

买入（维持）

广电运通（002152）深度报告

多维度布局数据要素领域，有望充分受益行业发展

2024年1月30日

投资要点：

罗炜斌
SAC 执业证书编号：
S0340521020001
电话：0769-22110619
邮箱：
luoweibin@dgzq.com.cn

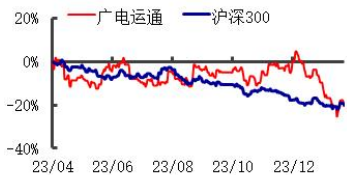
陈伟光
SAC 执业证书编号：
S0340520060001
电话：0769-22119430
邮箱：
chenweiguang@dgzq.com.cn

研究助理：卢芷心
SAC 执业证书编号：
S0340122100007
电话：0769-22119297
邮箱：
luzhixin@dgzq.com.cn

主要数据（截至 2024/1/29）

收盘价（元）	10.14
总市值（亿元）	251.82
总股本（亿股）	24.83
流通股本（亿股）	24.82
ROE（TTM）	7.73%
12月最高价（元）	13.44
12月最低价（元）	9.46

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

- **近年业绩稳健增长，为新业务发展输送现金流。**公司成立于1999年，多年来成长路径清晰，第一阶段（1999-2016年）主要聚焦金融自助设备领域以及金融服务产业链，第二阶段（2017-2020年）升级人工智能发展战略，第三阶段（2021年-至今）积极切入数字经济领域。公司近年业绩总体保持稳健增长的态势，营业收入、归母净利润2020-2022年复合增速分别为8.35%和8.69%，有助于为数据要素等新业务的开拓输送充足现金流。
- **多维度布局数据要素领域。**在利好政策密集发布以及产业积极探索下，数据要素领域迎来历史发展机遇。公司提前卡位数据要素多个环节：1) **数据交易：**广州数据交易所作为广东省发起设立的数据交易平台，未来将作为本省数据流通交易的重要通道，公司目前持有广州数据交易所10.50%股权，有望充分享受数据要素价值释放的机遇。此外，持股广州数据交易所也为公司未来在数据要素领域进一步开展业务或提供衍生服务打下坚实基础。2) **数据产品：**凭借多年的技术积累及项目经验，公司积极发力数据市场，目前已在广州数据交易所上架23款产品，产品矩阵渐趋丰富。3) **公共数据开发运营：**为响应广州公共数据运营平台的建设要求，广州无线电集团成立广州数据集团。公司与广州数据集团同属于广州无线电集团，同时公司具备丰富的公共数据运营经验，并且通过外延并购进一步充实公共数据运营能力，有望为后续深度参与广州公共数据开发运营奠定基础。
- **投资建议：**在利好政策密集发布以及产业积极探索下，数据要素领域迎来历史发展机遇。公司提前卡位数据交易、数据产品、公共数据开发运营等环节，多维度布局数据要素领域，有望充分受益行业发展。预计公司2023-2024年EPS为0.40和0.47元，对应PE分别为25和22倍。
- **风险提示：**政策推进不及预期；业务推进不及预期等。

目 录

1. 近年业绩稳健增长，为新业务发展输送现金流	4
2. 利好政策密集下发，数据要素迎历史机遇	8
3. 多维度布局数据要素领域	14
4. 投资建议	19
5. 风险提示	20

插图目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司股权结构（截至 2023Q3）	4
图 3：公司近年海外收入及收入占比	6
图 4：公司近年营业收入	6
图 5：公司近年金融科技业务收入	6
图 6：公司近年城市智能业务收入	7
图 7：公司近年归母净利润	7
图 8：公司近年扣非后归母净利润	7
图 9：公司近年期间费用及期间费用率	8
图 10：公司近年研发费用及研发费用率	8
图 11：公司近年经营性现金流净额	8
图 12：2021 年全球主要国家数字经济规模	9
图 13：近年我国数字经济规模	9
图 14：数据要素产业链	9
图 15：近年数据要素对我国 GDP 贡献率	9
图 16：数据 20 号文件“四梁八柱”	10
图 17：国务院机构改革，组建国家数据局	11
图 18：我国大数据交易中心建设情况（截至 2022 年 11 月）	12
图 19：近年我国数据要素市场规模	14
图 20：2022 年我国数据要素市场规模拆分	14
图 21：广州市新型智慧城市数据架构	15
图 22：广州数据交易所的主要产品分类	16
图 23：广州金控集团上架企业经营健康指数数据产品	16
图 24：广州数据交易所股权结构	17
图 25：公司旗下清远数投上架的数据产品	17
图 26：清远数投上架的清易贷（社保数据）	17
图 27：公司上架的数据服务产品	18
图 28：公司上架的数据能力产品（节选）	18
图 29：《关于更好发挥数据要素作用推动广州高质量发展的实施意见》提出“创新公共数据运营模式”	18
图 30：中数智汇部分产品	19
图 31：中数智汇合作伙伴	19

表格目录

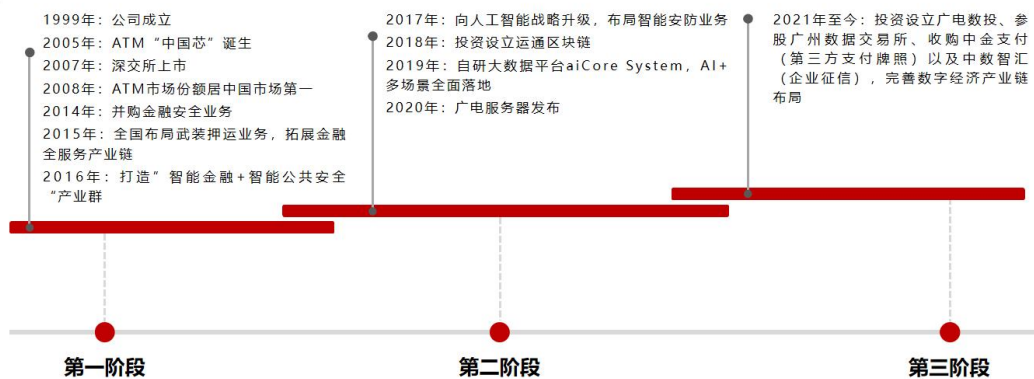
表 1：公司金融科技、城市智能业务划分	5
表 2：近年关于大数据市场发展的政策	9
表 3：数据基础设施的六大能力	12

表 4：地方政府为推动公共数据运营出台的相关政策	13
表 5：广州市新型智慧城市中针对数据要素领域的建设核心目标	15
表 6：公司盈利预测简表（截至 2024/1/29）	19

1. 近年业绩稳健增长，为新业务发展输送现金流

公司多年来成长路径清晰，近年积极切入数字经济赛道。公司成立于1999年，多年来成长路径清晰，第一阶段（1999-2016年）主要聚焦金融自助设备领域，同时纵向拓展武装押运等金融服务产业链。第二阶段（2017-2020年）升级人工智能发展战略，推出自研大数据平台 aiCore System、信创服务器，AI+场景全面落地。第三阶段（2021年至今）切入数字经济领域，投资设立广电数投、参股广州数据交易所、收购中金支付及中数智汇等，深度挖掘数据要素价值。同时，基于 aiCore System 数字底座的数据挖掘及分析能力，公司深入落实“数字政府”建设需求，赋能交通、安防、便民、教育等各行各业的数字化转型。

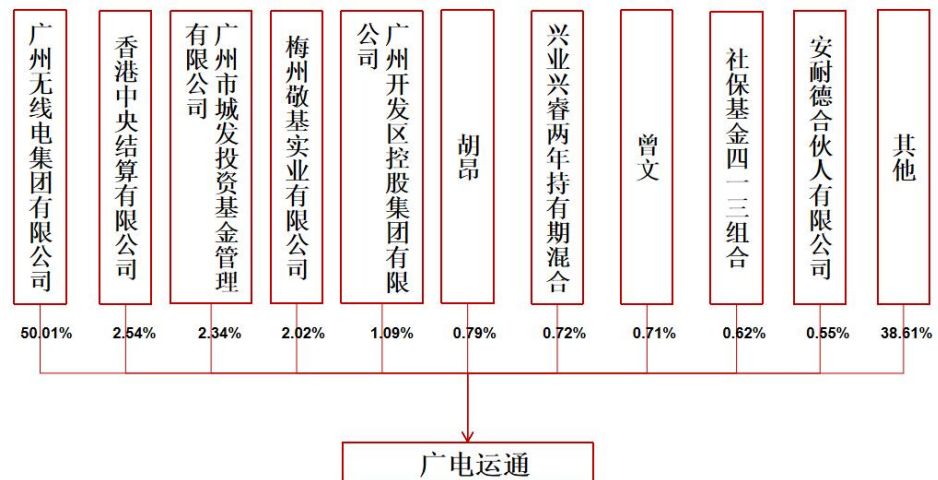
图 1：公司发展历程



数据来源：广电运通官方网站，东莞证券研究所

背靠国资广州无线电集团。截至2023Q3，公司第一大股东为广州无线电集团，共持有公司50.01%股份。公司作为无线电集团控股的5家A股上市企业之一，主要承担金融科技、人工智能、数据要素等领域的布局。

图 2：公司股权结构（截至2023Q3）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

金融科技贡献主要增量。按业务划分，公司业务主要分为金融科技以及城市智能。其中，金融科技业务在巩固金融智能终端等传统业务市场领先优势的同时，大力拓展金融信创、智慧财政、场景金融、数字人民币等增量业务。公司目前已经连续 15 年实现国内网点智能金融设备市场销量第一。城市智能业务则主要聚焦数字经济领域，通过设立广电数投、参股广州数据交易所、收购中金支付及中数智汇等深化数据要素领域的布局，同时面向政府、交通、安防、民生等领域提供数字化转型解决方案。2022 年，金融科技、城市智能业务收入占比分别为 62.41% 和 37.59%。

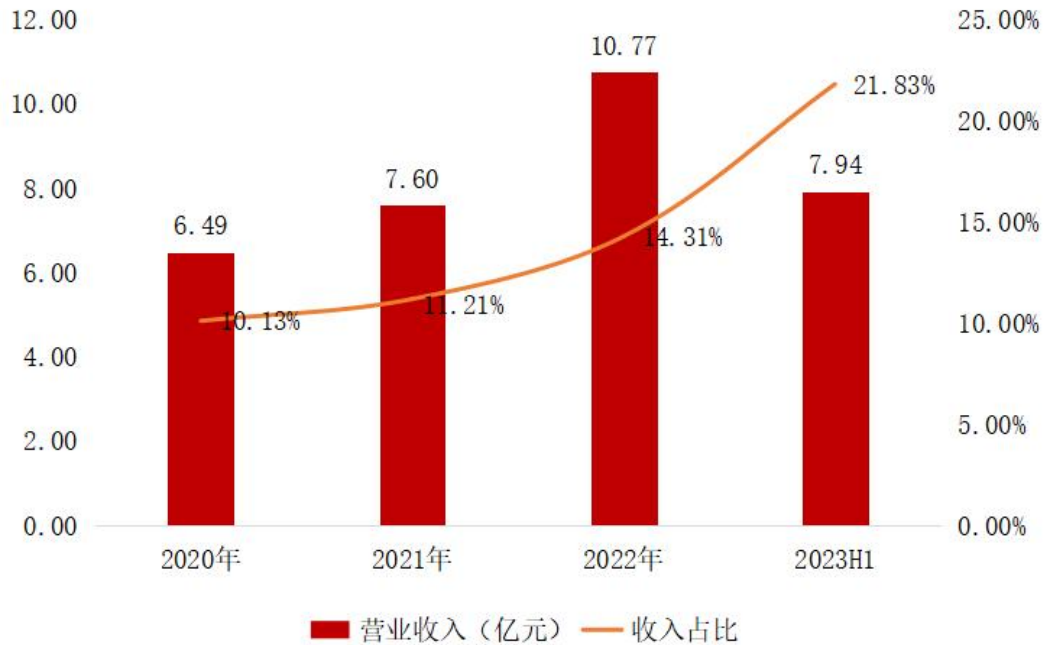
表 1：公司金融科技、城市智能业务划分

业务	细分业务	细分业务介绍
金融科技	金融信创	联合上下游合作伙伴，协同打造金融信创全栈解决方案，覆盖模块、整机、软件、适配服务、信创云和服务等六大业务体系，从关键模块到核心部件、终端设备到操作系统、IT 基础设施服务到应用平台，在多个方面全面实现安全自主可控的信创升级服务
	场景金融	提供金融+政务、金融+文旅、金融+园区、金融+校园、金融+零售等一系列“金融+”场景解决方案和运营服务，在各细分场景不断落地标杆案例
	数字人民币	提供包含终端产品、系统平台、场景方案、生态运营的数字人民币一体化解决方案
	数字财政	控股子公司中科江南是国内领先的智慧财政综合解决方案供应商
	运营服务	为广大金融机构提供网点营运、现金管理、运维管理、安全管理等全产业链外包服务，拥有成熟的智能设备服务领域 S2B 平台，提供一站式售后服务解决方案
	数字化转型咨询服务	数字金融创新研究院作为粤港澳大湾区首个政府背景、国企投资的创新智库，是广州市政府指定的现代金融业产业链战略咨询支撑机构
城市智能	政企数字化	围绕政府机构及企事业单位的需求，沉淀出一批高质量的政府数字化产品及解决方案，包括城市大脑建设运营、智慧国资、智慧审计、信创云等
	数据要素市场化	作为广州数据交易所的股东，公司是最早一批切入数据要素市场的上市公司之一。公司规划成为数据服务商，发力数据“一级市场”，现阶段正在积极培育数据要素一级市场业务的建设与运营能力。同时，规划作为大数据技术服务商参与公共数据运营服务，在公共数据处理加工、运营、交易等环节打造核心竞争力
	智能交通	控股子公司运通智能面向轨道交通、高速公路、城市道路、机场等出行场景，提供覆盖软件系统、智能终端、核心模块的整体出行解决方案
	智能安防	旗下子公司广电安保已在全国并购及设立了 30 余家武装押运及金融外包服务企业，公司通过以武装押运企业为载体，完成地区金融外包服务平台的投资与建设，打造集金融武装押运、区域现金处理、智能安防运营、档案管理以及数字化加工、数据存储及运算、职业教育与培训等多功能于一体的区域服务综合体
	智慧民生	在智能设备售后领域，控股子公司平云小匠是专注于智能设备售后服务领域的产业互联网平台，为智能设备厂商、运营商及系统集成商提供一站式售后服务解决方案和售后服务数字化管理 SAAS 工具。在智慧教育领域，广电运通旗下子公司像素数据聚焦教育智能化、人像采集检测及安防等市场，具有覆盖标准考场建设、智慧考务、安防整套方案顶层设计及软硬件产品

数据来源：广电运通2023年半年度报告，广电运通2022年年度报告，东莞证券研究所

积极拓展海外市场，出海能力不断提高。凭借前期在国内市场积累丰富经验，公司积极向海外市场输出智能金融终端产品以及网点数智化解决方案，目前产品及服务已进入全球 110 多个国家和地区，其中在土耳其、柬埔寨、越南、墨西哥等多个市场斩获大单。2022 年公司海外收入达到 10.77 亿元，2020-2022 年复合增速高达 28.80%，远高于同期国内市场收入增速；同时，海外收入占比从 2020 年的 10.13% 提升至 2022 年的 14.31%。

图 3：公司近年海外收入及收入占比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

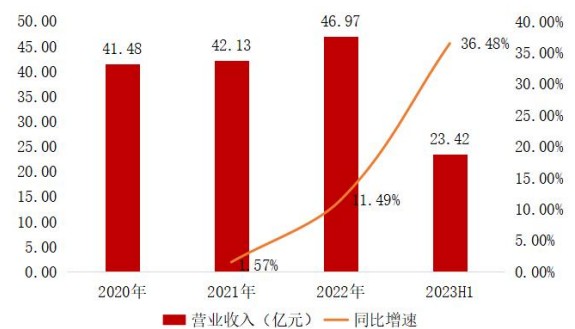
近年业绩稳健增长，为新业务发展输送现金流。收入方面，公司 2022 年营业收入为 75.26 亿元，2020-2022 年复合增速为 8.35%。其中，金融科技、城市智能业务收入分别为 46.97 和 28.29 亿元，2020-2022 年复合增速分别为 6.41% 和 11.81%。利润方面，公司 2022 年归母净利润、扣非后归母净利润分别为 8.27 和 6.82 亿元，2020-2022 年复合增速分别为 8.69% 和 8.07%。公司近年业绩总体保持稳健增长的态势，有助于为数据要素等新业务的开拓输送充足现金流。

图 4：公司近年营业收入



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：公司近年金融科技业务收入



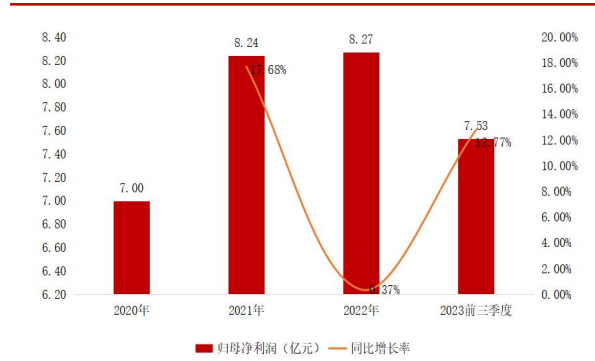
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 6: 公司近年城市智能业务收入



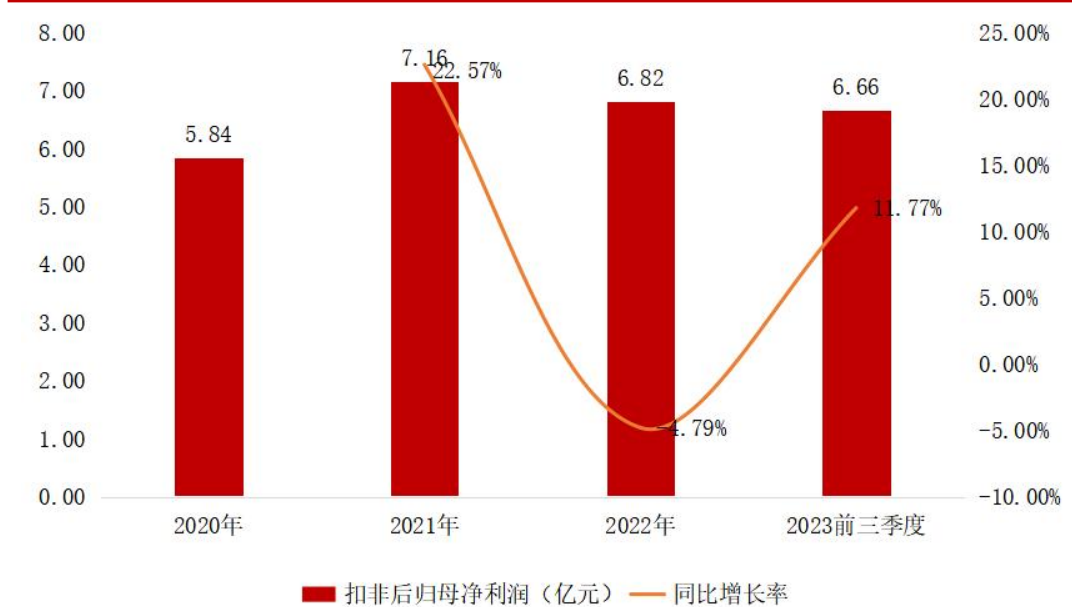
数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 公司近年归母净利润



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 公司近年扣非后归母净利润



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

费用管控能力、经营现金流表现亮眼。近年公司期间费用率呈现逐步下降的态势,从2020年的16.13%下降至2022年的13.31%,费用管控能力进一步提升。研发费用方面,2022年为7.19亿元,研发费用率为9.55%,同比基本持平。现金流方面,公司2022年经营性现金流净额为17.38亿元,同比增长9.24%,2020-2022年复合增速达到19.26%。

图 9：公司近年期间费用及期间费用率



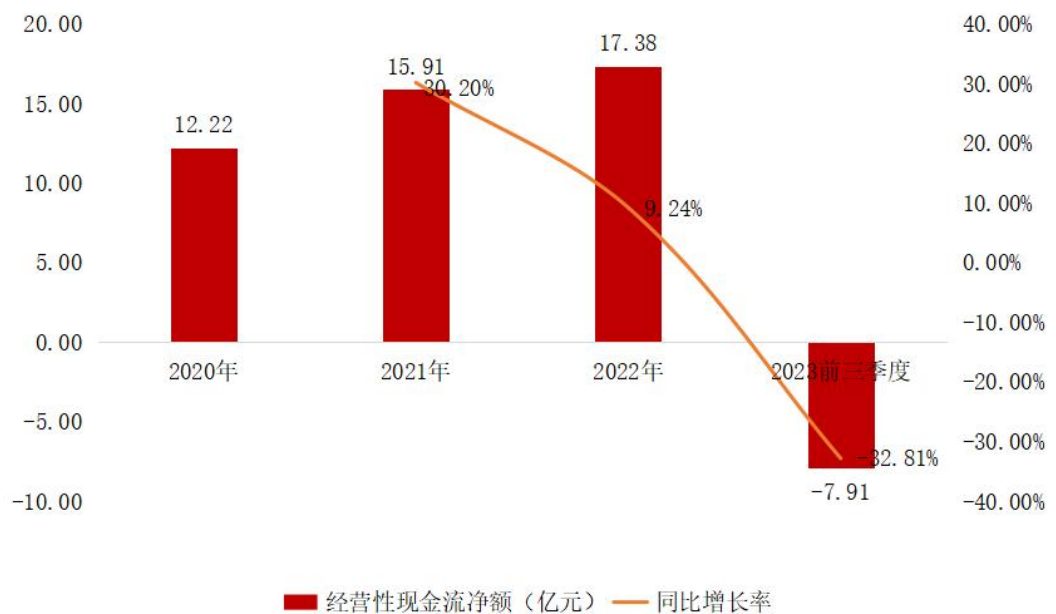
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：公司近年研发费用及研发费用率



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：公司近年经营性现金流净额



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2. 利好政策密集下发，数据要素迎历史机遇

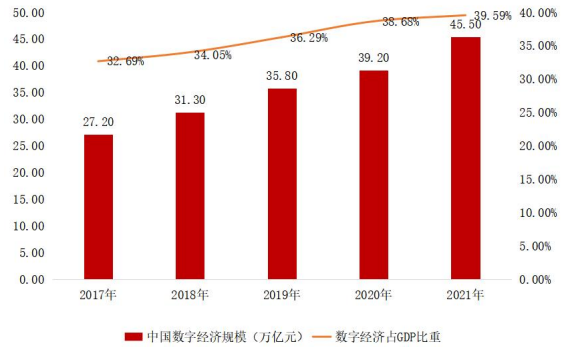
数据要素有望拉动超万亿元规模。随着信息技术的发展，全球主要国家积极抢占数字经济发展的制高点。2021 年我国数字经济规模为 45.5 万亿元，2017-2021 年复合增速 13.73%，数字经济占 GDP 的比重从 17 年的 32.69% 提升至 21 年的 39.59%，逐渐成为我国经济发展的主要驱动力。数据要素作为数字经济的关键，近年对 GDP 的贡献率持续提升，2021 年达到 14.7%。与土地、资本、劳动力等传统生产要素相比，数据具有可复制、可共享、无限增长等特点，能够打破传统生产要素的供给制约，实现持续不断增长。据国家发改委王建冬表示，中长期数据资产催化的潜在市场规模可能达到十万亿级别。

图 12: 2021 年全球主要国家数字经济规模



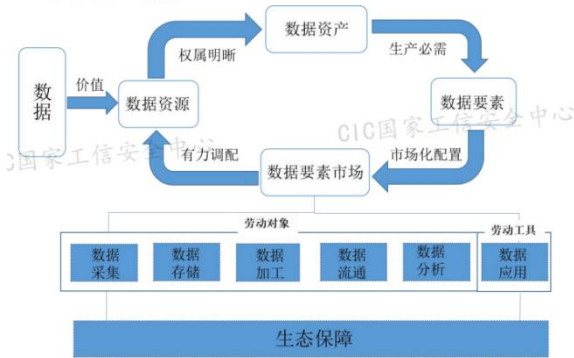
数据来源:《全球数字经济白皮书(2022年)》, 东莞证券研究所

图 13: 近年我国数字经济规模



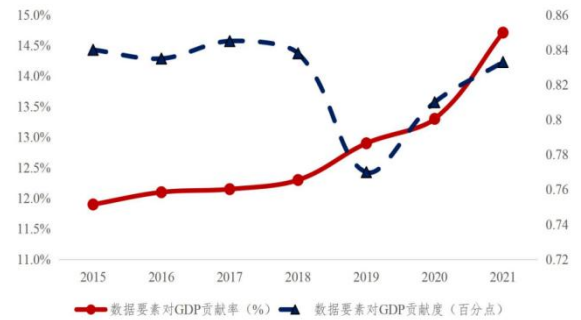
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 14: 数据要素产业链



数据来源:《中国数据要素市场发展报告(2020-2021)》, 东莞证券研究所

图 15: 近年数据要素对我国 GDP 贡献率



数据来源:《中国数据要素市场发展报告(2021-2022)》, 东莞证券研究所

顶层设计渐趋完善。2019年10月,十九届四中全会提出要健全数据等生产要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制,首次明确将数据纳入生产要素,数据要素的重要性进一步凸显。随着最高层对数据要素的定调落地后,国家陆续出台推进数据要素市场发展的基础制度文件,涉及数据要素产权、会计处理、流通交易、安全等环节。其中,2022年12月下发的《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》作为数据要素的顶层设计文件,创造性提出了数据产权结构性分置的制度,并且对流通交易、收益分配、要素治理等几个方面提出了重要的发展方向。

表 2: 近年关于大数据市场发展的政策

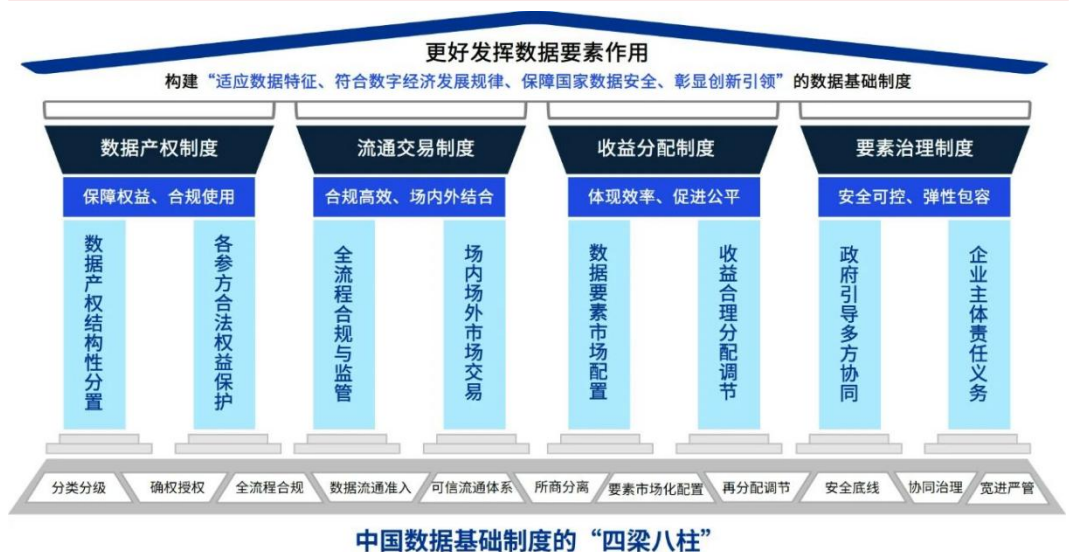
时间	文件	内容
2019/10	十九届四中全会《关于坚持和完善中国特色社会主义制度 推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题的决定》	健全劳动、资本、土地、知识、技术、管理、数据等生产要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制。
2020/04	关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见	加快培育数据要素市场。推进政府数据开放共享。提升社会数据资源价值。加强数据资源整合和安全保护。
2022/01	关于印发要素市场化配置综合实施方案的意见	探索建立数据要素流通规则。完善公共数据开放共享机制。建

请务必阅读末页声明。

	合改革试点总体方案的通知	立健全数据流通交易规则。拓展规范化数据开发利用场景。加强数据安全保护。
2022/04	关于加快建设全国统一大市场的意见	打造统一的要素和资源市场。加快培育数据要素市场，建立健全数据安全、权利保护、跨境传输管理、交易流通、开放共享、安全认证等基础制度和标准规范，深入开展数据资源调查，推动数据资源开发利用。
2022/01	“十四五”数字经济发展规划	数据要素市场体系初步建立。数据资源体系基本建成，利用数据资源推动研发、生产、流通、服务、消费全价值链协同。数据要素市场化建设成效显著，数据确权、定价、交易有序开展，探索建立与数据要素价值和贡献相适应的收入分配机制，激发市场主体创新活力。充分发挥数据要素作用。强化高质量数据要素供给。加快数据要素市场化流通。
2022/12	关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见	建立保障权益、合规使用的数据产权制度；建立合规高效、场内外结合的数据要素流通和交易制度；建立体现效率、促进公平的数据要素收益分配制度；建立安全可控、弹性包容的数据要素治理制度；保障措施。
2022/12	企业数据资源相关会计处理暂行规定（征求意见稿）	拟对数据资源的相关会计处理做出规定。对于企业内部使用数据资源，确认为无形资产，并对数据资源无形资产进行摊销；对于企业对外交易的数据资源，确认为存货，并对数据资源存货计提跌价准备。
2023/02	数字中国建设整体布局规划	指出要畅通数据资源大循环，释放商业数据价值潜能，加快建立数据产权制度，开展数据资产计价研究，建立数据要素按价值贡献参与分配机制。

数据来源：中国政府网，财政部，东莞证券研究所

图 16：数据 20 号文件“四梁八柱”

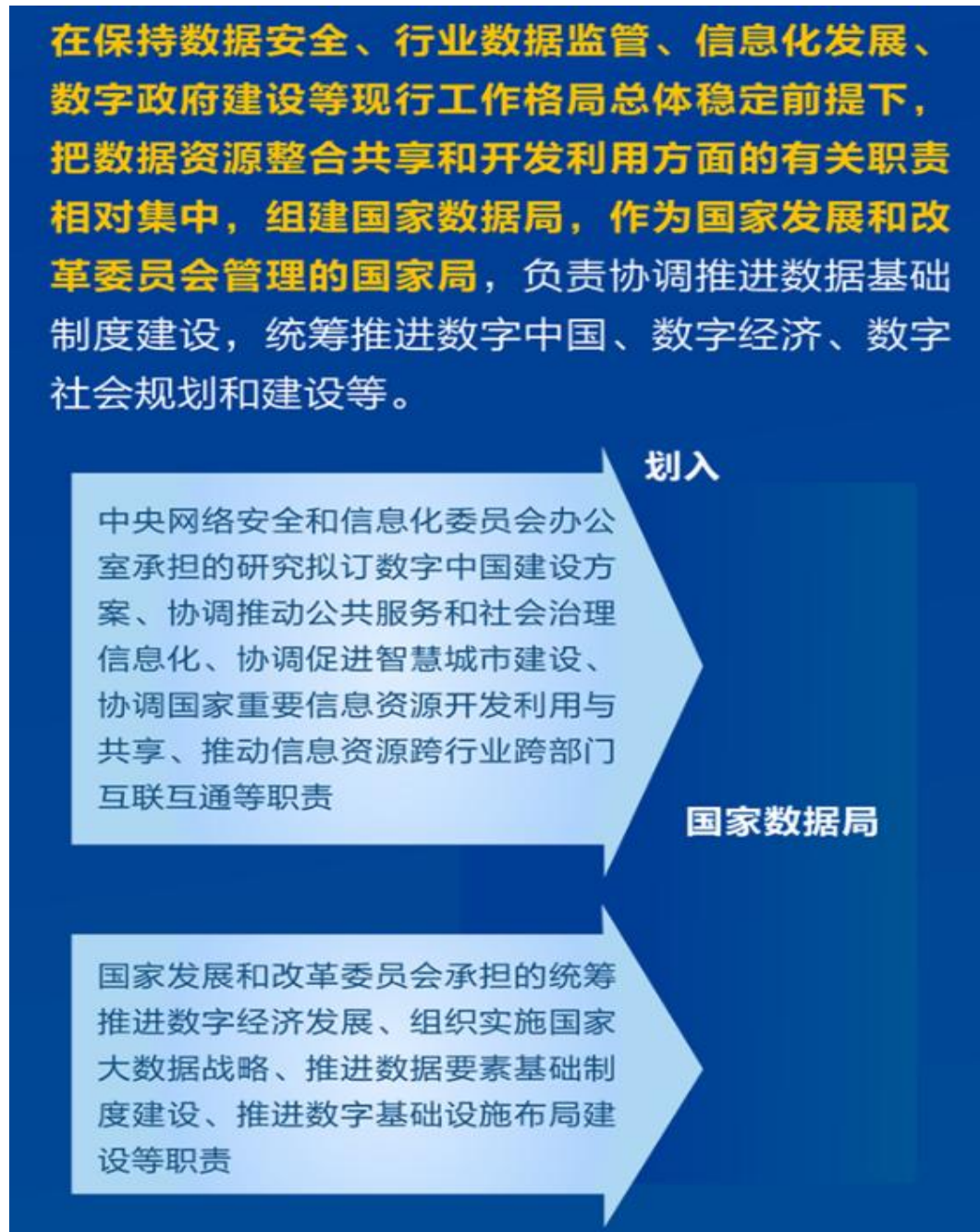


资料来源：毕马威公众号，东莞证券研究所

国家数据局正式挂牌，有望发挥统筹发展、打通数据壁垒作用。2023年3月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，其中提出组建国家数据局；10月，数据局正式

挂牌，由刘烈宏任局长。国家数据局由发改委管理，负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等。此前与大数据相关的职责主要分布在国务院办公厅、发改委、网信办等多个部门，跨部门统筹协调难度较大；此次国家数据局的组建将有助于发挥中央集中统筹数据要素发展、打通数据壁垒的作用，为数据要素基础制度的建设提供组织保障和机构支撑。

图 17：国务院机构改革，组建国家数据局



数据来源：中国政府网，东莞证券研究所

数据局领导人密集发声，“数据要素×”行动下发。去年11月23日，国家数据局党组书记、局长刘烈宏在全球数字贸易博览会上首次提出“数据基础设施”的内涵。11月25日，刘烈宏在全球数商大会开幕式上表示，要发挥数据要素的乘数作用，研究实施“数

据要素×”行动。随后今年1月5日，国家数据局等部门正式印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》，提出到2026年底，数据产业年均增速超过20%，据交易规模倍增等目标；同时提出数据要素在工业制造、现代农业、商贸流通、交通运输、金融服务、科技创新、文化旅游、医疗健康、应急管理、气象服务、城市治理、绿色低碳等12个领域重点行动。

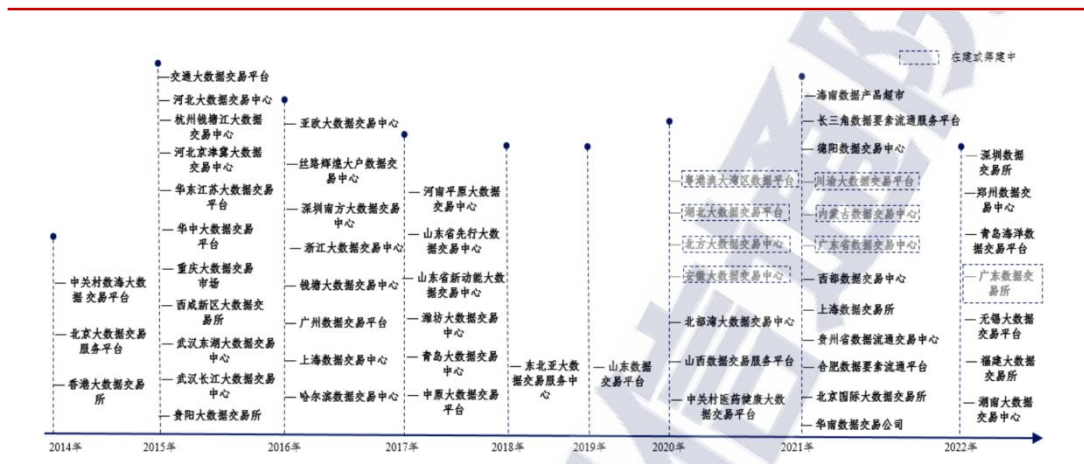
表 3：数据基础设施的六大能力

六大能力	实现功能
数据汇聚	对多源、多维数据进行高效接入、可信登记、精准确权，有效提升数据汇聚环节的广泛性、便捷性、精准性。
数据处理	为参与方提供高效便捷、安全可靠的数据要素存储、计算、分析能力，有效推动数据处理环节实现高效率、低成本、高智能。
数据流通	实现数据在不同主体间“可用不可见”“可控可计量”，为不同行业、不同地区、不同机构提供可信的数据共享、开放、交易环境，有效提升数据流通环节的安全可靠水平。
数据应用	帮助数据应用方优化设计、生产、管理、销售及服务全流程，进一步降低数据应用门槛，提升数字化水平。特别是今年以来，生成式人工智能技术取得突破性进展，数据基础设施也要充分利用人工智能大模型的最新成果，更好推动数据要素赋能千行百业，促进数字化转型和智能化升级。
数据运营	推动数据汇聚、处理、流通、应用、交易等功能有序高效运转，促进数据要素市场的供需精准匹配，保障清算结算、审计监管、争议仲裁等一系列公共服务高质量开展，有效支撑数据要素市场各类资源高效配置。
数据安全保障	数据基础设施通过隐私保护、数据加密、数字身份等技术手段，帮助各参与方建立数据安全保障体系，推动各参与方在数据合规性建设方面形成最佳实践，贯穿数据生命周期全流程，确保数据的可信性、完整性和安全性。

数据来源：通信产业网公众号，东莞证券研究所

国家积极推进大数据交易中心建设，场内交易需求有望陆续释放。为了推进数据要素市场建设，近年国家大力推动数据交易所的建立，截至22年11月，全国各地共有57家数据交易中心（含筹备）。场内交易中心的建立，一方面能够降低数据供需双方的信息差，加快数据交易的流通，另一方面也能够保障参与方的合法权益。目前我国数据交易主要还是以场外交易为主，据信通院数据，2022年场外交易市场规模约为1,000亿元。随着政策不断完善，预计场内交易需求有望陆续释放。

图 18：我国大数据交易中心建设情况（截至 2022 年 11 月）



数据来源：《数据要素白皮书（2022年）》，东莞证券研究所

公共数据运营有望率先落地。目前我国可利用、可开发、有价值的数据 80%左右都在政府手上，同时公共数据市场化运营有望给地方政府带来相关收入及税收，因此公共数据的运营有望率先落地。2023 年以来多地政府积极探索公共数据的流通运营并且出台了相应政策文件，其中杭州 9 月落地的《公共数据授权运营实施方案(试行)》提出，要在 2023 年底前完成公共数据授权运营平台的搭建，并且对授权运营平台的准入、退出、管理等方面做出了明确的规定。在各地积极探索公共数据运营过程中，成都等地通过建立具有国资背景的数据集团进行公共数据开发运营，而北京等地则采用数据专区（领域类、区域类、综合基础类）的形式进行运营。

表 4：地方政府为推动公共数据运营出台的相关政策

时间	文件	内容
2022/12	上海市公共数据开放实施细则	本市探索开展公共数据授权运营，鼓励相关主体面向社会提供公共数据深度加工、模型训练、系统开发、数据交付、安全保障等市场化服务。
2023/04	广州市公共数据开放管理办法	行业增值潜力显著、产业战略意义重大、民生紧密相关、社会迫切需要和广州南沙深化粤港澳全面合作相关的公共数据，优先纳入公共数据开放重点。
2023/04	青岛市公共数据运营试点管理暂行办法	公共数据运营试点，是指经青岛市政府同意，具体承担本市公共数据运营试点工作的企事业单位，在构建安全可控开发环境基础上，挖掘社会应用场景需求，围绕需求依法合规进行公共数据汇聚、治理、加工处理，提供公共数据产品或服务的相关行为。
2023/07	北京市公共数据专区授权运营管理办法（征求意见稿）	优先支持与民生紧密相关、行业增值潜力显著和产业战略意义重大的信用、交通、医疗、卫生、就业、社保、地理、文化、教育、科技、资源、农业、环境、安监、金融、质量、统计、气象、企业登记监管等领域开展公共数据授权运营。
2023/08	浙江省公共数据授权运营管理办法（试行）	支持具备条件的市、县（市、区）优先在与民生紧密相关、行业发展潜力显著和产业战略意义重大的领域，先行开展公共数据授权运营试点工作。
2023/08	长春市公共数据授权运营管理办法	优先支持与民生紧密相关、行业增值潜力显著和产业战略意义重大的信用、交通、医疗、卫生、就业、社保、地理、文化、教育、科技、资源、农业、环境、应急、金融、质量、统计、气象、企业登记监管等领域，可开展公共数据授权运营。
2023/08	济南市公共数据授权运营办法	公共数据授权运营应当优先支持与公共治理、公益事业、产业发展、行业发展紧密相关，数据增值潜力显著的信用、交通、医疗、卫生、就业、社保、地理、文化、教育、科技、资源、农业、环境、应急、金融、质量、统计、气象、企业登记监管等领域开展公共数据授权运营。
2023/09	深圳市公共数据开放管理办法（征求意见稿）	对于具有较高社会价值和经济价值的公共数据，鼓励探索开展公共数据授权运营。
2023/09	杭州市公共数据授权运营实	2023 年底前，完成公共数据授权运营平台（以下简称授权运营平台）搭建，发布首批公共数据授权运营重点领域，建立公共数据授权、加工、经营、安

	<p>施方案(试行)</p>	<p>全监管等工作机制。2025 年底前，迭代升级授权运营平台，形成一批有价值、可推广的数据产品和服务，培育一批公共数据授权运营生态企业，构建公共数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等数据基础制度。</p> <p>优先支持与民生紧密相关、行业增值潜力显著和产业战略意义重大的信用、交通、医疗、卫生、就业、社保、地理、文化、教育、科技、资源、农业、环境、应急、金融、质量、统计、气象、企业登记监管、医保、住建、公积金、商贸、物流、工业、体育、旅游、公共安全等领域开展公共数据授权运营，由领域主管部门牵头推进。禁止开放的公共数据不得授权运营。</p>
<p>2023/10</p>	<p>大理州公共数据授权运营管理办法</p>	<p>公共数据授权运营优先支持与民生紧密相关、行业增值潜力显著和产业战略意义重大的文旅、能源、环保、农业、物流、制造、信用、交通、卫生、就业、社保等领域。</p>

数据来源：当地政府网站，东莞证券研究所

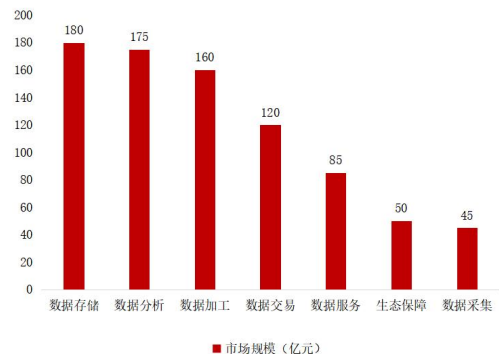
数据要素产业链条较长，2022 年市场规模 815 亿元。数据产品或服务最终的流通交易涉及数据供方、交易所、数据需方、以及数据服务提供商等多方角色，涉及的环节包括数据采集、存储、加工、分析、确权、评估、安全、交易。据国家工信安全发展研究中心，2022 年我国数据要素市场规模达到 815 亿元，同比大幅增长 49.51%。其中，数据存储、数据分析、数据加工、数据交易等环节的市场规模超百亿元，分别为 180、175、160 和 120 亿元。

图 19：近年我国数据要素市场规模



数据来源：国家工信安全发展研究中心，东莞证券研究所

图 20：2022 年我国数据要素市场规模拆分



数据来源：《中国数据要素市场发展报告（2021-2022）》，东莞证券研究所

3. 多维度布局数据要素领域

3.1 以股权为纽带切入数据交易领域

广州重视数据要素发展，目标 25 年广州数交所成交量达 30 亿。为了推进数据要素流通，广州市出台一系列政策文件支持行业发展。其中广州市政务服务数据管理局在 2023 年 8 月下发的《广州市新型智慧城市规划建设规划（征求意见稿）》中提出，到 2025 年公共数据授权运营、数据流通交易等数据要素市场化改革取得阶段成效，到 2027 年数据要素生态更加多元。同时，对数据交易所成交量、数据服务/产品数量、数据应用场景数量等核心指标提出了量化目标，其中包括广州数据交易所在 2025 年成交量达到 30 亿、2027 年达到 50 亿等一系列发展目标。

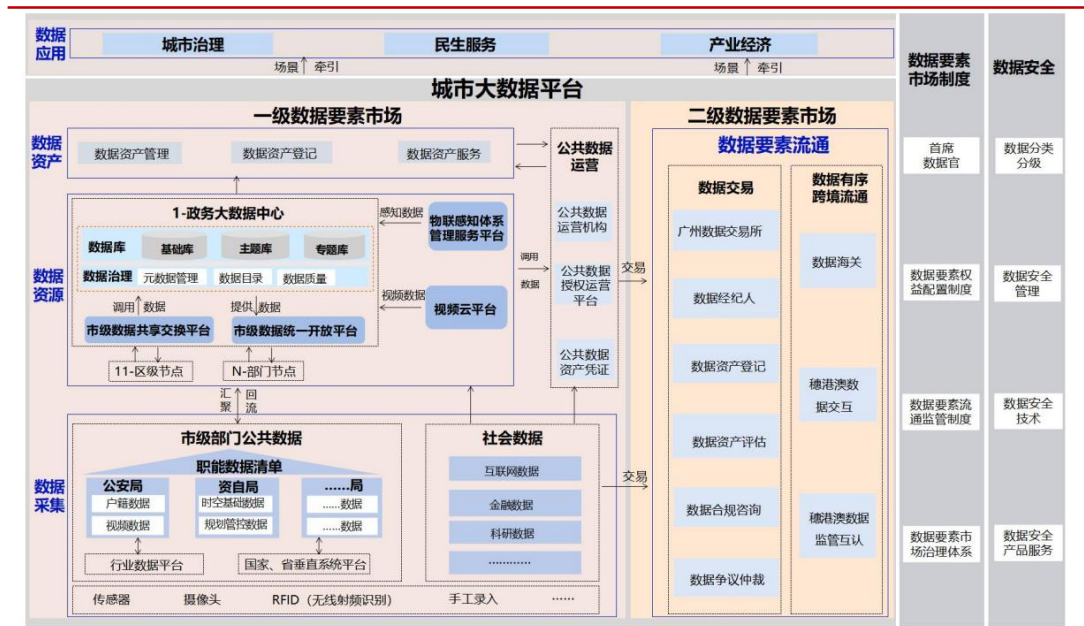
表 5：广州市新型智慧城市中针对数据要素领域的建设核心目标

领域	核心指标	2022 年	2025 年	2027 年
数据要素	公共数据汇聚率 (%)	-	95	100
	非公共数据接入量 (亿条)	-	1.2	5
	广州数据交易所交易成交量 (亿)	5	30	50
	数据服务/产品数量 (个)	-	200	400
	数据应用场景数量 (个)	-	300	500

数据来源：《广州市新型智慧城市建设规划（征求意见稿）》，东莞证券研究所

广州数据交易所正式揭牌运营。2022 年 9 月，广州数据交易所揭牌运营，采取“一所多基地多平台”体系，目前已在佛山、湛江、惠州、拉萨、喀什、清远等地建设服务基地。广州数据交易所能够为市场主体提供包括数据资产登记、交易清结算、信息披露、数据保险、数据托管、人才培养等数据流通交易综合性服务，有助于解决市场存在的**数据确权难、定价难、互信难、入场难、监管难**等共性问题。

图 21：广州市新型智慧城市数据架构



数据来源：《广州市新型智慧城市建设规划（征求意见稿）》，东莞证券研究所

从产品形式来看，广州数据交易所主要分为数据产品、数据服务、数据能力以及数字资产四类。截至 1 月 29 日，交易所上架 1,554 个产品，其中以数据产品、数据能力为主，分别达到 704 和 602 个。以数据产品为例，广州金控集团上架的企业经营健康指数，从企业综合实力、经营水平、负面风险等三个维度对企业的公共数据进行加工分析，并以打分的形式呈现企业经营状况，为金融机构面向企业发放信贷产品提供信用支持。

图 22：广州数据交易所的主要产品分类



数据来源：广州数据交易所官方网站，东莞证券研究所

图 23：广州金控集团上架企业经营健康指数数据产品

广州金控集团
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS GROUP CO., LTD.

企业经营健康指数数据产品

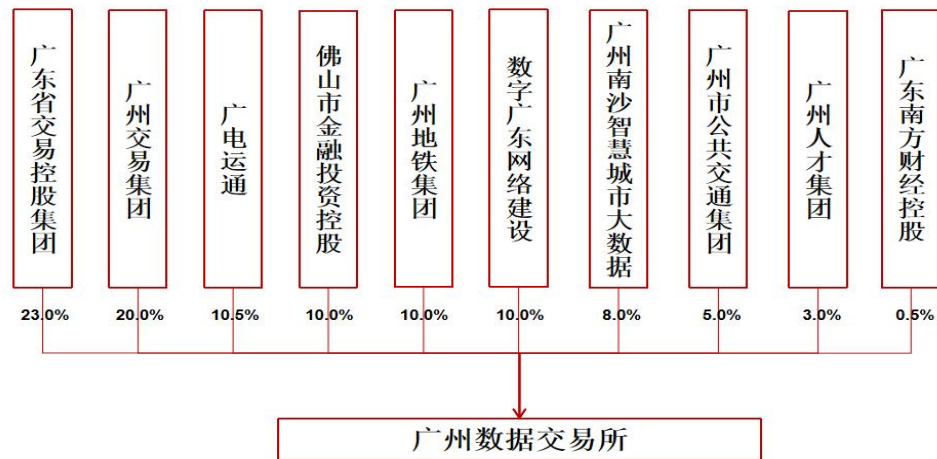
企业经营健康指数数据产品可在企业授权的前提下，从企业综合实力、经营水平和负面风险三个维度对企业的公共数据进行综合处理和评估。处理和评估采用隐私计算的模式进行，在“原始数据不出域”、“数据可用不可见”的情况下完成数据应用，并以评分的形式直观、客观地呈现企业经营健康状况。产品数据包括企业基本信息、个体工商户基本信息、守合同重信用企业公示信息、有效发明专利和行政处罚等。

数据来源：广州数据交易所官方网站，东莞证券研究所

广州数据交易所发展渐入佳境。据广州数交所官方数据，截至 2023 年 12 月，广州数据交易所产品的交易场景已经覆盖金融、陶瓷、环保、汽车、农林牧渔、建筑、电力等 24 个大类行业，生态会员总数超 1,500 家，数据交易金额累计近 25 亿元，推动了百亿级实体经济规模特色高质量发展。

公司以股权为纽带切入数据交易领域。2022 年 12 月，公司公告参与广州数据交易所有限公司增资，本次增资完成后，广州数据交易所注册资本由 1,000 万元增加至 80,000 万元，其中公司持股比例为 10.50%，为第三大股东。广州数据交易所作为广东省发起设立的数据交易平台，未来将作为本省数据流通交易的重要通道，公司有望充分享受数据要素价值释放的机遇。此外，持股广州数据交易所也为公司未来在数据要素领域进一步开展业务或提供衍生服务打下坚实基础。

图 24：广州数据交易所股权结构



数据来源：iFind，东莞证券研究所

3.2 强化数据供给能力，在广州数交所上架多款产品

凭借多年的技术积累及项目经验，公司强化数据供给能力，积极发力数据市场，目前已在广州数据交易所上架 23 款产品，其中数据产品 3 项、数据服务 5 项、数据能力 15 项。数据产品方面，公司通过旗下的清远数投上架了清易贷（社保数据）、清易保（医保数据）以及城市级视频云平台。其中，清易贷（社保数据）是广东省首个社保领域的公共数据产品，通过对政府部门掌握的职工社保缴存数据进行加工处理和开发运用，为金融机构的贷前审批、贷中评估、贷后风险管理等场景提供支持，有望进一步降低评估风险、提升授信效率。根据清远市人民政府的官方通稿，预计“清易贷”投放市场一年内，服务覆盖本地客户 3 万人，意向调用交易次数 6 万次，提供普惠贷款授信金额超亿元。

图 25：公司旗下清远数投上架的数据产品



数据来源：广州数据交易所官方网站，东莞证券研究所

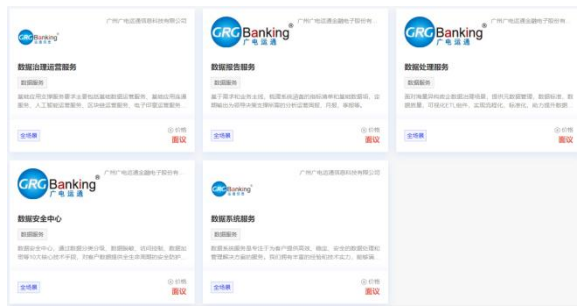
图 26：清远数投上架的清易贷（社保数据）



数据来源：广电运通官方百家号，东莞证券研究所

数据服务方面，公司上架了数据治理运营、数据报告、数据处理、数据安全以及数据系统服务。数据能力方面，公司上架了人脸识别多算法平台、电子发票管理系统等多款产品，产品矩阵渐趋丰富。

图 27：公司上架的数据服务产品



数据来源：广州数据交易所官方网站，东莞证券研究所

图 28：公司上架的数据能力产品（节选）



数据来源：广州数据交易所官方网站，东莞证券研究所

3.3 股东优势+丰富经验+外延并购，有望深度参与广州公共数据开发运营

广州数据集团成立。2023 年 12 月，广州市出台的《关于更好发挥数据要素作用推动广州高质量发展的实施意见》提出“创新公共数据运营模式”，探索通过“政府管理+企业运营”的方式成立公共数据运营机构。为响应广州公共数据运营平台的建设要求，广州无线电集团成立二级企业集团——广州数据集团，承接数字政府和智慧城市的建设与运营，推动区域性数据产品交易与服务、数字基础设施建设运营、数字生态产业投资、人工智能模型训练。目前，数据集团已梳理全市公共数据目录 4,805 个，与阿里云、中数智汇等多个数据商对接开展针对公积金应用、金融征信、健康服务等场景数据产品的开发设计。

图 29：《关于更好发挥数据要素作用推动广州高质量发展的实施意见》提出“创新公共数据运营模式”

（七）创新公共数据运营模式。探索通过“政府管理+企业运营”的方式，成立公共数据运营机构，制定公共数据运营管理规则。搭建公共数据运营平台，向数据商提供安全可信的数据开发利用环境，促进公共数据与社会数据融合应用。推动公共数据按照“原始数据不出域、数据可用不可见”的原则，在保护个人信息和确保公共安全的前提下，以模型、核验等产品和服务等形式向社会提供，优先支持工业、农业、城乡建设、交通运输、医疗健康、城市管理、普惠金融、教育等领域公共数据开发利用。

数据来源：广州市人民政府官方网站，东莞证券研究所

同一控股股东下，参与公共数据运营具有先天优势。公司与广州数据集团同属于广州无线电集团，在同一控股股东背景下，公司参与广州市公共数据运营具有先天优势。目前，公司已经与广州数据集团展开密切合作，包括支持数字广州实验室建设，打造安全可信的公共数据运营平台，推动数据汇聚、处理、流通、应用、交易等功能有序高效运转；探索构建公共数据开发利用“五步法”，推动数据产品及服务的高效供给；参与数字广州实验室运行管理办法、产品与服务审查规范、数据商管理办法等相关制度的建设。

公司具备丰富公共数据运营经验。2021 年 3 月公司中标穗智管运营服务项目。穗智管是广州市城市运行管理平台，集合了“运行监测、预测预警、协同联通、决策支持、指挥调度”等五大功能，目前已经对接全市 40 个部门共计 115 个业务系统，建成主题应用 26 个，归集城市运行数据 100 亿条。此外，2023 年 2 月公司承建的南沙“离岸易”综合服务平台正式启动，该项目首创“一站式”全链条跟踪管理，汇聚了离岸贸易海关数据、集装箱信息、船舶数据、企业贸易信息等多源数据，通过事前准入核验、事中动态

监测、事后贸易数据核查，可实现底层数据互联互通，通过业务流程信息化大幅度提升业务办理效率。

外延并购充实公共数据运营能力。2023年11月，公司公告收购北京中数智汇科技股份有限公司股权，股权收购及增资完成后，公司将持有中数智汇42.16%的股权。中数智汇主要从事对商事主体海量信息的整合加工与穿透挖掘，为客户提供跨维度、跨行业、跨部门的商事主体全景信息展示服务。同时，基于模型、算法的构建，输出智能分析成果，通过服务平台以标准API接口为主的形式提供给客户。中数智汇作为企业征信领域的龙头企业，在公共数据治理、流通、商业变现等方面具有一定的先发优势。整合中数智汇在数据运营方面经验，将有助于进一步充实公司公共数据运营的能力。

图 30：中数智汇部分产品



数据来源：中数智汇官方网站，东莞证券研究所

图 31：中数智汇合作伙伴



数据来源：中数智汇官方网站，东莞证券研究所

4. 投资建议

在利好政策密集发布以及产业积极探索下，数据要素领域迎来历史发展机遇。公司提前卡位数据交易、数据产品、公共数据开发运营等环节，多维度布局数据要素领域，有望充分受益行业发展。预计公司2023-2024年EPS为0.40和0.47元，对应PE分别为25和22倍。

表 6：公司盈利预测简表（截至 2024/1/29）

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,526.46	8,842.24	10,136.78	11,566.17
营业总成本	6,423.04	7,494.77	8,495.21	9,654.99
营业成本	4,650.20	5,425.91	6,179.00	7,035.43
营业税金及附加	52.81	61.67	70.92	80.79
销售费用	681.52	795.80	892.04	1,006.26
管理费用	455.76	530.53	587.93	659.27
研发费用	718.72	844.43	947.79	1,081.44
财务费用	(135.98)	(163.58)	(182.46)	(208.19)
资产减值损失	(113.69)	(120.00)	(108.00)	(97.20)
其他经营收益	261.89	250.00	200.00	160.00
公允价值变动净收益	-	-	-	-

投资净收益	127.71	120.00	96.00	76.80
其他收益	134.19	130.00	104.00	83.20
营业利润	1,208.71	1,437.47	1,697.57	1,941.57
加营业外收入	14.47	15.00	15.00	15.00
减营业外支出	4.26	4.00	4.00	4.00
利润总额	1,218.91	1,448.47	1,708.57	1,952.57
减所得税	120.22	143.40	169.15	193.30
净利润	1,098.69	1,305.07	1,539.42	1,759.27
减少数股东损益	271.36	313.22	374.84	425.30
归母公司所有者的净利润	827.33	991.85	1,164.58	1,333.97
基本每股收益（元）	0.33	0.40	0.47	0.54
PE（倍）	30.44	25.39	21.62	18.88

数据来源：iFind，东莞证券研究所

5. 风险提示

政策推进不及预期：若相关政策落地、推进不及预期，将影响数据要素市场化建设的推进进度；

业务推进不及预期：若公司业务推进不及预期，将影响公司业绩的释放。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn