总经理；2003至2005，筹备中国-比利时直接股权投资基金，并入职该基金管理人；2005至2008，任西班牙IBERDROLA（世界500强）中国首席代表；2008.7至2011.10，任金石投资公司战略发展总监；2011.10至今，任杭州金灿股权投资管理有限公司董事。2014.8至今，任公司董事。
王凯	董事	工学专业，硕士学历。2005.12至2007.12，任北京赛伯管理咨询有限公司投资经理；2008.1至2010.3，任上海天泽源投资有限公司业务董事；2010年4月至2011年1月，任重庆星光投资有限公司投资总监；2011年1月至2012年9月，任重庆锦道股权投资管理有限公司常务副总；2012年9月至今，任重庆鼎恺执行事务合伙人；2014年4月至今，任重庆中冶泊达股权投资基金管理有限公司经理。2014年8月至今，任公司董事。
司潮	独立董事	国际贸易专业，硕士学历，高级会计师、中国注册会计师、资产评估师、税务师。1988年7月至1998年4月，任胜利油田职工大学教师、团委副书记；1998年4月至2001年12月，任东营中庆会计师事务所、东营中胜资产评估事务所评估部主任；2001年12月至2017年9月，任山东同盛会计师事务所副总经理；2006年9月至今，任职于东营元盛资产评估有限公司执行董事兼总经理。2018年8月至今，任公司独立董事。
王瑞金	独立董事	工学专业，博士学位，德国不莱梅大学计算机系访问学者。1988年7月至1989年9月，任烟台开发区科技发展公司项目经理；1989年9月至1993年5月，任烟台开发区泰德电子公司技术部经理；1993年5月至今，任职于山东大学管理学院，曾先后担任山东大学管理学院信息管理系支部书记、系副主任、电子商务研究所所长，现任山东大学管理学院副教授。2016年3月至今，任公司独立董事。

资料来源：普联软件招股书、国信证券经济研究所整理

普联软件股权架构：实控人股权稳定，激励绑定核心员工

- 实控人王虎、蔺国强股权稳定。公司实际控制人王虎、蔺国强持有的发行人股份比例分别为10.89%、10.64%，合计为 21.53%，持股比例相对较低。蔺国强及一致行动人冯学伟等，在2022年6-9月合计增持47.20股，占公司总股本的0.33%。
- 公司在2021年实施股权激励计划，拟授予的限制性股票总量为360.00万股，占总股本的2.55%，以2020年营收为基础，2021-2023年营业收入目标增长率分别为40%、80%、120%。

图：公司股权架构



资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

普联软件产品介绍：以集团管控为核心抓手，多面触达企业管理信息化

- 公司产品主要应用于集团管控领域、财务共享领域、资金管理领域和数据应用领域。**在集团管控领域**，公司拥有以“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，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。**在资金管理领域**，公司拥有丰富的资金集中管理和境内外主要商业银行直联经验，香港团队有国际化服务优势。**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。

图 10：公司跨领域产品&解决方案



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

业务拆分：石油石化和建筑为主，优势领域产品快速增长

表 2：公司业务拆分

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
石油石化								
收入（亿元）	20,338.65	19,917.74	23,019.01	26,573.37	29,982.7	38,977.6	46,773.1	65,482.3
增速		-2.07%	15.57%	15.44%	12.83%	30.00%	20.00%	40.00%
毛利（亿元）	7,334.71	7,384.00	8,278.98	11,510.19	12,892.58	16,760.35	20,112.42	28,812.21
毛利率	36.06%	37.07%	35.97%	43.31%	43.00%	43.00%	43.00%	44.00%
业务收入占比	73.4%	67.9%	62.6%	63.0%	51.5%	54.9%	47.0%	48.9%
建筑房地产								
收入（亿元）	663.35	2,953.65	5,671.83	6,354.96	18,301.65	20,131.81	37,243.86	48,417.01
增速		345.26%	92.03%	12.04%	187.99%	10.00%	85%	30%
毛利（亿元）	176.05	1,473.51	2,287.08	3,068.93	9,665.10	10,669.86	19,739.24	25,661.02
毛利率	26.54%	49.89%	40.32%	48.29%	52.81%	53.00%	53.00%	53.00%
业务收入占比	2.4%	10.1%	15.4%	15.1%	31.4%	28.4%	37.4%	36.1%
优势领域业务+其他								
收入	6,694.24	6,448.02	8086.32	9282.06	9908.86	11890.64	15457.83	20095.17
YOY		-3.68%	25.41%	14.79%	6.75%	20.00%	30.00%	30.00%
毛利	3,310.60	2,876.87	3,272.14	3,724.79	4,456.09	6,539.85	8,501.80	11,052.35
毛利率	49.45%	44.62%	40.47%	40.13%	44.97%	55.00%	55.00%	55.00%
业务收入占比	24.2%	22.0%	22.0%	22.0%	17.0%	16.7%	15.5%	15.0%
收入合计	27696.24	29319.41	36777.16	42210.39	58193.25	71000.00	99474.75	133994.48
收入增速		6%	25%	15%	38%	22%	40%	35%
毛利率	39.07%	40.02%	37.63%	43.36%	46.42%	47.85%	48.61%	48.90%

资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理和预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

中国特色的ERP客户案例：某石油集团内部的资金管理系统

- 普联软件自成立以来主要服务超大型央企集团，央国企集团一般包含十几个甚至上百个企业。而ERP项目的实施通常是为了解决每个企业内部的信息集成，而在过去大多数央国企集团体系内的数据和标准实际上并不互通。**因此普联一直认为集团ERP的中国创新核心需要解决互联互通和提升生产效率的问题。**
- 某石油公司集团承兑汇票的案例：银行承兑汇票是中国集团企业特有的一种结算模式，外资厂商在ERP配置库里并没有相应配置可以调试。普联通过建立统一的票据池，对每张汇票的开票企业名称、金额、承兑时间等信息进行集团层面的统一管理、统筹运作。比如在某石油集团内部的结算项目上，通过建立内部企业的油田—炼油厂—销售公司的供应链体系。在过去当下游企业用承兑汇票来支付，上游企业需要用现金时，会造成现金流的紧张，便可能会发生到银行贷款的情况。但是通过建立集团承兑汇票的资金管理系统，由集团公司统一与银行协商贴现利息，企业可以将票据抵押给总部取得贷款，便可每年节约数亿元的财务费用。

图11：公司产品和解决方案应用于大型央企情况

排名	企业名称	产品和解决方案
1	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
3	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
4	中国建筑股份有限公司	中国建筑财务 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
15	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：公司招股书、国信证券经济研究所整理

图 12：公司数据应用产品典型用户案例

序号	XBRL应用产品	典型用户
1	XBRL工具软件	财政部、银保监会、中证信息、全国股转公司
2	XBRL报表报告系统	中国平安财险、中国人寿、太平洋保险等80余家保险公司
3	XBRL风险管理系统	中国人寿、华夏人寿、长安责任、平安养老、中德安联
4	XBRL数据分析系统	中国石油、中国建筑、浦发银行、万达院线

资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

业务模式：工程师口碑为主，后续加大事业部+销售团队布局

• 普联主要聚焦服务超大型央企客户，因此公司销售人员占比极低，主要依靠工程师口碑在业内打开知名度。在市场业务组织上，公司采用事业部为主体、区域本地化服务机构协同的运营管理模式，公司设有石油、石化、油田、建筑、XBRL、共享服务等多个行业及专业领域事业部，并在深圳、香港、成都、乌鲁木齐、库尔勒等地设有区域机构。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》以来，央国企司库建设需求旺盛，公司加强销售团队方面布局，全年中标超过1亿元司库相关订单。**公司后续有望进一步向司库相关央国企客户拓展综合企业管理类产品。**

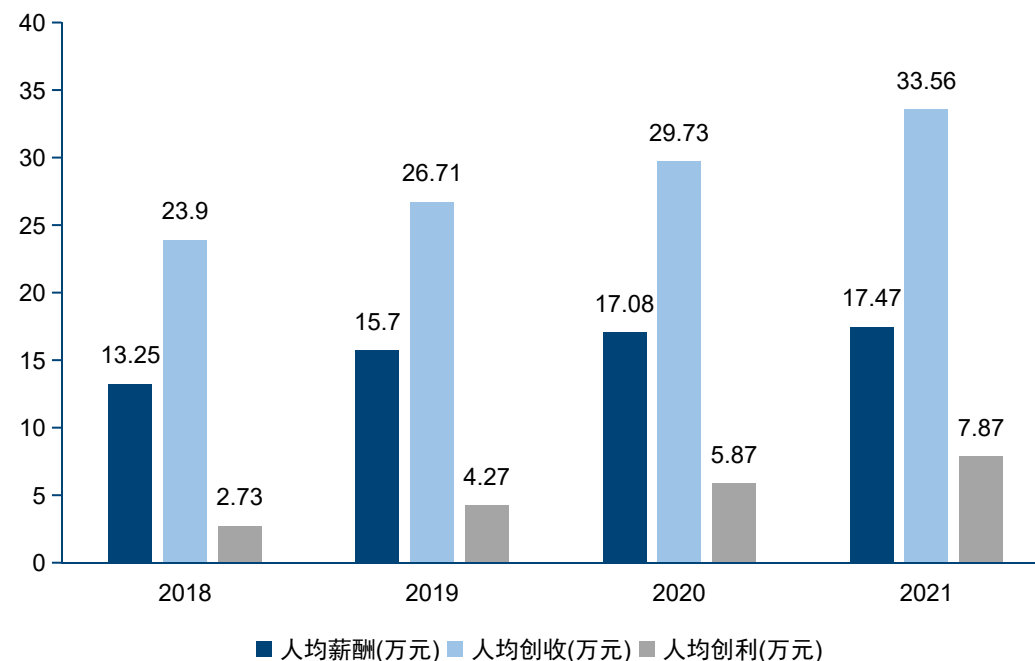
• 公司过去四年人均创收和创利呈现持续增长趋势，自2022年以来，公司加强产品化布局，目前公司着力扩大信创ERP相关系统研发，包括预算系统、报表系统等，对标SAP、Oracle相关产品，后续有望继续带动毛利率和人均创收创利的提升。

图 13：公司员工构成

	2018	2019	2020	2021	2022E
总数	1227	1377	1420	1734	2450 (包含收购)
YOY		12.22%	3.12%	22.11%	41.29%
技术人员				1643	
财务人员				9	
销售人员		12	13	12	
行政管理人员		60	62	70	
其他人员		1305	1345		

资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

图 14：公司人均创收&创利（万元）

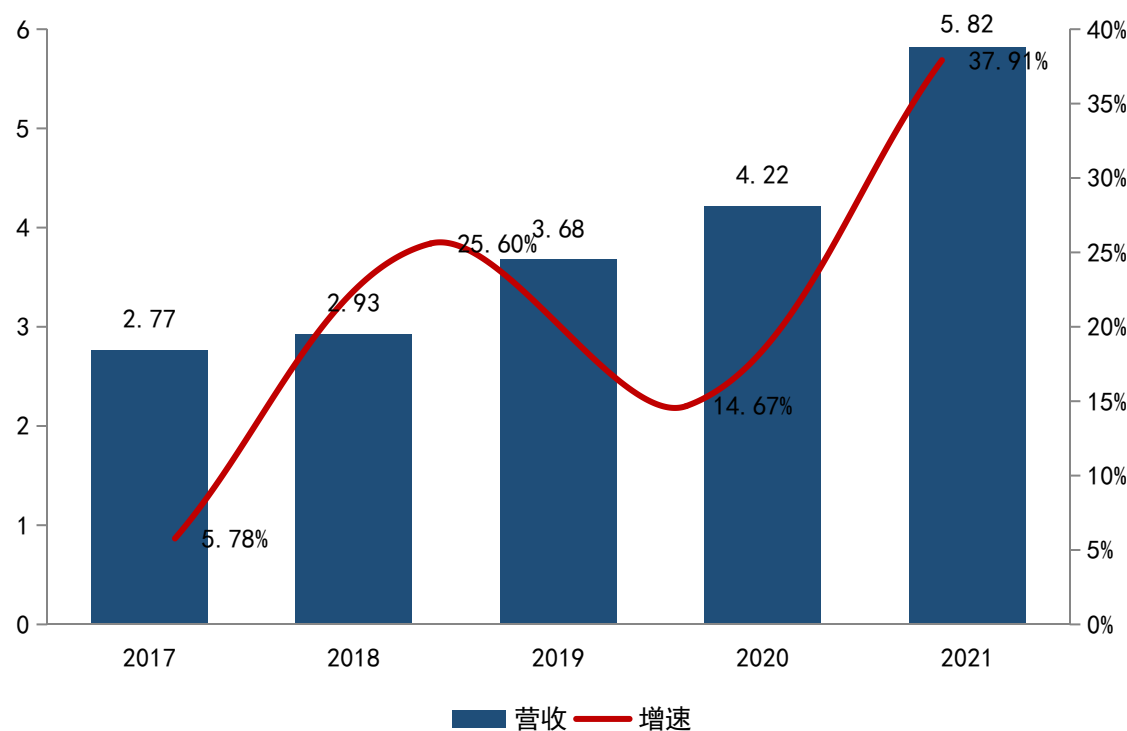


资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

财务分析：营收稳健增长，盈利能力快速提升

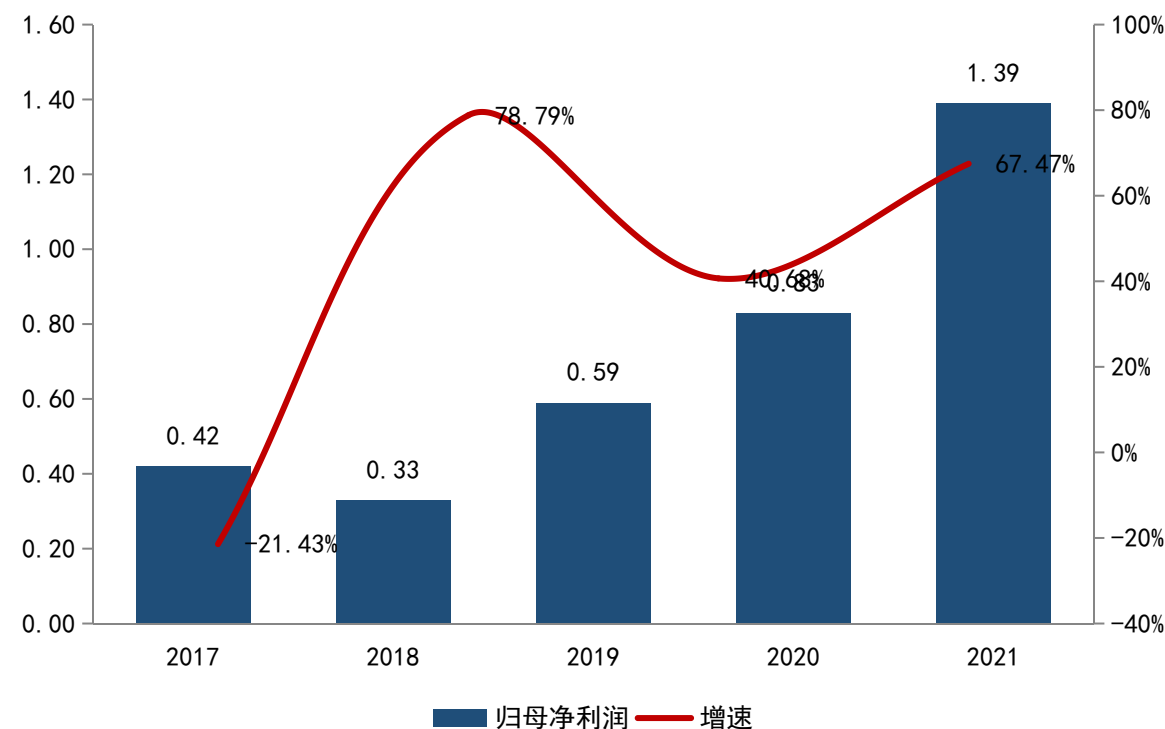
• 公司营业收入与归母净利润均保持快速增长。公司为大型集团企业的管理信息化方案及IT综合服务提供商，利用在企业管理软件开发及服务领域积累的成功经验和技術实力，实现了营业收入的逐步增长，保持了稳定的盈利水平。公司2018-2021年营收复合增长率为18.72%，2020、2021年营收同比涨幅分别为14.67%、37.91%，营业收入保持高速成长。公司2018-2021年归母净利润复合增长率为43.26%，2020、2021年归母净利润同比涨幅分别高达40.68%、67.47%。

图 15：2017-2021年普联营业收入(亿)及增速(%)



资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

图 16：2017-2021年普联归母净利润(亿)及增速(%)

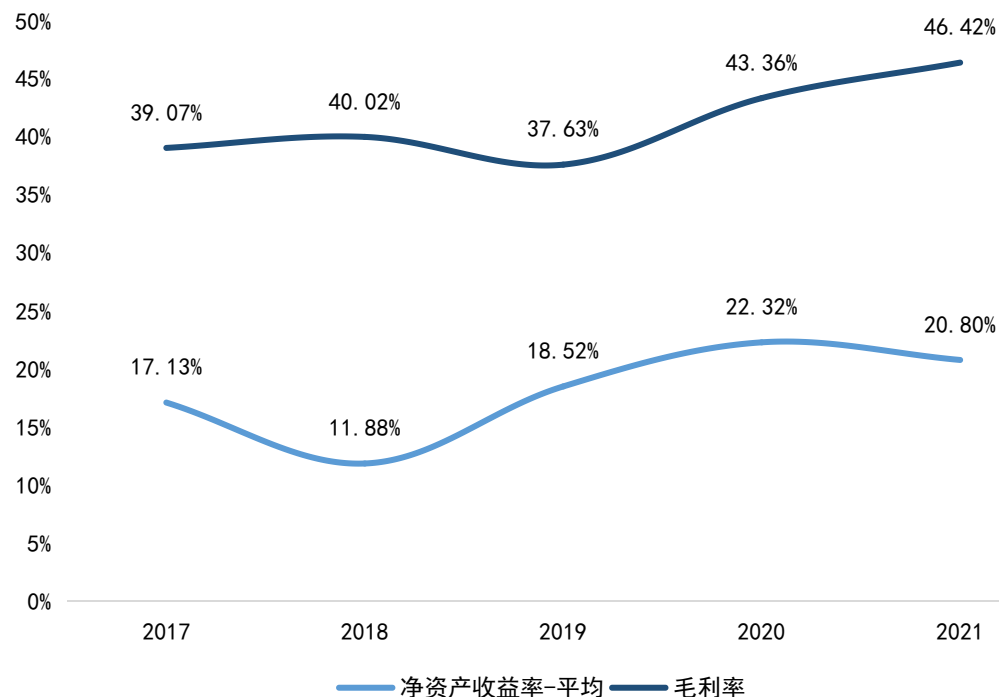


资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

财务分析：成长加速，利润率抬升&现金流卓越

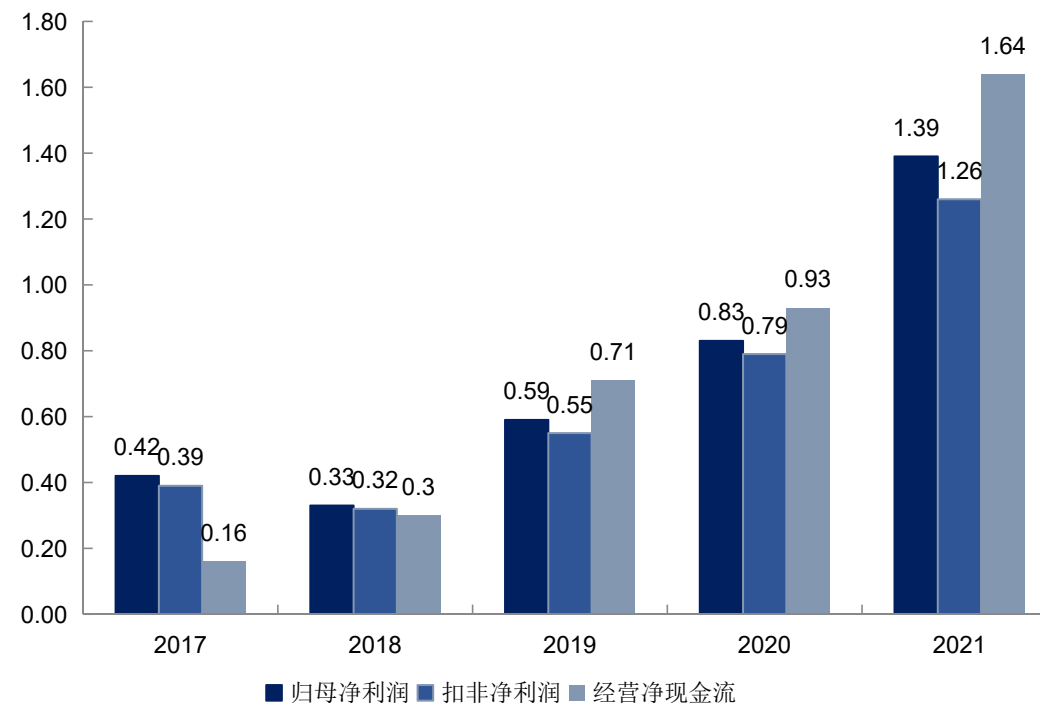
- 公司盈利能力与现金流均取得良好表现。公司2017-2021年净资产收益率（平均）保持在37%以上，近年来持续攀升，2021年达到46.42%。毛利率稳中有升，由2018年的11.88%提升至2021年的20.80%。现金流方面，2019-2021年公司经营净现金流分别为0.71亿元、0.93亿元和1.64亿元，规模效应逐渐体现，经营净现金流不断增加，自2019年以来，公司经营净现金流始终超过归母净利润，现金流表现良好。

图17：2017-2021年普联现金毛利率 & ROE



资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

图18：2017-2021年普联现金流表现（亿元）



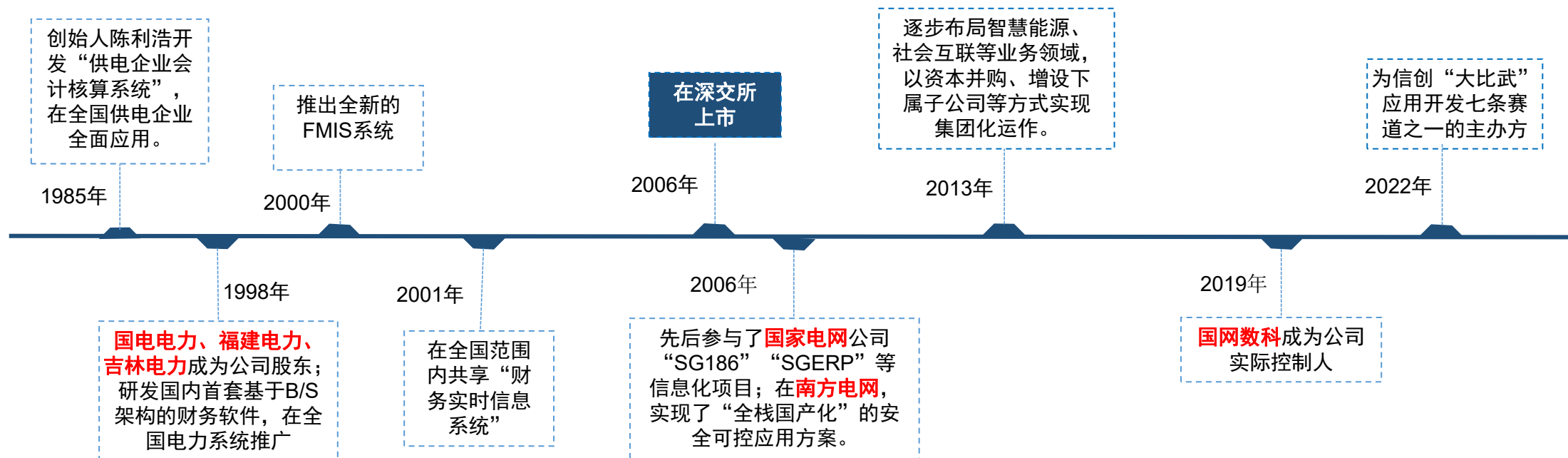
资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

3、远光软件——电网ERP领军企业

发展历程：国网数科控股，专注大型集团企业管理信息化30年

- 公司是国内大型企业管理、能源互联和社会服务的信息技术、产品和服务提供商，公司控股股东为国家电网全资子公司国网数字科技控股有限公司。公司专注大型集团企业管理信息化逾30年，以信息技术和能源技术为根本动力，围绕数字企业、智慧能源、信创平台、社会互联四大领域进行布局，在能源电路行业企业管理软件领域长期处于领先地位。

图 19：公司发展历程



资料来源：远光软件官网，国信证券经济研究所整理

业务介绍：深耕集团管理业务，深度参与国网项目建设



- 在国家电网相关业务领域，公司持续深耕市场，深入参与智慧共享财务平台、智慧共享线上运营中心、财务工作无纸化建设、优化经营策略、电子会计档案、云e审、新一代企业数字核心系统（DAP）等多个重点项目建设。
- 公司持续完善DAP的产品功能，实现DAP在国网电商全单位、全业务覆盖，开展国网省管产业单位的DAP试点，获一致好评。

表 3：公司集团管理业务介绍

项目类别	项目名称	简历
重点项目建设	智慧共享财务平台	打造“中台服务+智慧应用”新模式，依托“远光九天智能一体化云平台”，持续推进全面预算、工程财务、资本运营、综合管理等基于中台的深化应用
	财务工作无纸化建设	构建以数字信息高效采集、传输、处理、存储、控制为基础的财务“无纸化”办公一体化解决方案，并开展电子会计档案建设，落实四部委试点工作要求，完成3家双试点、17家单试点任务建设，实现原始凭证无纸化、财务审核智能化、业务处理自动化。
	数据项目	基于数据中台+realinsight产品打造的智慧共享线上运营中心持续发力，支撑财务多维价值输出、民营企业清欠、优化经营策略、数智风控等应用，初步形成平台型数字生态
	产业数字化DAP	实现DAP在 国网电商 全单位、全业务覆盖；开展 国网省管产业单位 的DAP试点应用建设，完成试点单位业务验证，获客户高度好评
	移动应用、人工智能	依托双创平台大力推进公司智能设备上架销售，实现 RPA智能机器人 在财务域的多点开花
创新项目建设	湖北电力“1334”内部模拟市场项目	基于微服务架构、云平台部署，全面对接数据中台，通过“内模业务信息标准化、交易要素规范化、考核评价智能化、结果展示平台化”，实现“价值量化到基层、责任分解到全员、考核激励到个人”的管理目标
	湖南电力设备生产成本精益分析项目	基于 国网数据中台 ，构建设备生产成本池，通过看清规模、看透投向、看齐产出对成本构成及增长因素进行分析，提升设备成本管理的效率和水平
	山东电力和江苏电力开展的工程自动竣工决算项目	基于深化工程全过程管理与资产全寿命管理的需求，在目前自动竣工决算和转资探索实践的基础上，研究建设技改、配网、信息、营销、小型基建自动竣工决算和转资功能，实现资本性项目决算转资自动化全覆盖
南方电网		电网管理平台 （计划财务域）持续开展功能迭代建设，正在全网推广应用；战略运行管控平台（财务域）一期项目已完成开发；全面参与 南网 企业中台的业务中台、数据中台、技术中台建设；个税管理系统、电子会计档案、 RPA机器人 等重点工作有序推进
发电市场		积极协助配合 各大央企发电集团 的数字化转型，如国家电投集团、华电集团等
电力行业外市场		持续助力酒钢集团、越秀集团、海尔集团、金川集团、北大口腔等集团的数字化建设

资料来源：远光软件年报、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

财务分析：营收利润稳健增长，创新业务比例逐年提升

- 公司营业收入与归母净利润均保持增长稳健。2018年-2021年，公司营业收入分别为12.78/15.65/16.92/19.15亿元，同比增速分别为8.41%/22.44%/8.07%/13.23%；公司归母净利润分别为1.95/2.27/2.63/3.05亿元，同比增速分别为13.02%/16.44%/15.96%/16.17%。
- 公司营收以集团管理业务为主，2018年-2021年，公司集团管理业务营业收入分别为9.41/11.05/11.18/11.99亿元，营收保持稳定增长，2018年-2021年集团管理业务营收占总营收比例分别为73.58%/70.59%/66.10%/62.59%，占比呈逐年下降趋势。

图20：2018-2021年远光软件营业收入及归母净利润(亿)

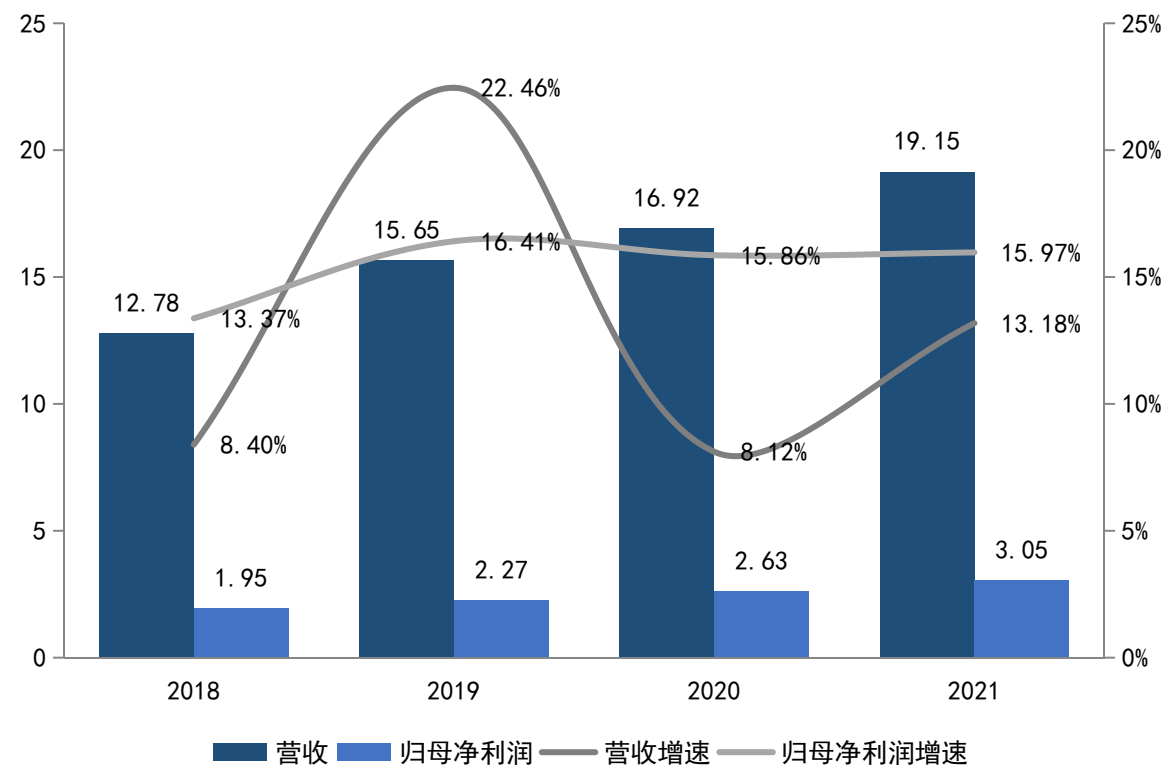
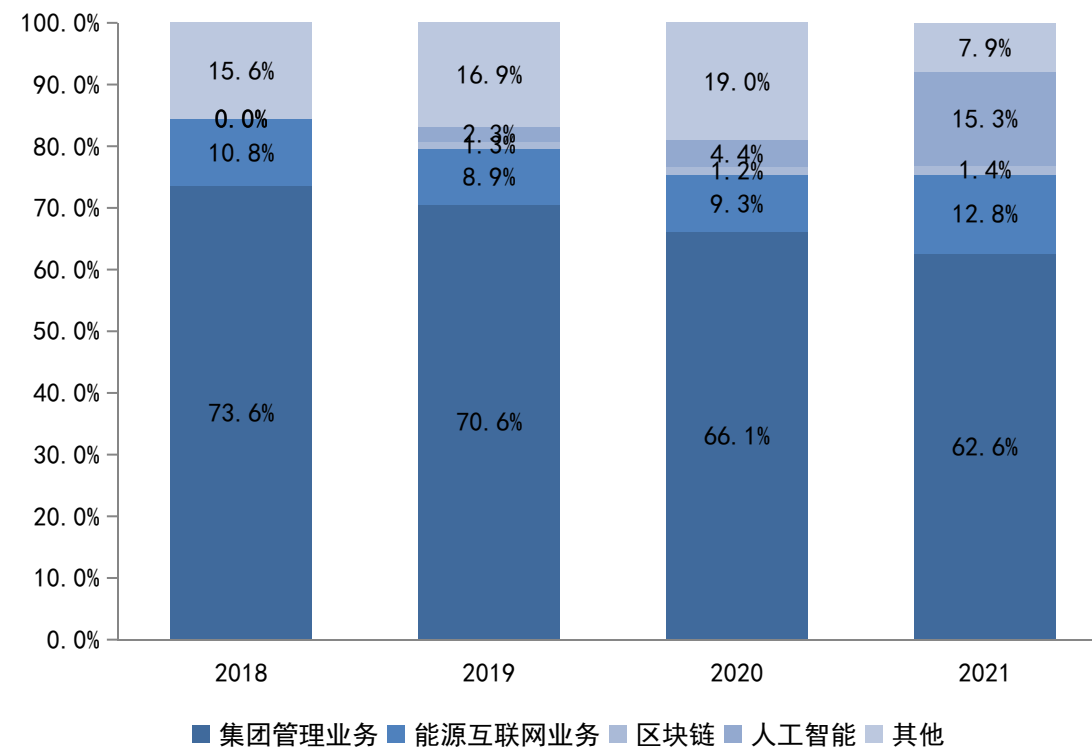


图21：2018-2021年远光软件各业务营收占比 (%)



资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

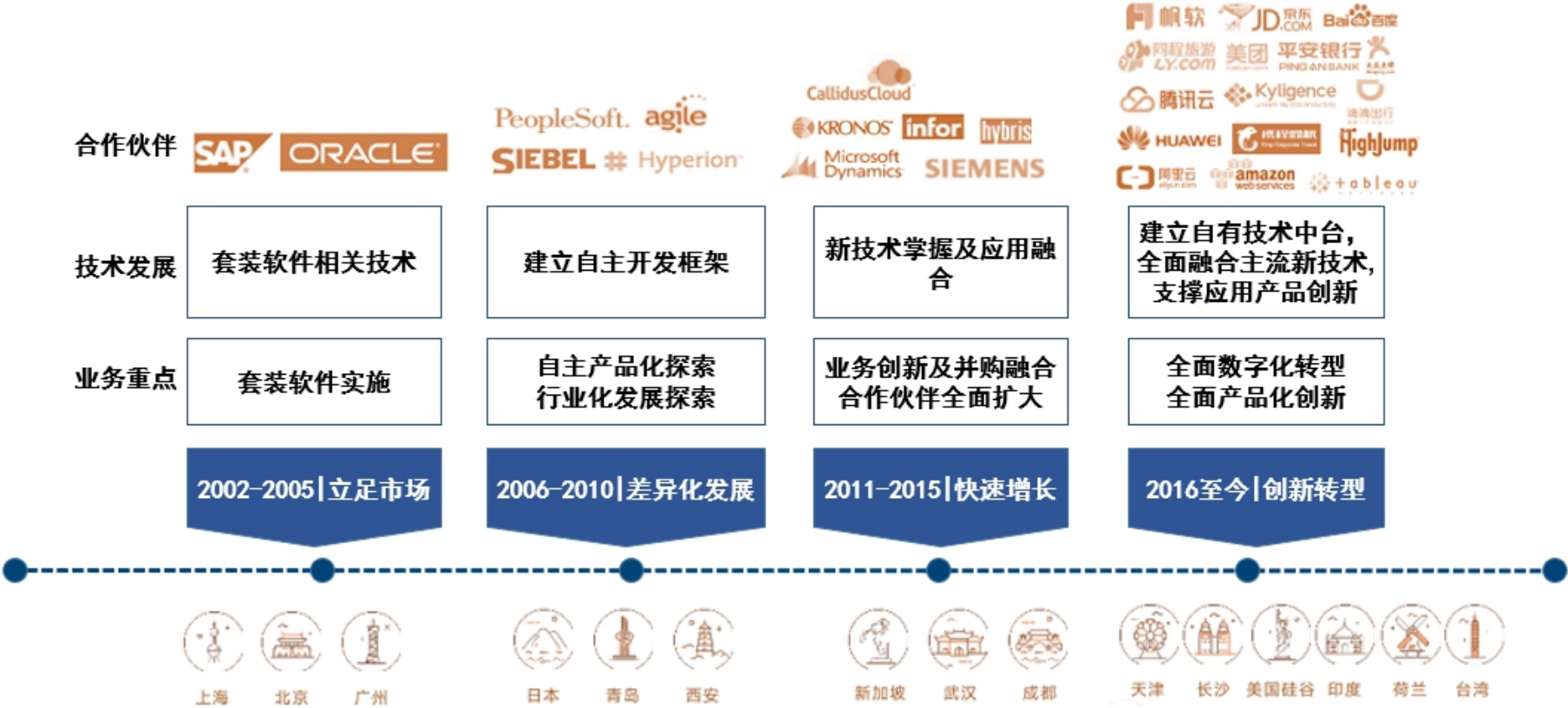
资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

4、汉得信息—央国企ERP核心咨询实施伙伴

汉得信息：数字化综合服务提供商，助力企业实现数字化转型

• 公司作为企业数字化综合服务商，致力于成为连接企业管理与数字化技术的桥梁，帮助企业实现数字化转型，提高运营效率、效益与竞争能力。汉得信息在20年发展过程中，从立足市场、经历差异化发展、快速增长的阶段，自2015年以来迎来创新转型时期，目前公司已具备国际一流管理软件的实施能力，同时自研了产业数字化和财务数字化系列产品，不断扩展服务区域，陆续设立国内外分子公司，逐步具备提供覆盖全球信息化服务的能力。

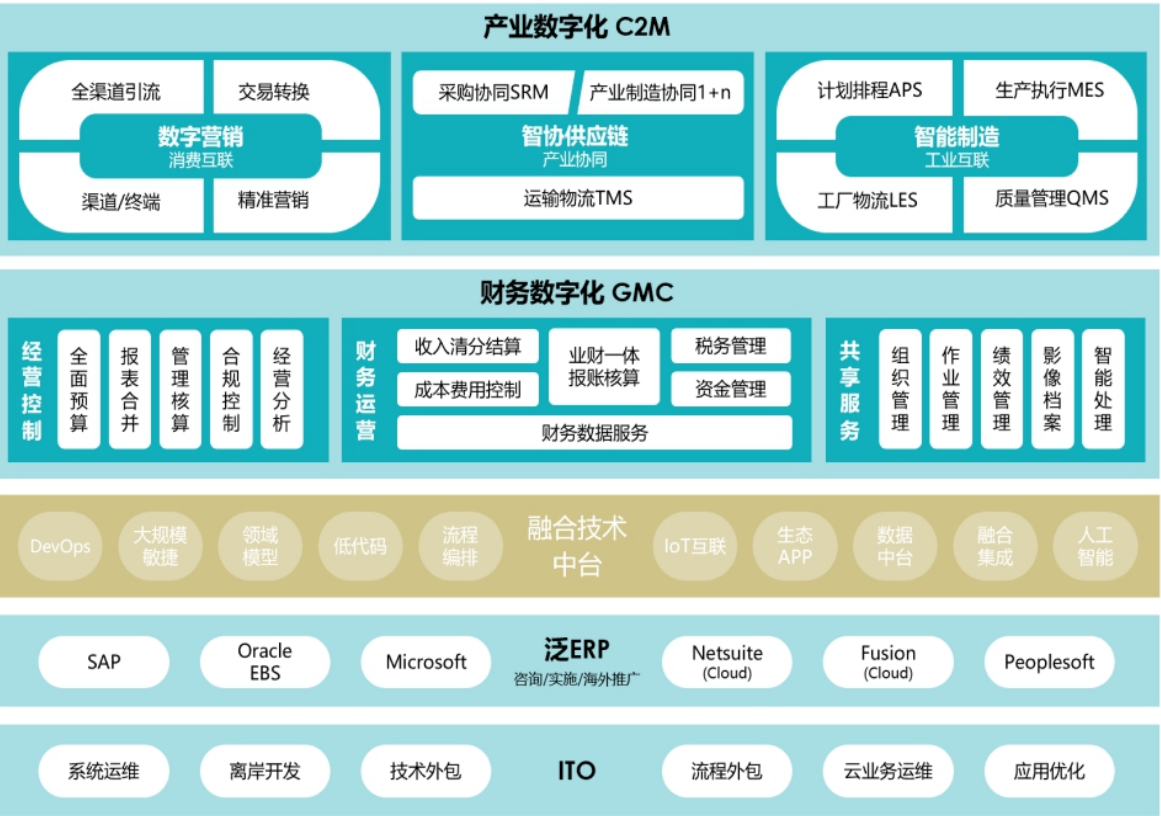
图22：公司发展历程



央国企的核心实施合作伙伴

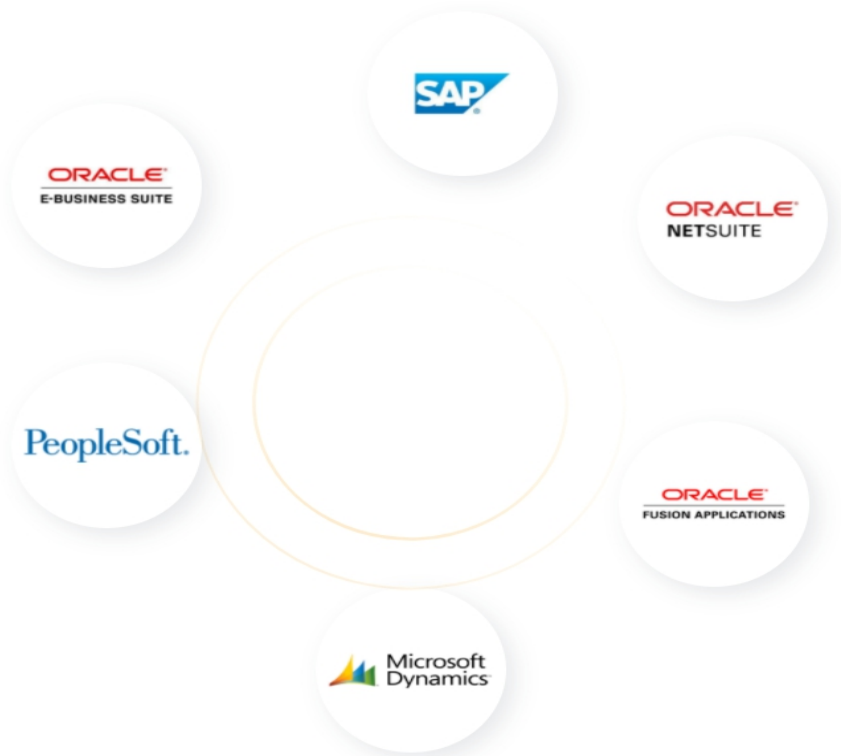
- 公司的主要客户为大型国有企业，跨国企业、上市公司等，公司2021年有约40%的收入来自央国企。大企业在对ERP产品的需求与定制化需求日益增加，汉得自有产业数字化（营销模块为主）和财务数字化产品需求快速增长。目前，央国企的信创改造首先针对泛ERP的部分，比如营销系统、财务共享等，后期会逐步替换Oracle和SAP的产品内核。
- 汉得具备全面的企业数字化服务能力，目前主要聚焦“产业数字化”、“财务数字化”、“泛ERP”和“IT0”四大核心业务，持续打磨自主技术平台+自主应用产品+全面实施服务/运维能力体系。

图 23：公司产品体系



资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

图 24：泛ERP业务软件服务商

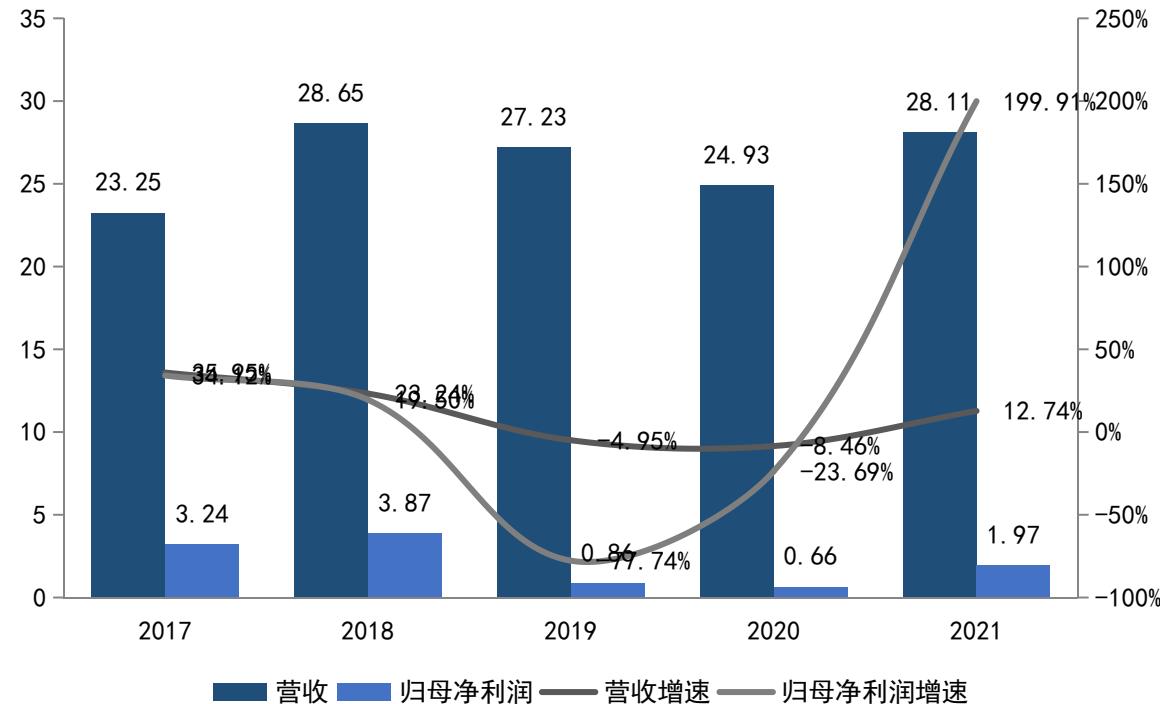


资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

财务分析：阵痛期已过，公司盈利能力有望迎来快速提升

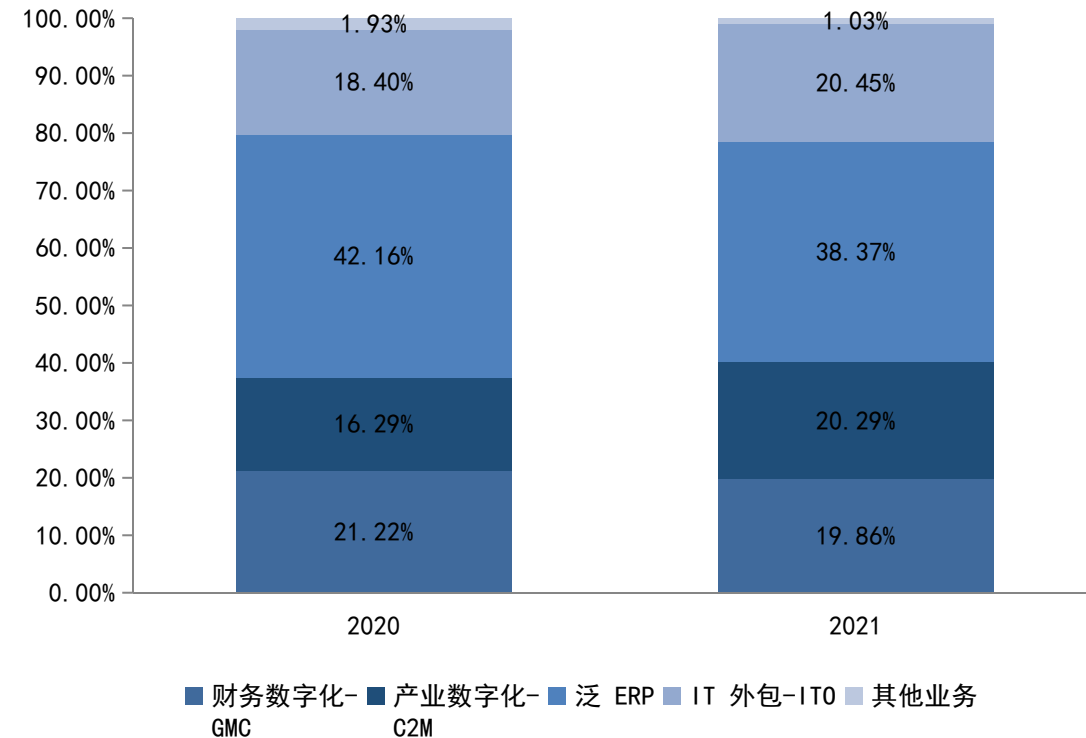
- 公司2019、2020年营业收入与归母净利润面临负增长，处于阵痛期。2021年，公司营业收入为28.11亿元，同比增速为12.74%；公司归母净利润为1.97亿元，同比增速为199.91%，阵痛期已过，公司有望迎来快速增长期。
- 汉得将聚焦在“产业数字化、财务数字化、泛ERP、IT外包”四大业务主线。自研产品收入占比逐年提升，泛ERP业务占比逐渐下滑。2020年-2021年，公司泛ERP业务营业收入分别为11.03/11.56亿元，占总营收比例分别为42.16%/38.37%。新兴业务（产业数字化+财务数字化）营收增长较快，财务数字化与产业数字化占比分别约20%，为公司营收主要增长动力。

图25：2017-2021年汉得信息营业收入及归母净利润(亿元)



资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

图26：2018-2021年汉得信息业务营收占比 (%)



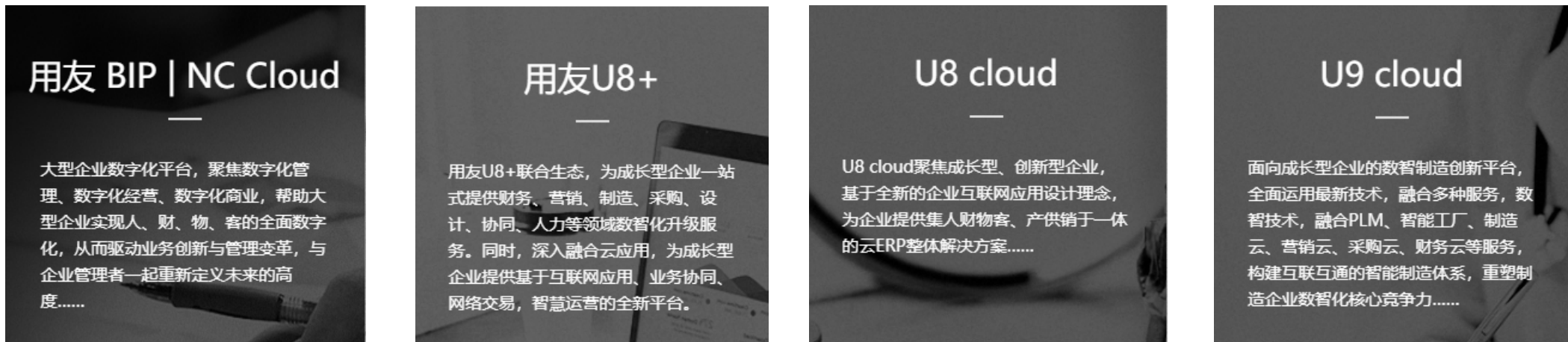
资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

5、用友网络——国内领先的ERP软件厂商

用友网络：国内领先的ERP软件厂商

- 公司是国内领先的企业云服务与软件提供商，通过构建和运行全球领先的商业创新平台——用友BIP，服务企业数智化转型和商业创新，致力于打造了集CPU、操作系统、数据库、平台服务、业务应用以及安全体系于一体的**国产化一站式信创解决方案**。据Gartner研究显示，公司是**全球企业级应用软件（ERP）TOP10中唯一的亚太厂商**，在全球ERP SaaS市场位居亚太区厂商排名第一。
- 用友商业创新平台（用友BIP），通过领先的技术与平台，为企业提供更加丰富和多元化的场景，助力国有企业迈向高质量发展。客户既有国家电投、国家管网、三峡集团、鞍钢集团等中央企业，也有首钢集团、金隅集团、象屿集团等地方国资企业；也有海螺水泥、三一集团、中兴通讯、飞鹤乳业、宗申集团、雅戈尔等优秀民营企业。
- 用友目前的产品系列包括NC Cloud、用友U8+、用友U8 Cloud、用友U9 Cloud等云ERP产品，主要面向成长型集团企业、大型集团企业、创新型、小型企业等提供数字化和智能化技术与解决方案，助力企业降本增效。

图27：公司部分产品系列



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

客户案例：服务众多央国企，助力实现数智化转型



- 中国节能通过搭建集团财务数智化平台，建设集团财务核算和报表系统、财务共享系统、资金管理系统三大管控系统，实现报销业务效率提升**15%**，资金运用收益提高**30%**，融合财务核算主体**1000个**，实现集团财务核算统一管控。
- 中国葛洲坝集团启动数智化转型升级，打造集团企业业财税资共享模式，银企联云和分析云助力提升企业资金监控和抵抗资金风险的能力。优化业务流程**273个**，凭证自动生成率**80%**。
- 鞍钢集团财务共享服务体系以财务管理数智化为手段，建立可复制、集约化、一体化的财务共享服务体系，打造多业态、多地域经营的财务共享服务平台，实现从“管理+核算”两级财务职能转变为“战略财务+共享财务+业务财务”三级财务职能；

图 29：鞍钢集团财务共享服务体系

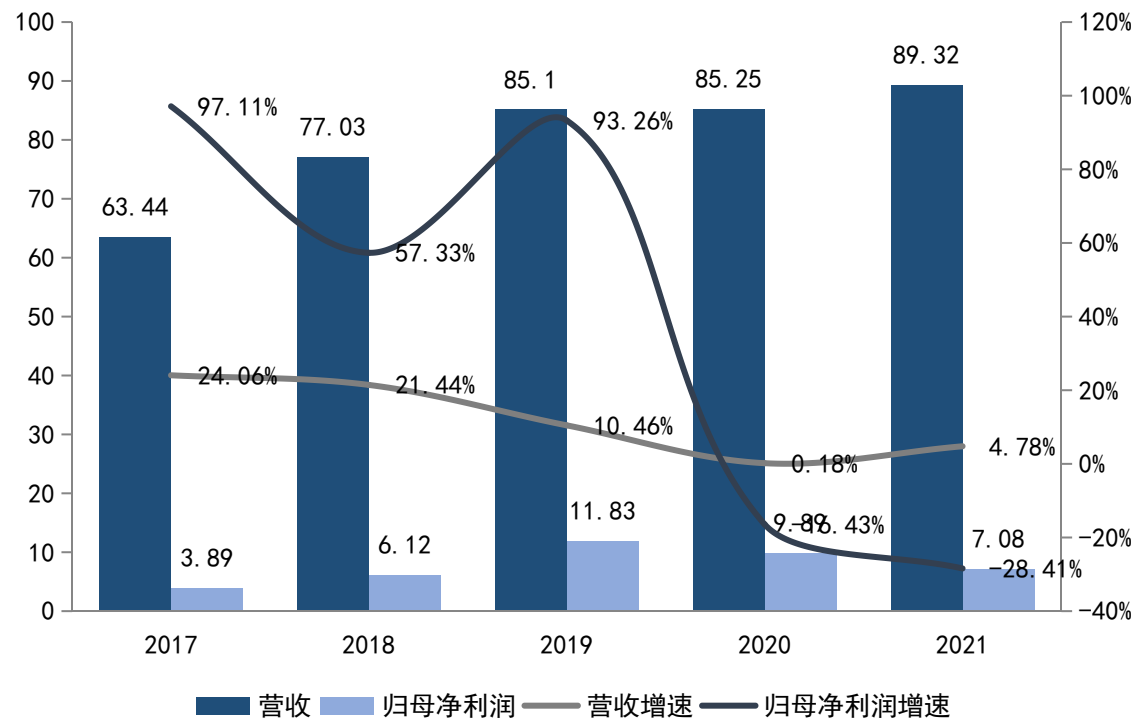


资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

财务分析：转型期收入承压，云化业务占比逐年提升

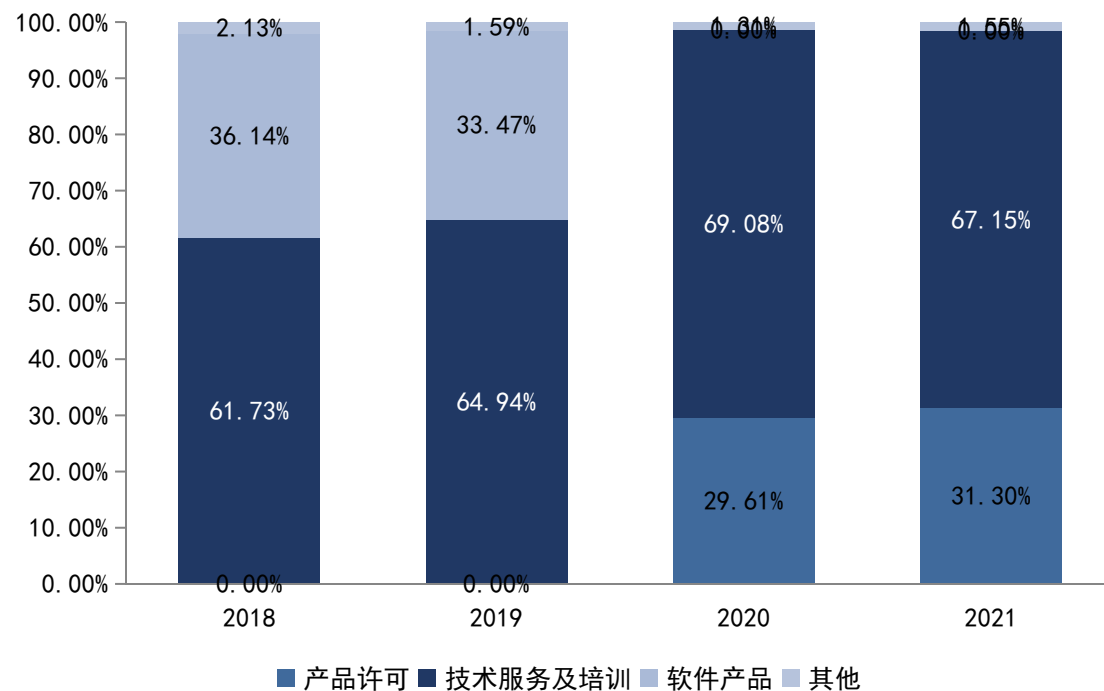
- **转型期收入承压，央国企信创背景下有望进入全新增长阶段。**2018年-2021年，公司营业收入分别为77.03/85.25/89.32亿元，同比增速分别为21.44%/10.46%/0.18%/4.78%；公司归母净利润分别为6.12/11.83/7.08亿元，同比增速分别为93.26%/-16.43%/-28.41%，归母净利润近两年为负增长，主要系业务转型与结构调整，金融服务业务收入同比下降较多影响。
- 公司营收以云业务（技术服务及培训业务）为主，2018年-2021年，公司技术服务及培训业务营业收入分别为45.95/53.36/56.60/57.67亿元，营收平稳增长，2018年-2021年技术服务及培训业务营收占总营收比例分别为61.73%/64.94%/69.08%/67.15%，占比基本保持稳定。

图30：2017-2021年用友营业收入及归母净利润(亿)



资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

图31：2018-2021年用友业务营收占比(%)



资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

6、华为ERP的潜在合作伙伴

华为云+赛意信息：共同推进智能制造云+ERP产品

- 赛意信息是国内顶级的提供基于SAP、ORACLE等成熟套装ERP软件的解决方案供应商，2019年成为华为顶级战略合作伙伴。赛意信息深度参与华为自主ERP软件开发多年，将共同推广智能制造云+ERP产品，**后续有望受益于华为云关键系统技术实现自主化改造的业务突破。**
- 积极借助华为云丰富的解决方案生态的力量，赛意信息以360°的产品解决方案，全面赋能中国企业实现数智转型。截至目前，赛意信息已为华为云凝聚了250+企业用户，帮助70+大企业核心业务系统上华为云，基于华为ROMA & DAYU高阶服务方案持续落地。

图32：赛意信息360°数字化及智能制造解决方案全景图



资料来源：赛意信息年报、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

华为云+中国软件国际：多款解决方案助力企业“释放数字生产力”

- 中软国际是国内综合性软件与信息服务龙头企业，为华为的长期战略合作伙伴。依托中软国际在金融数字化转型上的经验和技术创新能力，构建行业领先的解决方案，共同拓展全球市场。
- 中软国际**智慧园区**解决方案与华为云进行深度融合，打破信息孤岛，实现园区业务全联接。对园区“人、事、物”等全要素数据进行采集、清理、分析，充分释放园区内海量数据资源的价值，实现园区数据全融合；**云桌面**让企业和个人突破时间、空间和设备限制，随时随地操作控制，开启全新云办公模式。**内容协作平台**，面向海量非结构化数据，提供内容汇聚、安全管控、协作共享、内容利用等四大能力，进一步释放内容等价值和生产力。

图33：中软国际云服务案例



中软国际助力大型现代化酒店迁移上华为云，并提供智能运...



中软国际帮助大型通信基础设施服务企业快速迁移上云



中软国际助力知名寿险企业核心数据库迁移上华为云，全面...

- 第一，国产厂商ERP业务推进缓慢；
- 第二，信创政策落地不及预期；
- 第三，国产ERP市场竞争加剧；
- 第四、全球市场竞争加剧带来的不确定性。

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ， 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。 未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032