

中创股份 (688695.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 周三（2月28日）有一只科创板新股“中创股份”询价。
- ◆ **中创股份 (688695.SH)**: 公司是国内领先的基础软件中间件产品与服务提供商，产品主要应用于党政、军工、金融、能源、交通等行业领域。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.20 亿元 /1.37 亿元 /1.80 亿元，YOY 依次为 46.79%/14.35%/30.94%，三年营业收入的年复合增速 30.02%；实现归母净利润 0.48 亿元/0.44 亿元/0.67 亿元，YOY 依次为 13.21%/-9.45%/52.05%，三年归母净利润的年复合增速 15.94%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024Q1 实现营业收入为 2,800.00 万元至 3,200.00 万元，较上年同期增长 56.60%至 78.97%；归属于母公司所有者的净利润为 150.00 万元至 450.00 万元。

① **投资亮点**：1、中间件是信息行业三大基础软件之一，但国产化水平较低；公司位居国产中间件厂商第二，有望顺应行业国产化浪潮。中间件与操作系统、数据库并称为三大基础软件，起到在操作系统及应用软件之间“承上启下”的作用，是当前基础软硬件生态的关键环节；但由于国外厂商具有较强的先发优势，目前中间件市场的国产化率仍然较低，基础中间件国产化率不及 15%（国产市场容量约为 6.8 亿元、而外资占据的市场容量超过 40 亿元）、广义中间件约 40%（计世资讯数据）。公司在中间件市场已有二十余年积累，2021 年在国产基础中间件市场占有率为 15%，位居国内厂商第二。专业中间件行业呈现较好的竞争格局，主流厂商包括东方通、中创、宝兰德、普元、金蝶等已树立起一定的竞争壁垒；作为主流的中间件国产厂商之一，公司有望顺应重点行业的信创浪潮。2、公司产品在党政军领域具有较强的竞争优势，实际控制人深耕行业多年；报告期内公司在涉军定制化市场的开拓上已取得一定进展。公司曾多次牵头承担“核高基”科技重大专项、且曾负责工信部项目 D，所形成的产品通过信创工程已率先在党政、军工等领域实现国产中间件替换，产品服务于中共中央办公厅、国家发改委、水利部、银保监会等重点单位及中国银行、潍柴动力、南方电网等重点行业龙头客户，在党政、军工领域具备较强的竞争优势。公司实际控制人深耕行业多年，景新海曾任职于山东省计算中心并至海外担任访问学者，程建平曾任职于山东省测绘局、山东省计算中心，曾担任山东省软件行业协会及山东省计算机学会副理事长；此外，山东省高新投持有公司 21.40% 股份。报告期内，公司还积极开拓涉军定制化市场，相关收入 2022 年同比增长 76.65%。

② **同行业上市公司对比**：公司主要从事中间件软件的研发、销售，并提供相关技术服务，因此选取同样从事中间件软件研销的东方通、宝兰德作为中创股份的可比公司，但考虑到上述公司的业务结构与公司存在差异，我们倾向于认为上述公司的可比性或相对有限。从上述可比公司来看，行业平均收入规模 (TTM) 为 5.93 亿元，可比 PS-TTM (算术平均) 为 7.99X，销售毛利率为 78.93%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	63.79
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 华金证券-新股-美新科技-新股专题覆盖报告 (美新科技)-2024 年第 14 期-总第 441 期 2024.2.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (肯特股份)-24 年第 12 期、总第 439 期 2024.2.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (龙旗科技)-2024 年第 13 期-总第 440 期 2024.2.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (海昇药业)-24 年第 11 期、总第 438 期 2024.1.24
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (诺瓦星云)-24 年第 10 期、总第 437 期 2024.1.24



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	120.2	137.4	179.9
同比增长(%)	46.79	14.35	30.94
营业利润(百万元)	52.6	47.2	71.6
同比增长(%)	13.89	-10.25	51.57
净利润(百万元)	48.4	43.8	66.7
同比增长(%)	13.21	-9.45	52.05
每股收益(元)	0.86	0.69	1.05

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、中创股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4: 公司 ROE 变化	4
图 5: 2019-2026 年中国中间件总体市场规模 (亿元)	5
图 6: 2021 年中国基础中间件市场竞争格局	6
图 7: 2021 年中国广义中间件各类型厂商市场份额	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、中创股份

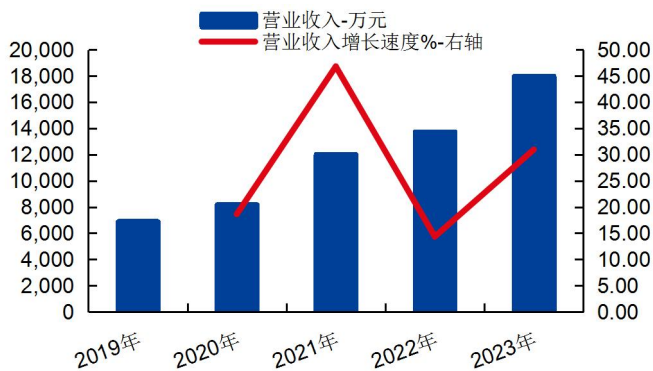
公司是国内领先的基础软件中间件产品与服务提供商，主要向党政、军工、金融、能源、交通等行业领域提供中间件软件销售、中间件定制化开发和中间件运维服务。公司在中间件行业拥有 20 余年研发经验及技术积累，并多次牵头或主要参与承担中间件相关的国家“核高基”科技重大专项，先后主持或参与制定中间件相关技术标准，包括国家标准 17 项、行业标准 5 项。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.20 亿元/1.37 亿元/1.80 亿元，YOY 依次为 46.79%/14.35%/30.94%，三年营业收入的年复合增速 30.02%；实现归母净利润 0.48 亿元/0.44 亿元/0.67 亿元，YOY 依次为 13.21%/-9.45%/52.05%，三年归母净利润的年复合增速 15.94%。据公司管理层初步预测，预计公司 2024Q1 实现营业收入为 2,800.00 万元至 3,200.00 万元，较上年同期增长 56.60%至 78.97%；归属于母公司所有者的净利润为 150.00 万元至 450.00 万元；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 120.00 万元至 420.00 万元。

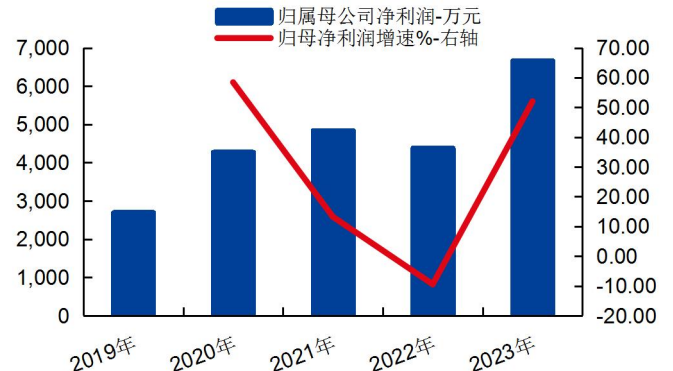
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为中间件软件销售（1.05 亿元，76.18%）、中间件定制化开发（0.29 亿元，20.90%）、中间件运维服务（0.04 亿元，2.92%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



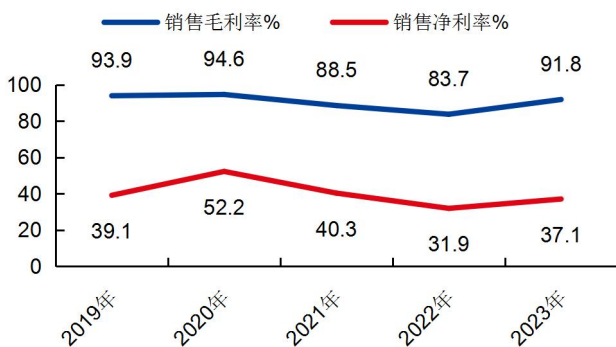
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



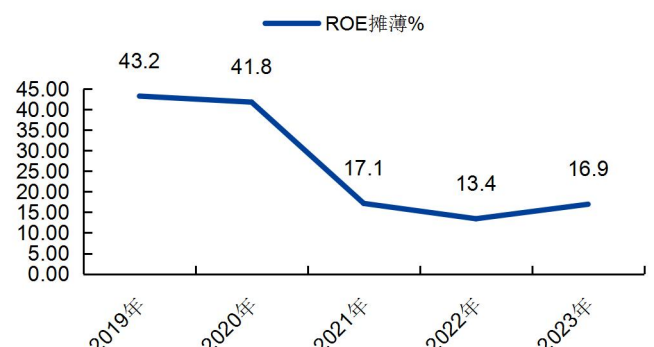
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营业务为中间件软件的研发、销售，并提供相关技术服务，属于对应的中间件行业。

1、中间件行业

中间件产品是支撑、连接各信息系统的重要桥梁，产品种类较为多样。其中，基础中间件主要解决分布异构网络计算问题为应用屏蔽底层的技术差异，提供各类共享资源，提升软件开发效率，典型的有应用服务器中间件、工作流中间件、消息中间件、企业服务总线等产品；而伴随新一代信息技术及数字经济的快速发展,针对特定场景或特定技术的新兴中间件产品不断涌现，这类中间件产品一般也称之为广义中间件，其主要解决大数据、物联网、云计算等场景下如应用系统的资源调度、数据处理等共性问题。

近年来，基础中间件及广义中间件市场需求及市场规模逐年上升。根据计世资讯发布的《2021-2022 年软件基础设施(中间件)市场发展趋势研究报告》显示，2021 年中国中间件总体市场规模为 88.7 亿元，其中，基础中间件 48.3 亿元，广义中间件 40.4 亿元。预计到 2026 年，中间件总体市场将达到 144.2 亿元，其中基础中间件为 74.6 亿元，广义中间件市场为 69.6 亿元，市场保持稳定发展态势。

图 5：2019-2026 年中国中间件总体市场规模（亿元）

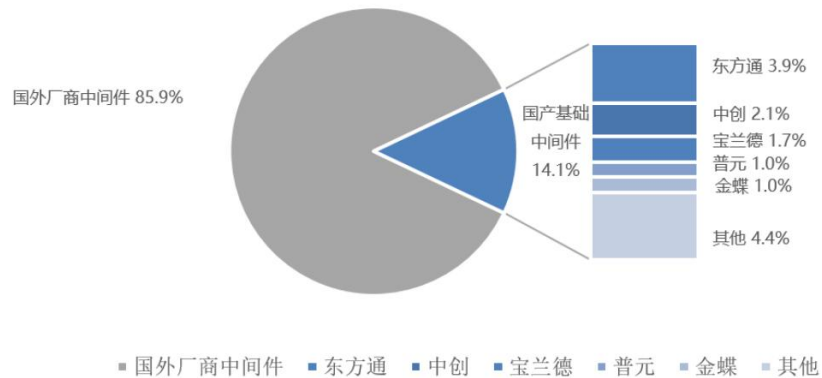


资料来源：计世资讯、华金证券研究所

（1）基础中间件行业

目前中间件市场国产化率较低，IBM 公司、Oracle 公司等国外厂商仍然在基础中间件领域占据较大的市场份额，但近年来该市场呈现出加速国产化替代的发展态势。根据计世资讯发布的《2021-2022 年软件基础设施(中间件)市场发展趋势研究报告》，2021 年国内基础中间件市场规模为 48.3 亿元，其中国产基础中间件市场容量约为 6.8 亿元，市场占有率约为 14.1%；IBM、Oracle 等公司的产品在国内基础中间件的市场规模约为 41.5 亿元，市场占有率约为 85.9%。预计随着党政、军工等领域国家政策推动国产化，该市场的国产化率有望持续上升。

图 6：2021 年中国基础中间件市场竞争格局

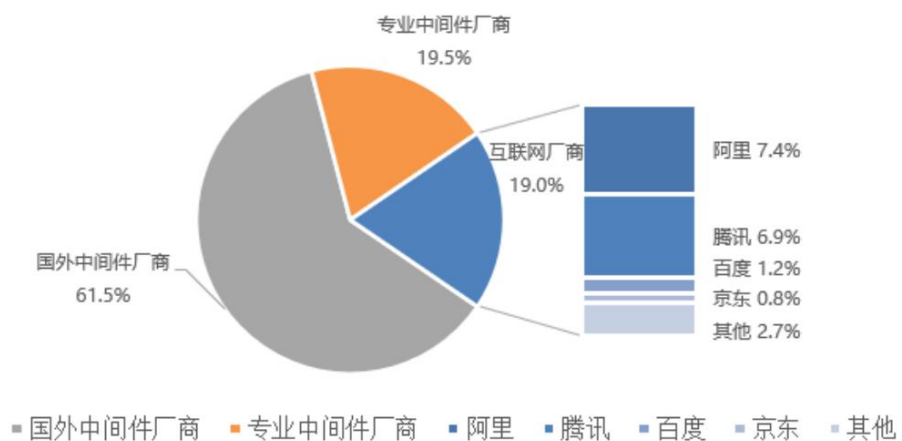


资料来源：计世资讯、华金证券研究所

(2) 广义中间件行业

广义中间件包括非云化广义中间件、在私有云上使用的广义中间件、在公有云上使用的广义中间件。据计世资讯及赛迪网数据显示，基于新一代信息技术的广义中间件市场规模持续扩大，2021 年国内广义中间件市场规模约为 40.4 亿元，预计 2026 年将达到 69.6 亿元，年复合增长率达到约 18%。竞争格局方面，2021 年国内广义中间件市场中，国外厂商(Oracle、IBM 等)市场占有率约为 61.5%，国内专业中间件厂商(中创股份、东方通、宝兰德等)的市场占有率约为 19.5%，互联网厂商(阿里、腾讯、百度等)的市场占有率约为 19%；前两者提供的产品均为非云化及在私有云上使用的广义中间件，而互联网厂商主要提供的产品为在公有云上使用的广义中间件。

图 7：2021 年中国广义中间件各类型厂商市场份额



资料来源：计世资讯、赛迪网数据、华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、中间件是信息行业三大基础软件之一，但国产化水平较低；公司位居国产中间件厂商第二，有望顺应行业国产化浪潮。中间件与操作系统、数据库并称为三大基础软件，起到在操作系

统及应用软件之间“承上启下”的作用，是当前基础软硬件生态的关键环节；但由于国外厂商具有较强的先发优势，目前中间件市场的国产化率仍然较低，基础中间件国产化率不及 15%（国产市场容量约为 6.8 亿元、而外资占据的市场容量超过 40 亿元）、广义中间件约 40%（计世资讯数据）。公司在中间件市场已有二十余年积累，2021 年在国产基础中间件市场占有率为 15%，位居国内厂商第二。专业中间件行业呈现较好的竞争格局，主流厂商包括东方通、中创、宝兰德、普元、金蝶等已树立起一定的竞争壁垒；作为主流的中间件国产厂商之一，公司有望顺应重点行业的信创浪潮。

2、公司产品在党政军领域具有较强的竞争优势，实际控制人深耕行业多年；报告期内公司在涉军定制化市场的开拓上已取得一定进展。公司曾多次牵头承担“核高基”科技重大专项、且曾负责工信部项目 D，所形成的产品通过信创工程已率先在党政、军工等领域实现国产中间件替换，产品服务于中共中央办公厅、国家发改委、水利部、银保监会等重点单位及中国银行、潍柴动力、南方电网等重点行业龙头客户，在党政、军工领域具备较强的竞争优势。公司实际控制人深耕行业多年，景新海曾任职于山东省计算中心并至海外担任访问学者，程建平曾任职于山东省测绘局、山东省计算中心，曾担任山东省软件行业协会及山东省计算机学会副理事长；此外，山东省高新投持有公司 21.40% 股份。报告期内，公司还积极开拓涉军定制化市场，相关收入 2022 年同比增长 76.65%。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、应用基础设施及中间件研发项目：**本项目聚焦于现有基础中间件系列产品升级和数据智能管控平台两个方向，通过进一步丰富产品线，提升产品核心竞争力。从技术关联性角度，本项目面向应用，围绕未来物联网平台、Paas 云平台（包括 aPaaS、hpaPaaS、bpmPaas、iPaaS）、大数据及人工智能平台、下一代基础中间件产品发展的需要，重点突破系列关键核心技术。
- 2、研发技术中心升级项目：**本项目通过完善研发体系，聚高性能、高可靠性的底层核心技术的研发升级，全方面提升公司的自主创新能力。
- 3、营销网络及服务体系建设项目：**公司将通过本项目构建全国性的营销及服务网络体系，通过全方位、立体化的营销服务网络布局，在提高市场拓展能力的同时，进一步细化公司营销服务的颗粒度，提升公司服务口碑，为公司的长期稳定发展提供保障。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金 额(万元)	项目建 设期
1	应用基础设施及中间件研发项目	23,000.00	23,000.00	3 年
2	研发技术中心升级项目	13,000.00	13,000.00	2 年
3	营销网络及服务体系建设项目	6,000.00	6,000.00	3 年
4	补充流动资金	18,000.00	18,000.00	-
	总计	60,000.00	60,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 30.94%；实现归属于母公司净利润 0.67 亿元，同比增长 52.05%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024Q1 实现营业收入为 2,800.00 万元至 3,200.00 万元，较上年同期增长 56.60%至 78.97%；归属于母公司所有者的净利润为 150.00 万元至 450.00 万元；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 120.00 万元至 420.00 万元。

公司主要从事中间件软件的研发、销售，并提供相关技术服务，因此选取同样从事中间件软件研销的东方通、宝兰德作为中创股份的可比公司，但考虑到上述公司的业务结构与公司存在差异，我们倾向于认为上述公司的可比性或相对有限。从上述可比公司来看，行业平均收入规模(TTM)为 5.93 亿元，可比 PS-TTM（算术平均）为 7.99X，销售毛利率为 78.93%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	收入-TTM (亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	2023Q1-3 销售毛利 率	2023Q1-3 ROE 摊薄 -TTM
300379.SZ	东方通	96.85	9.13	8.86	15.48%	-0.30	-203.60%	71.61	0.73
688058.SH	宝兰德	28.62	6.84	3.00	28.61%	-0.06	/	86.24	-0.72
	行业均值	62.73	7.99	5.93	/	-0.18	/	78.93	0.01
688695.SH	中创股份	/	/	1.80	30.94%	0.67	52.05%	91.84	16.93

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 2 月 23 日），华金证券研究所

（六）风险提示

应用服务器中间件、物联网监管平台的产品平均销售价格下降风险、互联网及开源中间件厂商与公司竞争产生的不利影响风险、公司与国外知名中间件厂商相比市场规模较小，与国内专业中间件厂商相比产品应用领域集中的风险、收入可能无法持续高速增长、净利润下降的风险、应收账款坏账风险、毛利率变动风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn