

## 普元信息 (688118.SH)

## 基础软件平台领军，携手华为发力数据要素

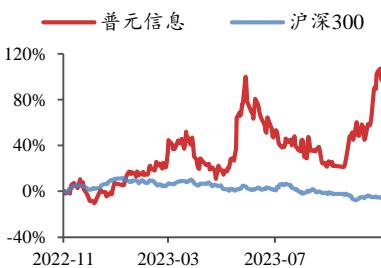
2023年11月23日

## ——公司首次覆盖报告

## 投资评级：买入（首次）

日期	2023/11/22
当前股价(元)	37.55
一年最高最低(元)	41.05/16.99
总市值(亿元)	35.82
流通市值(亿元)	35.82
总股本(亿股)	0.95
流通股本(亿股)	0.95
近3个月换手率(%)	296.44

## 股价走势图



陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

李海强（联系人）

lihaiqiang@kysec.cn

证书编号：S0790122070009

## ● 国内软件基础平台供应商领军

公司为国内软件基础平台供应商领军，携手华为拥抱数据要素蓝海，AI 赋能低代码平台有望开启成长新篇章，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.02、0.50、0.70 亿元，EPS 分别为 0.02、0.53、0.73 元/股，对应当前股价 PE 分别为 1949.1、71.5、51.2 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

## ● 华为入局数据要素市场，巨头蓄势待发

华为云在政务市场领先优势突出。根据 IDC，华为云获政务云基础设施和专属云基础设施两项第一，连续两年位居中国数字政府大数据管理平台市场第一，在政务市场实现全面领先。在华为全联接大会 2023 期间，华为云发布数据要素流通解决方案，联合伙伴提供可信、可控、可证的数据要素流通基础设施，并发布与中国信通院合作编写的《基于公共数据授权运营的数据流通建设白皮书》，积极拥抱数据要素发展东风。我们认为华为云在政务市场具备深厚卡位优势，叠加华为自身丰富的数据治理和数据流通的实践经验，有望充分受益数据要素浪潮。

## ● 公司为华为重点生态合作伙伴，携手受益数据要素浪潮

公司为华为重点生态合作伙伴，与华为合作长达十几年，合作范围涵盖智能化数据中台、低代码开发平台等多条产品线，公司“元数据资产管理解决方案”亮相华为云生态伙伴联合解决方案发布会，彰显公司综合实力。同时公司在央国企数据治理市场具备深厚产品技术实力和客户积淀，根据《央国企数据治理市场发展白皮书》，公司在央国企数据治理专业方案、主数据管理产品服务市场均市占率第一，我们看好公司依托自身优势，背靠华为在数据要素蓝海市场加速成长。

## ● AI 赋能低代码平台，开启成长新篇章

公司是国内少有的可全面对标国际一流厂商产品体系的低代码平台厂商，产品落地多领域大中型企业客户，已发布整合公司自研专有模型、接入多款 AI 大模型能力的智能化低代码开发平台，有望卡位 AI+低代码蓝海，打开长期成长空间。

## ● 风险提示：政策落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	436	425	554	722	940
YOY(%)	21.0	-2.5	30.2	30.3	30.3
归母净利润(百万元)	39	1	2	50	70
YOY(%)	24.7	-96.9	50.9	2626.1	39.6
毛利率(%)	54.7	47.3	48.4	49.3	50.3
净利率(%)	9.0	0.3	0.3	6.9	7.4
ROE(%)	4.2	0.1	0.2	5.6	7.4
EPS(摊薄/元)	0.41	0.01	0.02	0.53	0.73
P/E(倍)	91.6	2941.5	1949.1	71.5	51.2
P/B(倍)	3.9	4.1	4.1	4.0	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 国内软件基础平台供应商领军 .....	3
2、 携手华为，拥抱数据要素蓝海 .....	7
2.1、 华为入局数据要素市场，巨头蓄势待发 .....	7
2.2、 公司为华为重点生态合作伙伴，携手受益数据要素浪潮 .....	10
3、 AI 赋能低代码平台，开启成长新篇章 .....	11
4、 盈利预测与投资建议 .....	13
4.1、 核心假设 .....	13
4.2、 盈利预测与估值分析 .....	13
5、 风险提示 .....	14
附：财务预测摘要 .....	15

## 图表目录

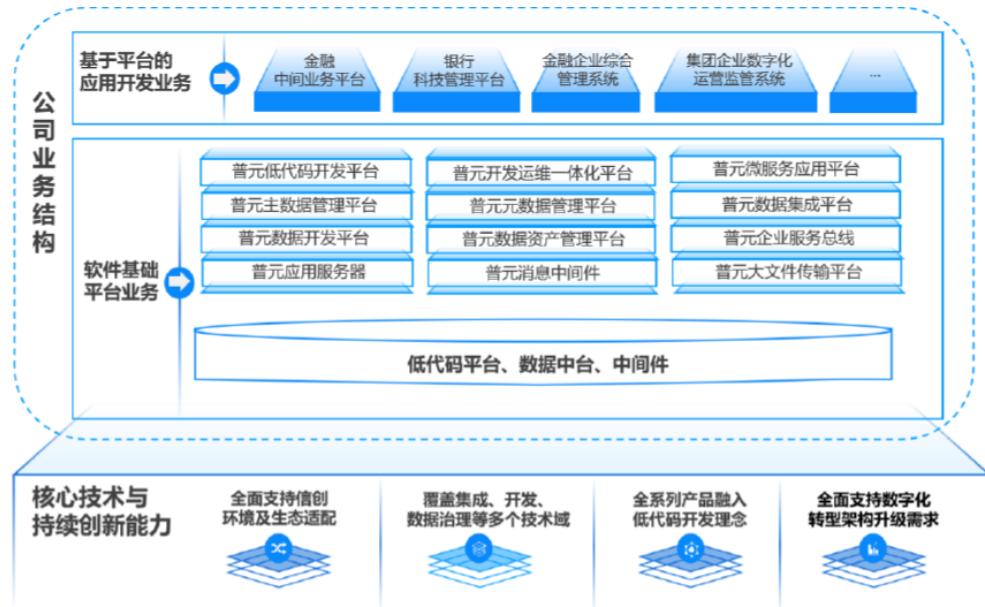
图 1： 公司为国内领先的软件基础平台产品与解决方案专业提供商 .....	3
图 2： 公司业务可分为软件基础平台业务和基于软件基础平台的应用开发业务 .....	3
图 3： 2023 年前三季度公司收入呈现复苏态势 .....	6
图 4： 公司归母净利润短期承压 .....	6
图 5： 公司下游客户以金融行业为主（2022） .....	7
图 6： 软件基础平台业务是公司主要收入来源（2022） .....	7
图 7： 数据底座是公共数据开发利用的基础 .....	8
图 8： 数据开发服务是公共数据开发利用的关键 .....	8
图 9： 华为云在政务市场领先优势突出 .....	9
图 10： 公司在央国企数据治理专业方案、主数据管理产品服务市场均市占率第一 .....	10
图 11： 公司“元数据资产管理解决方案”亮相华为云生态伙伴联合解决方案发布会 .....	10
图 12： 公司可全面对标国际一流厂商的低代码产品体系，性能业内领先 .....	11
图 13： 公司低代码平台产品落地多领域大中型企业客户 .....	12
图 14： 公司发布接入多款 AI 大模型能力的全系列低代码产品 .....	12

表 1： 公司主要产品及解决方案包括云原生低代码平台、智能化数据中台、全栈信创中间件系列产品与解决方案 .....	4
表 2： 公司高管团队具有丰富专业素养和产业背景 .....	5
表 3： 公司高管团队持股比例较高 .....	6
表 4： 公司携手华为云共同推广的“元数据资产管理解决方案”具备超高性能等多项优势 .....	11
表 5： 预计软件基础平台业务收入有望快速增长 .....	13
表 6： 公司较行业可比公司具有一定估值溢价 .....	14

## 1、国内软件基础平台供应商领军

公司为国内领先的软件基础平台产品与解决方案专业提供商，致力于成为中大型企业及政府机构数字化转型的使能者。公司重点面向金融、通信、政务、能源、先进制造等行业建设自主可控软件基础设施的需求，通过自主研发的云原生低代码平台、智能化数据中台、全栈式信创中间件等系列产品及解决方案，助力客户实现IT架构重塑，建立安全可信的信息技术应用底座与智能化数据中台体系，提升数字化转型能力。

图1：公司为国内领先的软件基础平台产品与解决方案专业提供商



资料来源：公司2023中报

公司主要产品及解决方案包括云原生低代码平台、智能化数据中台、全栈信创中间件系列产品与解决方案，满足客户在应用和数据业务中的开发、集成、运行、治理、运营等多个领域的要求。根据业务所提供的内容，公司业务可分为软件基础平台业务和基于软件基础平台的应用开发业务。

图2：公司业务可分为软件基础平台业务和基于软件基础平台的应用开发业务

低代码平台	智能化的数据中台	信创中间件
低代码数字应用平台	元数据管理平台	应用服务器中间件
微服务平台	主数据管理平台	企业服务总线中间件
开发运维一体化平台	数据资产管理软件	消息中间件
数字化应用解决方案		
数智化应用研发平台	数据资源目录软件	文件传输中间件
企业级客户敏感数据保护系统	数据共享服务平台	工作流中间件
数字化应用解决方案		
集团企业数字化运营监管平台	数据交换平台中间件	
一站式服务大厅		
校本数据中心平台		
高校数据治理方案		
数字化应用解决方案		
企业数字化流程应用中心		

资料来源：公司官网

**表1：公司主要产品及解决方案包括云原生低代码平台、智能化数据中台、全栈信创中间件系列产品与解决方案**

产品名称	简介
智能化 数据 中台	为企业提供从数据源头形成一致化的数据架构；通过基础数据、业务数据、统计分析数据等的梳理与排摸，形成包含业务、管理与技术要素的数据资产管理体系。通过数据标准规划、定义与落地，按照数据质量六性要求，建立数据质量预警与核检机制，全面提升企业数据质量、数据管理能力，持续推动数据资产价值的开发利用。
	提供多种采集适配器，可快速对接企业各类元数据，建立统一、集中的元数据资源库。通过对元数据自动化的探查、采集、帮助企业绘制数据地图、标明数据方位、分析数据关系、管理模型变更、统计分析元数据应用情况，全面实现企业级元数据管理。
	为企业提供从主数据建模、抽取清洗、配置维护、质量筛查、版本管理、服务化提供、订阅分发、权限管控、流程支撑等全生命周期能力，实现主数据的核心串联作用，推动企业信息化以及数字化革新，支撑数据化决策和数字化运营。
	以助力企业提升数据质量为目标，通过模板化的核检规则配置、自动化的核检任务调度、可视化的数据质量报告生成、流程化的数据质量问题处理方式，为企业各类数智化应用提供高质量的基础数据，帮助企业建立统一管理的、可持续运营的数据质量优化机制。
	实现对各种类型数据的访问、过滤、清洗、转换和加载等 ETL 过程。支撑实施过程中进行开发过程的规范化、代码自动化、代码和质量可控化、调度管理统一化和监控可控化。
	提供在线化、低代码手段，实现运营可视化、可管理、可优化；实现业务场景的在线定义、配置化，简单、快速、高效地构建高质量的业务应用。支持多法人、多维度的组织机构和用户管理，提供一体化的流程审批框架及丰富的流程审批组件，全面支撑各种复杂的流程模式及人工活动的处理，灵活满足特色的流程需求。
	提供微服务应用的开发、部署、监控、运维、治理等应用生命周期管理工作。通过采用主流的微服务技术架构体系和敏捷高效的工程化的交付体系，帮助企业实现传统集中式架构的转型，打造大规模、高可用、体验聚合的云应用，实现企业应用轻松上云、业务快速创新。
云原生 低代码 平台	为企业提供软件开发、运维一体化的管理平台工具，将原有的线下软件生产过程可视化、自动化。建立效率度量规则与闭环反馈能力，优化与提高企业 IT 运营效率。帮助用户降低运维成本，提升业务响应速度。
	支持各种异构软件及业务模块以服务化方式进行通信，实现企业各业务服务的集成与治理。提供服务设计、服务注册、服务编码、服务监控、报文审计、消息转换、协议转换、消息路由和服务质量等功能。帮助用户消除信息孤岛，提升软件资产的利用率，实现信息的互联互通。
	为企业提供一套跨组织（部门）的业务描述语言与工具、业务流程运行环境以及业务流程建模、开发、模拟、调整、分析及优化功能，提升组织（部门）间的协作效率。
	实现企业内或企业间完成高可靠、易管控的大文件传输功能。产品基于安全、高效的文件传输技术架构，结合多种容错与安全机制，提供简洁易用的配置管理界面，使用者无需进行复杂的编程，只需通过简单的界面输入即可完成大文件传输任务的定义、执行、监控与管理工作。
	支持 JakartaEE8、JakartaEE9.1 规范的应用服务器，支持 Web 应用的开发、部署、监控、管理等能力，支持 J2EE、微服务、云原生等多种应用架构，满足企业安全、自主、高可用的应用诉求。包括负载均衡、数据缓存等模块，完全兼容 Nginx、Redis，支持国产主流芯片、操作系统、数据库，支持多种负载策略，大幅降低部署复杂度，帮助企业快速整合已有业务，实现应用的平滑迁移，降低 IT 资源的投入。
中间件	采用高可用集群技术，支撑高并发及海量消息传递，可以处理传统异构系统间消息传输与业务整合问题，以及为大数据、物联网、云计算、微服务等环境下的应用系统提供安全、可靠、高性能的消息传输保障。
	资料来源：公司 2023 中报、开源证券研究所

公司拥有广泛优质的客户资源。公司自主研发的软件基础平台产品和技术方案，已成功进入金融、通信、政务、能源、先进制造等多个重点行业领域，在技术先进性、性能优越性、产品成熟度及安全可靠性等方面得到了各行业逾千家大中型用户的认可，在市场中树立了良好的品牌形象。特别是在基础软件性能、安全性、可靠性要求更高的金融领域，公司凭借过硬的技术实力和大量复杂场景实践案例积累，成为国内为数不多受到金融客户长期信赖的国产基础软件品牌。

高管团队具备资深的产业背景，有望引领公司开拓进取。公司董事长刘亚东等高管在产业龙头从业多年，曾主持多项国家级、省部级重点科研课题及产业化项目，多次获得上海市科技进步奖等荣誉。高管团队具有丰富的专业素养和产业经验，有望引领公司锐意创新加速成长。

**表2：公司高管团队具有丰富专业素养和产业背景**

姓名	职务	经历
刘亚东	董事长、董事	中国科学技术大学近代物理系学士、硕士，美国马里兰大学物理学专业博士。 曾任美国 Adobe Systems, Inc 工程师、亚信科技（中国）有限公司首席运营官、上海天融创业投资有限公司董事和总经理、普元有限董事长。
司建伟	总经理、董事	作为多项国家级、省部级重点科研课题及产业化项目的总负责人，带领团队成功承担了包括 2012 年国家发改委国家电子信息产业振兴与技术改造专项项目“云计算软件研发及产业化”，2011 年上海市高新技术产业化重大项目“云计算应用平台套件研发及产业化”等重大专项，并于 2003 年、2005 年先后两次获得“上海市科学技术进步奖二等奖”奖项。
杨玉宝	副总经理、财务总监、董事	大连理工大学通讯专业学士，曾任亚信科技（中国）有限公司副总裁，2003 年至今一直任职于普元信息，历任公司研发部总经理、金融事业群总经理、首席运营官、副总经理职位、总经理。
焦烈焱	副总经理	注册会计师，香港中文大学会计专业硕士，曾任普元软件董事及财务总监，2003 年至今一直任职于普元信息。
逯亚娟	副总经理、董事会秘书	国防科学技术大学机械电子工程专业学士，曾任中国兵器试验中心工程师等，2003 年至今一直任职于普元信息，曾于 2003 年、2005 年、2011 年三次荣获“上海市科技进步二等奖”。
王峰	金融行业事业部总工程师	西南交通大学计算机及应用专业学士学位，2006 年至今任职于公司。 参与公司多款核心产品的研发工作，在软件工程、软件平台架构领域有超过二十年的丰富经验，尤其擅长金融领域大型基础平台架构设计与建设实施。作为技术负责人主持多个大型银行客户的软件基础平台定制研发工作，具有突出的技术能力和丰富的经验积累，其申请的多件 SOA、云计算技术领域发明专利已获得国家知识产权局授权，曾获得“上海市软件行业标兵”等荣誉称号。
王克强	政企事业群总经理	杭州电子科技大学计算机软件专业学士，曾任山东和华电子工程师、凌阳科技工程师、朗新科技工程师、普元软件项目经理，2003 年至今一直任职于普元信息，曾任软件产品部总经理，曾获“上海市科学技术进步奖二等奖（2011 年）”“浦东新区科技进步奖一等奖（2011 年）”。

公司高管团队持股比例较高，利好公司长期成长。截至公司 2023 三季报，公司控股股东、实际控制人为公司董事长刘亚东，直接持有公司 21.95% 的股份，副总经理杨玉宝、总经理司建伟、副总经理焦烈焱分别持有公司 2.89%、1.78%、1.50% 股份，公司高管团队持股比例较高，有利于调动核心团队积极性，利好公司长期发展。

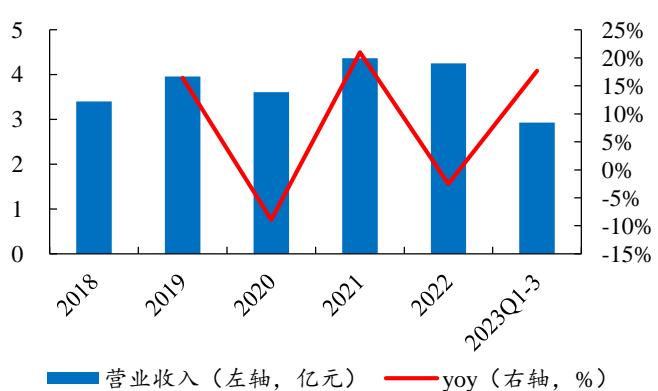
**表3：公司高管团队持股比例较高**

排名	股东名称	持股比例 (%)
1	刘亚东	21.95%
2	杨玉宝	2.89%
3	张东东	1.80%
4	司建伟	1.78%
5	诺安创新驱动灵活配置混合型证券投资基金	1.62%
6	嘉实成长增强灵活配置混合型证券投资基金	1.50%
7	焦烈焱	1.50%
8	宁波君度德瑞创业投资合伙企业(有限合伙)	1.25%
9	嘉实创新先锋混合型证券投资基金	1.13%
10	何媛媛	1.07%
合计		36.49%

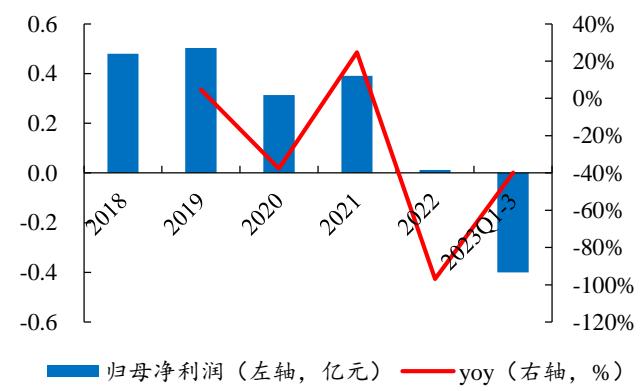
数据来源：Wind、开源证券研究所；注：截至 2023 年三季报

**2023 年前三季度公司收入呈现复苏态势，主要系**（1）下游数字化转型和行业信创景气较高，客户对国产化软件基础平台的需求越来越显著；（2）公司基于产品技术创新和重点行业领域优势，深挖老客户升级改造需求，同时扩大新客户群体覆盖，实现收入规模持续增长。

**公司加码研发营销投入，静待业绩释放。**根据公司 2022 年报，公司重点加大央企、军工、交通等多个领域拓展力度，2022 年末营销团队人数同比增加 36.46%。同时，公司进一步加大了产品技术升级投入，重点提升低代码平台、数据中台、中间件等核心产品与技术竞争力，为公司持续发展奠定了良好基础，为未来业绩释放提供丰沛成长动能。

**图3：2023 年前三季度公司收入呈现复苏态势**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：公司归母净利润短期承压**


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司客户以金融行业为主，并重点覆盖政务、电信、能源、制造等领域的中大型客户。在金融行业领域，公司客户以头部银行为主，包括十余家大型国有银行和股份制商业银行、重点城市商业银行等，以及多家大型保险机构、交易机构、证券公司等大中型金融机构。

除金融行业外，公司重点覆盖的行业领域还包括通信、能源、先进制造、政务等多个行业，积累了包括中国移动、国家能源集团、上海大数据中心等在内的众多行业头部大型企业客户及政府机构案例。

**软件基础平台业务是公司主要收入来源。**软件基础平台业务 2022 年占公司收入比重约 70%，为公司主要收入来源。公司软件基础平台业务产品与解决方案具备跨行业的复用属性，能够支撑大范围跨行业标准化使用，未来将成为公司收入增长的主要动力。

图5：公司下游客户以金融行业为主（2022）

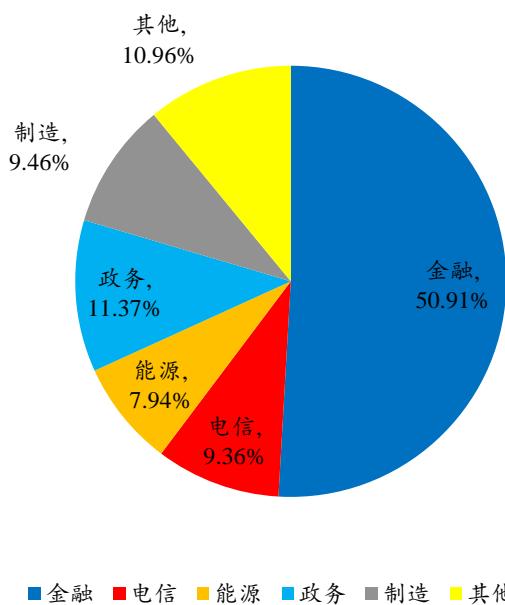
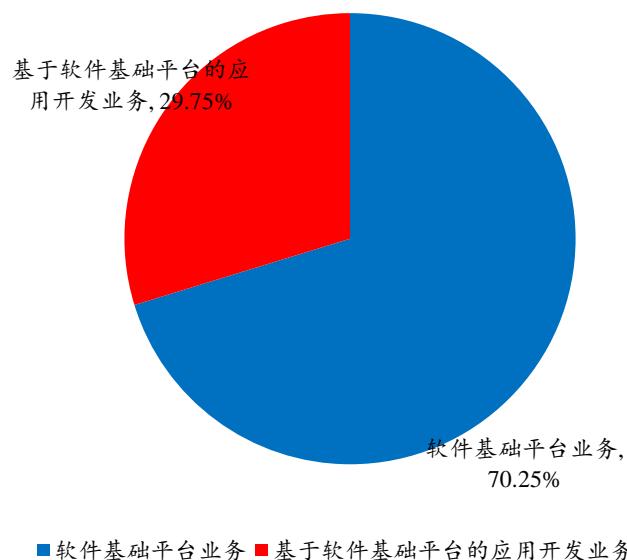


图6：软件基础平台业务是公司主要收入来源（2022）



数据来源：公司 2022 年报、开源证券研究所

数据来源：公司 2022 年报、开源证券研究所

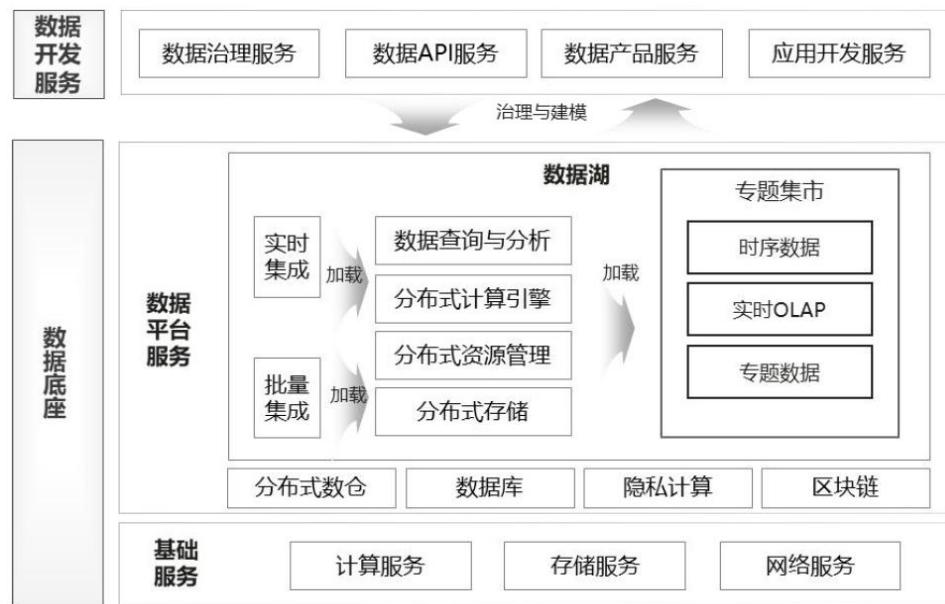
## 2、携手华为，拥抱数据要素蓝海

### 2.1、华为入局数据要素市场，巨头蓄势待发

**数据底座是公共数据开发利用的基础。**根据华为与中国信通院联合发布的《基于公共数据授权运营的数据流通建设白皮书》，公共数据授权运营平台整体架构包含数据底座、数据流通服务、数据开发服务、授权运营管理应用、数据信任与数据安全、运维运营管理等模块。其中数据底座是公共数据开发利用的基础，数据平台是数据底座的核心部分。

**数据平台为公共数据开发利用提供大数据能力，支撑公共数据的接入归集、标准化治理、融合分析等应用，包含数据湖、数据仓库、区块链等部分。**根据《基于公共数据授权运营的数据流通建设白皮书》，数据平台采用湖仓一体架构，实现数据不出湖便可完成端到端的数据分析加工任务的目标，更好地保证数据分析的时效性、一致性、集约性和扩展性，在数据要素流通中提高公共数据的管理和应用效能。

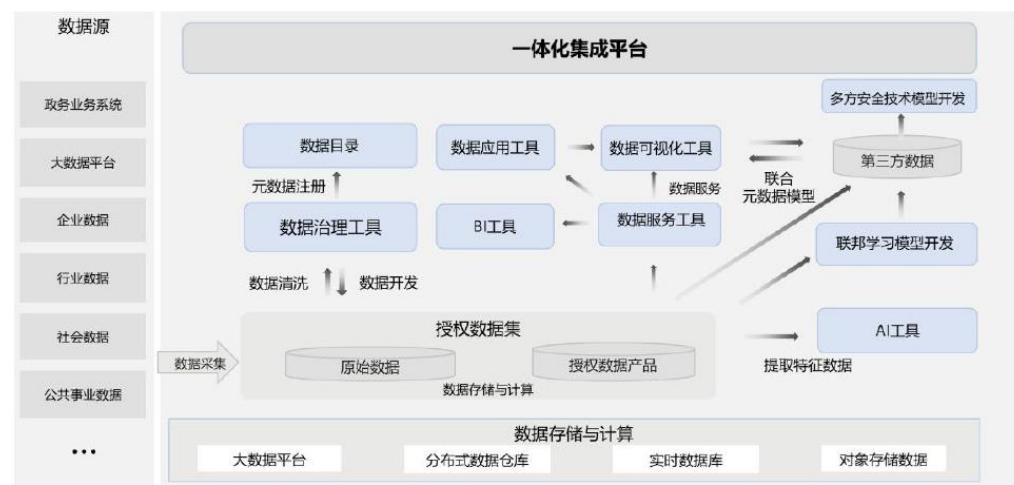
图7：数据底座是公共数据开发利用的基础



资料来源：华为、中国信通院《基于公共数据授权运营的数据流通建设白皮书》

**数据开发服务是公共数据开发利用的关键**，基于数据底座为开发利用方提供授权数据集加工能力、数据开发能力、数据可视应用开发能力、数据联合建模能力等四项服务能力。

图8：数据开发服务是公共数据开发利用的关键



资料来源：华为、中国信通院《基于公共数据授权运营的数据流通建设白皮书》

华为云发布数据要素流通解决方案，积极拥抱数据要素发展东风。2023年9月21日，在华为全联接大会2023期间，华为云发布了数据要素流通解决方案。

根据华为云生态解决方案部部长肖苡的主题演讲，数据流通面临安全和信任的挑战，华为云围绕公共数据授权运营、行业可信数据空间、集团企业数据交换等3类数据流通场景，构建1个自主可控的数据底座，3条数据价值链，保障数据“供得出，流得动，用得好”，1套安全体系，4项业务管理，联合伙伴打造可信，可控，可证的数据要素流通解决方案，支撑数据资源融合共享，开发利用，流通交易。

根据华为云公众号，华为云Stack提供领先的“湖仓一体”架构、成熟的隐私计算产品以及方案规划设计能力，为公共数据的授权运营提供基础支撑和安全保障。通过华为云Stack 8.3提供的数智融合、区块链和隐私计算能力，企业可以实现算法、模型和数据集等高质量数据产品的开发，让数据可用不可见；通过EDS交换数据空间让数据可信流通与授权运营，确保数据不出域。

**华为在数据要素场景具有丰富实践。**在上海，华为与上海数据集团合作，围绕数据要素市场化、价值化，联手打造基于隐私计算的智能化数据开发与运营平台。后续双方还将深化与隐私计算、AI大模型等先进技术的融合应用，促进各类多源数据的汇聚和供给。

**华为云在政务市场领先优势突出。**根据IDC发布的中国政务云市场份额系列研究，华为云再获政务云基础设施和专属云基础设施两项第一，连续多年领跑。同时，根据IDC《中国数字政府大数据管理平台市场份额，2022》报告，华为云连续两年位居中国数字政府大数据管理平台市场第一，并获得省级平台和区县级平台两个子市场第一，在政务市场实现全面领先。我们认为华为云在政务市场已积累深厚先发优势，叠加华为自身丰富的数据治理和数据流通的实践经验，有望充分受益数据要素浪潮。

图9：华为云在政务市场领先优势突出



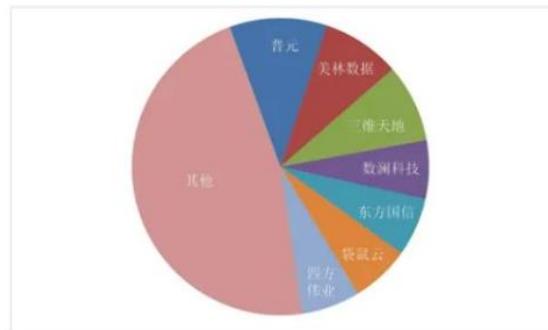
资料来源：华为云公众号

## 2.2、公司为华为重点生态合作伙伴，携手受益数据要素浪潮

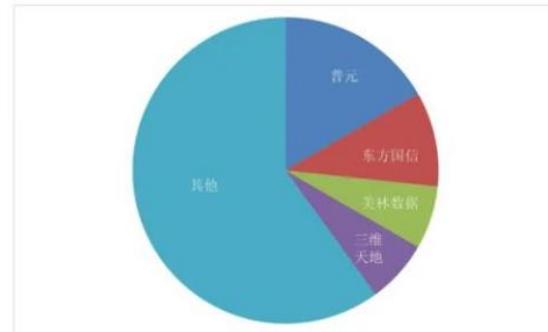
公司在央国企数据治理领域领先优势显著。根据 2023 北京部委央企及大型企业 CIO 年会上发布的《央国企数据治理市场发展白皮书》，公司在央国企数据治理专业方案市场、主数据管理产品服务市场均市占率第一。

图10：公司在央国企数据治理专业方案、主数据管理产品服务市场均市占率第一

图表 21 央国企数据治理专业方案市场品牌份额



图表 22 央国企数据治理主数据管理产品服务市场品牌份额



资料来源：公司公众号

公司“元数据资产管理解决方案”亮相华为云生态伙伴联合解决方案发布会，有望携手华为加速成长。公司携手华为共同推广的“元数据资产管理解决方案”，为企业数据资产化提供全新的解决方案，在市场需求、解决方案竞争力和应用场景等多个角度，具备超高性能等多项优势，并已落地多个加速企业数据资产化的标杆实践案例。

图11：公司“元数据资产管理解决方案”亮相华为云生态伙伴联合解决方案发布会



资料来源：公司公众号

公司为华为重点生态合作伙伴，有望携手华为受益数据要素东风。公司与华为合作长达十几年，在智能化数据中台、低代码开发平台等多条产品线上均有合作，一方面彰显公司综合实力，一方面背靠华为赋能，有助于公司在技术共生的基础上进一步联合创新，通过场景化解决方案加快客户拓展和项目落地。

**表4：公司携手华为云共同推广的“元数据资产管理解决方案”具备超高性能等多项优势**

性能	优势
超高应用性能	得益于华为云服务能力，比传统应用方案提升35%的服务性能，成本减少30%，为更好的应用落地提供最有力的支撑。
提供统一数据运行安全 监控保障体系	从保障应用和数据安全出发，通过对数据服务发布、访问授权进行监控管理，实现技术和管理两方面提供事前预防、事中控制和事后追溯能力。
全数据生命周期管理	从数据资产注册、更新、注销、停用、启用、查询的全生命周期进行管理，定义统一的标准和规范，提高系统间集成效率，降低各系统运维成本。
个性化需求让技术落地 更具现实价值	贴合客户实际需求，从技术到应用落地的“临门一脚”，实现从服务集成、数据集成、文件传输和数据管理等多个方面，提供跨系统、跨单位、跨区域的数据集成、交换、分发、共享机制和平台能力。

资料来源：公司公众号、开源证券研究所

### 3、AI 赋能低代码平台，开启成长新篇章

公司可全面对标国际一流厂商的低代码产品体系，性能业内领先。根据《Market Insight：中国低代码/零代码市场发展洞察（2023）》报告，公司是国内少有的可全面对标国际一流厂商产品体系的低代码平台厂商，能够以不同的能力要求适配轻应用、轻业务和专业系统的复杂场景。

**图12：公司可全面对标国际一流厂商的低代码产品体系，性能业内领先**

**普元信息：低代码产品矩阵和能力**



© LowCode低码时代 - Market Insight：中国低代码/零代码市场发展洞察（2023）

对外发布日期：2023年8月

64

资料来源：公司公众号

公司低代码平台产品落地多领域大中型企业客户。根据公司公众号，公司低代码平台产品家族累计服务超过5000家大型企业，建设超过10万款企业应用，在金融、电信、能源、制造等行业客户具有丰富的快速落地成功案例。

图13：公司低代码平台产品落地多领域大中型企客户



© LowCode低码时代 - Market Insight: 中国低代码/零代码市场发展洞察 (2023)

对外发布日期: 2023年8月

65

资料来源：公司公众号

**AI+低代码有望打开成长空间。**7月6日，在“低代码+AI”产品战略发布会上，公司智能化低代码开发平台正式发布。平台整合公司自研专有模型，接入多款AI大模型能力，提供包含中间件、业务分析、应用开发、数据中台与业务流程自动化在内的全系列低代码产品家族。我们认为公司低代码产品体系的产品性能、客户资源均具有较强先发优势，有望卡位AI+低代码蓝海，打开长期成长空间。

图14：公司发布接入多款AI大模型能力的全系列低代码产品

## 普元智能化低代码开发平台产品家族



资料来源：公司公众号

## 4、盈利预测与投资建议

### 4.1、核心假设

**核心假设 1：**受益于数据要素市场的快速发展，AI 赋能打开低代码成长空间，叠加华为赋能，以及公司自身在央国企数据治理市场的先发优势，软件基础平台业务收入有望快速增长。

**核心假设 2：**高毛利、标准化程度相对较高的软件基础平台业务收入占比提升有望带动综合毛利率稳中有升。

**核心假设 3：**收入快速增长有望摊薄销售费用、管理费用；公司持续高研发投入，研发费用率预计保持稳定，保证核心竞争力。

表5：预计软件基础平台业务收入有望快速增长

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>软件基础平台业务</b>				
营业收入（百万元）	298.83	394.46	520.69	687.31
yoY (%)	-1.66%	32.00%	32.00%	32.00%
毛利率 (%)	54.51%	55.00%	56.00%	57.00%
<b>基于软件基础平台的应用开发业务</b>				
营业收入（百万元）	126.52	159.42	200.87	253.10
yoY (%)	-4.55%	26.00%	26.00%	26.00%
毛利率 (%)	30.32%	32.00%	32.00%	32.00%
<b>总计</b>				
营业收入（百万元）	425.36	553.88	721.56	940.40
yoY (%)	-2.54%	30.22%	30.27%	30.33%
毛利率 (%)	47.32%	48.38%	49.32%	50.27%

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.2、盈利预测与估值分析

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.02、0.50、0.70 亿元，EPS 分别为 0.02、0.53、0.73 元/股。

我们选取东方通、宝兰德等国内中间件领军公司作为可比公司。公司对应当前股价 PE 分别为 1949.1、71.5、51.2 倍，考虑到公司和华为合作的稀缺性以及公司在央国企数据治理领域的优势地位，具有一定的估值溢价，公司为国内软件基础平台供应商领军，携手华为拥抱数据要素蓝海，AI 赋能低代码平台有望开启成长新篇章，首次覆盖，给予“买入”评级。

**表6：公司较行业可比公司具有一定估值溢价**

证券代码	公司简称	市值(亿元) 2023/11/22	归母净利润(亿元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300379.SZ	东方通	110.1	1.5	3.0	4.2	71.3	36.8	26.3
688058.SH	宝兰德	29.1	0.6	1.0	1.5	48.6	30.3	19.4
<b>平均值</b>						<b>59.9</b>	<b>33.6</b>	<b>22.9</b>
<b>688118.SH</b>	<b>普元信息</b>	<b>35.8</b>	<b>0.02</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1949.1</b>	<b>71.5</b>	<b>51.2</b>

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

## 5、风险提示

政策落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险等。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	956	805	771	871	1043	<b>营业收入</b>	436	425	554	722	940
现金	550	310	449	526	685	营业成本	198	224	286	366	468
应收票据及应收账款	197	177	0	0	0	营业税金及附加	3	2	3	5	6
其他应收款	4	4	6	7	10	营业费用	108	113	133	139	169
预付账款	0	0	1	1	1	管理费用	35	32	40	48	60
存货	26	43	45	67	76	研发费用	75	86	105	123	160
其他流动资产	179	271	271	271	271	财务费用	-2	-3	-1	2	11
<b>非流动资产</b>	123	216	219	224	232	资产减值损失	-4	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	13	12	11	11	12
固定资产	8	9	27	40	50	公允价值变动收益	6	4	2	3	4
无形资产	1	1	-0	-0	-0	投资净收益	16	8	11	14	12
其他非流动资产	115	206	193	185	183	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1079	1021	991	1095	1275	<b>营业利润</b>	41	-9	1	52	73
<b>流动负债</b>	148	144	113	190	324	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	73	204	营业外支出	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	29	30	0	0	0	<b>利润总额</b>	41	-9	2	53	74
其他流动负债	118	115	113	116	120	所得税	2	-11	0	3	4
<b>非流动负债</b>	7	6	6	6	6	<b>净利润</b>	39	1	2	50	70
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	6	6	6	6	<b>归属母公司净利润</b>	39	1	2	50	70
<b>负债合计</b>	154	150	118	195	330	EBITDA	28	-16	-5	47	74
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.41	0.01	0.02	0.53	0.73
股本	95	95	95	95	95	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	681	683	683	683	683	<b>成长能力</b>					
留存收益	217	172	173	189	215	营业收入(%)	21.0	-2.5	30.2	30.3	30.3
<b>归属母公司股东权益</b>	925	871	872	900	945	营业利润(%)	48.1	-122.6	111.5	4722.6	41.5
<b>负债和股东权益</b>	1079	1021	991	1095	1275	归属于母公司净利润(%)	24.7	-96.9	50.9	2626.1	39.6
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	54.7	47.3	48.4	49.3	50.3
						净利率(%)	9.0	0.3	0.3	6.9	7.4
						ROE(%)	4.2	0.1	0.2	5.6	7.4
						<b>偿债能力</b>					
						ROIC(%)	2.5	0.3	-1.0	3.9	5.3
						资产负债率(%)	14.3	14.7	12.0	17.8	25.9
						净负债比率(%)	-58.9	-34.7	-51.1	-49.9	-50.5
						流动比率	6.5	5.6	6.8	4.6	3.2
						速动比率	6.3	5.3	6.4	4.2	3.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	2.2	2.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	8.0	7.6	19.1	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.41	0.01	0.02	0.53	0.73
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.01	1.43	0.25	0.69
						每股净资产(最新摊薄)	9.70	9.13	9.15	9.43	9.90
						<b>估值比率</b>					
						P/E	91.6	2941.5	1949.1	71.5	51.2
						P/B	3.9	4.1	4.1	4.0	3.8
						EV/EBITDA	103.4	-193.3	-582.9	60.7	38.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn