



新点软件 (688232.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

政企信息化龙头，积极探索运营转型

投资逻辑：

新点软件是我国政企信息化领军企业，业务覆盖智慧招采、智慧政务、数字建筑三大核心领域。公司第一大股东为张家港市国有资产管理中心间接全资控股的江苏国泰国际贸易有限公司，国资背景以及覆盖全国的营销网络有助于公司触达更多客户资源。

2023年受到下游客户资金紧张、平台开标数量减少等影响，根据公司业绩快报，全年预计实现营收 24.4 亿元，同比下降 13.5%，实现归母净利润 1.9 亿元，同比减少 66.6%。预计随招采电子化持续推进、数据要素政策逐步落地，公司收入利润有望于 2024 年起逐步回暖。

公司在智慧招采领域的收入体量远高于同业上市公司，并积极探索运营业务。自 2009 年起，国家已发布系列政策鼓励招标采购流程电子化，目前全国及主要城市电子招采平台已经基本搭建完成，但在不见面开标、远程异地评标等功能模块的渗透率仍有待提升。公司深耕电子招采业务 20 年，可提供面向政府和大型国企的智慧招采平台和创新功能模块，已累计服务全国超 200 个地市、1,000 余个县区。基于招采平台建设经验，公司面向招标人提供“新点电子交易平台”并收取平台服务费用，面向投标人提供标证通 APP 等工具软件，运营业务收入占比持续提升。我们预测公司 24/25 年智慧招采业务营收为 10.8/12.4 亿元。

公司在数字政府“三张网”、政务数据治理等领域拥有丰富建设经验，已累计参与近 1,500 个智慧政务项目及 13 个省级政务大数据项目。面对数据资产入表等市场机遇，公司推出公共数据场景运营、基层数据综合应用等解决方案，并已实现项目落地应用，有望持续受益于数据要素政策推进。此外，公司在数字建筑领域产品化程度较高，2023 年建筑业 GDP 同比增长 6.1%，公司有望受益于行业需求回暖。

盈利预测、估值和评级

我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 24.4/26.7/30.4 亿元，同比增长 -13.5%/9.4%/13.8%；实现归母净利润 1.9/2.9/3.9 亿元，同比增长 -66.6%/53.6%/32.8%，对应 EPS 为 0.58/0.89/1.18 元。我们采用市盈率法对公司进行估值，选取 3 家下游客户主要为政府及大型国企的可比公司，给予公司 2024 年 36 倍 PE 估值，目标价 32.05 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

政府端客户信息化投入不及预期，运营业务增长不及预期，市场竞争加剧，应收账款和存货偏高的风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：25.76 元

目标价 (人民币)：32.05 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,794	2,824	2,444	2,673	3,043
营业收入增长率	31.56%	1.07%	-13.47%	9.38%	13.82%
归母净利润(百万元)	504	573	191	294	390
归母净利润增长率	22.87%	13.68%	-66.63%	53.64%	32.82%
摊薄每股收益(元)	1.528	1.737	0.579	0.890	1.182
每股经营性现金流净额	0.59	0.28	-0.14	1.30	1.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.68%	10.20%	3.41%	5.12%	6.54%
P/E	28.44	32.86	44.45	28.93	21.78
P/B	2.75	3.35	1.52	1.48	1.43

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

1. 国资背景政企信息化龙头，销售网络覆盖全国.....	3
2. 智慧招采+智慧政务贡献主要营收，积极推进管理效能优化.....	4
3. 招采领域龙头优势稳固，运营收入占比持续提升.....	6
4. 智慧政务领域产品丰富，数据要素带来发展新机遇.....	10
5. 数字建筑产品化程度高，有望受益于行业回暖.....	12
6. 盈利预测与投资建议.....	13
7. 风险提示.....	15

图表目录

图表 1：公司拥有三大主营业务，销售网络覆盖全国.....	3
图表 2：公司第一大股东拥有国资背景.....	4
图表 3：2023 年预计实现营收 24.5 亿元.....	4
图表 4：智慧招采和智慧政务贡献主要营收.....	4
图表 5：公司产品的代码复用率较高.....	5
图表 6：公司毛利率水平保持稳定.....	5
图表 7：2023 年公司销售、管理费用率有所提升.....	5
图表 8：公司采用 IPD 开发流程.....	6
图表 9：公司研发费用率呈上升趋势.....	6
图表 10：公司 2023 年归母净利润有所承压.....	6
图表 11：电子招采流程示意图.....	7
图表 12：国家发布系列政策鼓励招采电子化.....	7
图表 13：面向政府提供智慧公共资源交易平台，包括三大子系统.....	8
图表 14：公司可根据客户需求提供创新模块和自研设备.....	8
图表 15：智慧企业招采平台可对接内外部系统.....	9
图表 16：公司招采业务收入显著高于友商（百万元）.....	9
图表 17：面向投标人提供免费+增值工具服务.....	10
图表 18：标桥平台提供多项增值服务.....	10
图表 19：招采运营收入占比持续提升.....	10
图表 20：我国政务信息化发展历经 3 个阶段.....	11
图表 21：公司智慧政务业务提供丰富产品矩阵.....	11
图表 22：公司提供政务大数据平台.....	12
图表 23：数据要素政策持续推进.....	12
图表 24：23 年上半年智慧政务收入与上年同期基本持平.....	12
图表 25：公司数字建筑产品矩阵情况.....	13
图表 26：2018-2021 年公司数字建筑营收增速远超同业（百万元）.....	13
图表 27：2023 年建筑业 GDP 增速有所回升.....	13
图表 28：盈利预测核心假设.....	14
图表 29：可比公司估值比较（市盈率法）.....	15

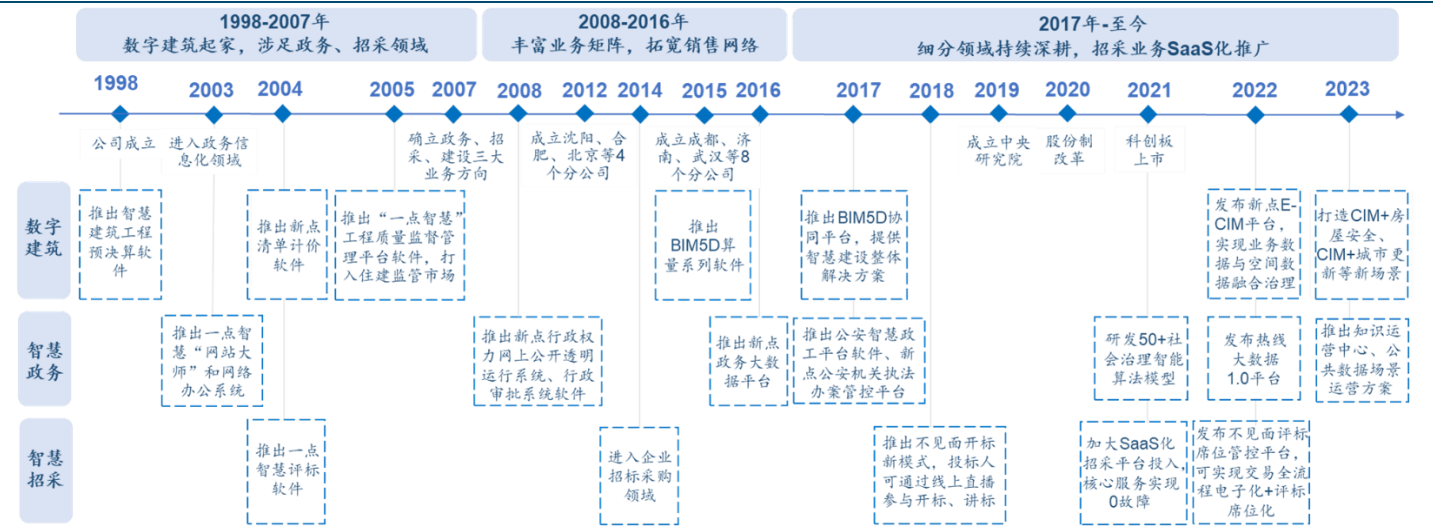


1. 国资背景政企信息化龙头，销售网络覆盖全国

新点软件成立于 1998 年，公司围绕智慧招采、智慧政务、数字建筑三大核心业务领域，为各级政府部门、大型集团企业及相关行业单位提供从规划咨询、软件开发与智能设备研发、实施交付到持续运营维护的全方位服务。

公司发展大致可分为 3 个阶段，每个阶段都伴随着产品矩阵及销售网络的演进：

图表 1：公司拥有三大主营业务，销售网络覆盖全国



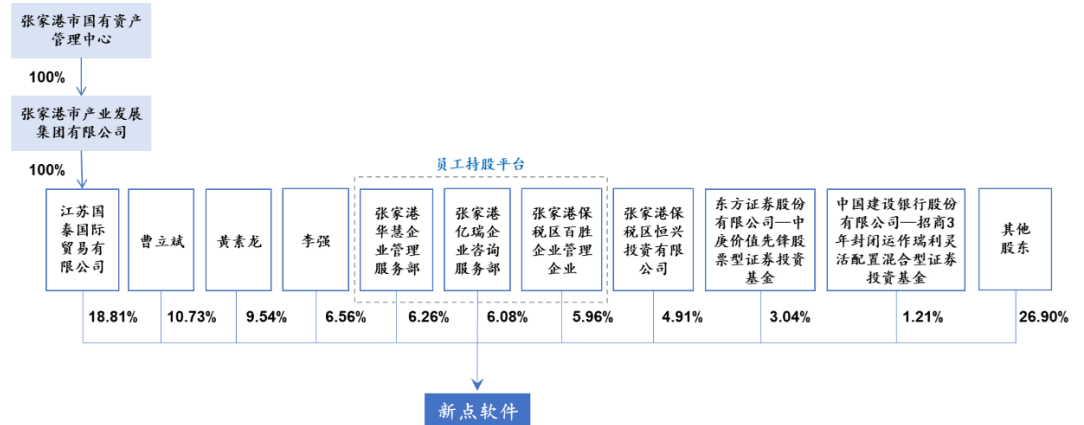
来源：iFinD，公司公众号，公司招股说明书及年报，国金证券研究所

- 1998 年-2007 年：数字建筑起家，逐步拓展至政务、招采领域。**公司成立于 1998 年，成立之初以研发和销售建筑行业软件为主，先后推出建筑工程预决算软件、清单计价软件、工程质量监管平台等产品。2002 年，随着政府上网工程启动，公司研发重心向政府门户网站及政务办公自动化软件倾斜，并于 2003 年推出一一点智慧“网站大师”和网络办公系统，正式进入政务信息化领域。2004 年，公司推出一一点智慧评标软件，成为国内最早的电子招投标平台建设商和运营商之一。2007 年公司招采产品由建设工程招标延伸至政府采购、国有产权、土地交易等领域，正式确立政务、招采、建筑三大业务发展方向。
- 2008 年-2016 年：业务矩阵持续丰富，销售网络不断拓宽。**产品拓展方面：1) 数字建筑领域：公司于 2015 年推出 BIM5D 算量系列软件，进一步完善建筑软件布局；2) 智慧政务领域：公司于 2008 年推出新点行政权力网上公开透明运行系统、行政审批系统软件等产品，推动政务服务信息化和线上化；3) 智慧招采领域：2014 年公司依托在公共资源交易领域的丰富经验，正式进入企业招标采购领域。在销售网络拓展方面，公司在 2012 年增设沈阳、合肥、北京、广西 4 家分公司，2015 年成立成都、济南、武汉、杭州等 8 家分公司，销售网络覆盖全国。
- 2017 年-至今：细分领域持续深耕，招采业务 SaaS 化推广。**公司于 2021 年登陆科创板，募集资金 40.0 亿元。1) 在智慧招采领域，公司在产品端推出不见面开标等新模式；在运营服务端，公司积极推广面向招标人的 SaaS 服务和面向投标人的“标证通”产品，2023 年上半年自营 SaaS 平台新增 42 个专区、“标证通”产品拓展至全国 24 个省。2) 在智慧政务领域，公司于 2017 年布局智慧公安市场，于 2023 年推出知识运营服务等解决方案，已在江苏、北京、上海等 27 个地区落地。3) 在数字建筑领域，公司发布 BIM5D 协同平台，提供智慧建设整体解决方案；2022 年推出新点 E-CIM 平台，并于 2023 年打造 CIM+房屋安全、城市更新的新业务场景。

公司拥有国资背景，核心高管和员工持股比例较高。截至 2023 年三季报，公司第一大股东为江苏国泰国际贸易有限公司，持股比例达 18.81%。该公司为张家港市国有资产管理中心间接全资控股，有利于新点软件获取丰富的政企资源。公司董事长曹立斌、常务副总经理李强均等曾在张家港市政府或事业单位任职，持股比例分别为 10.73%、9.54%、6.56%。华慧企业、亿瑞企业和百胜企业为公司的员工持股平台，合计持有 18.3% 的股份。管理层利益、员工利益和公司利益高度一致，有利于公司长期稳定发展。



图表2：公司第一大股东拥有国资背景

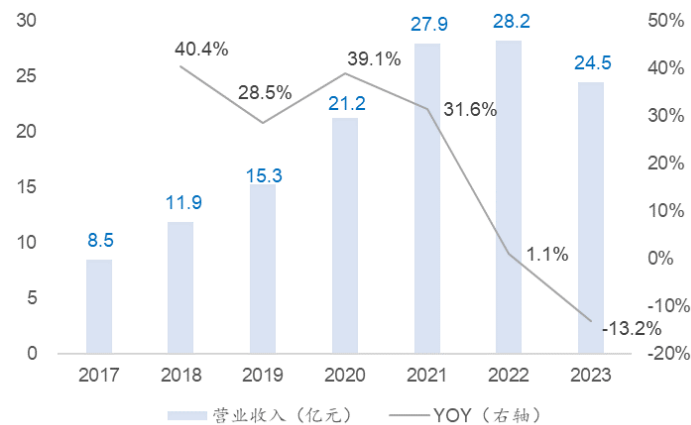


来源：iFinD，国金证券研究所

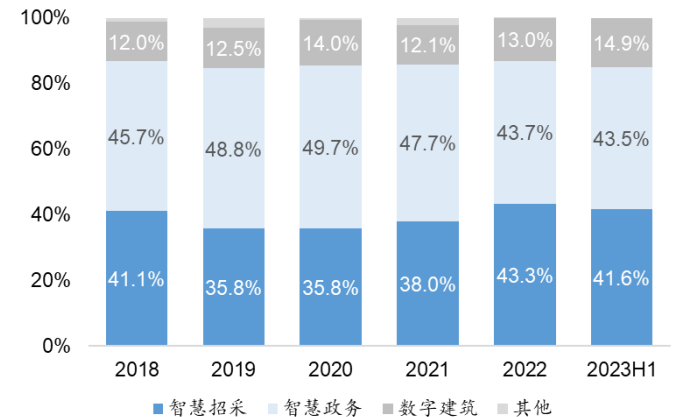
2. 智慧招采+智慧政务贡献主要营收，积极推进管理效能优化

2018-2021 年公司营业收入增速保持在 30%左右，智慧招采和智慧政务均贡献公司营收 40%左右。2022-2023 年公司业绩有所承压，22 年数字建筑、智慧政务业务受到宏观经济影响，增速有所放缓，全年实现营收 28.2 亿元，同比增长 1.1%。根据公司业绩预告，23 年全年实现营收 24.4 亿元，同比下降 13.5%，主要系招投标平台开标数量减少影响招采运营收入，以及下游客户端资金紧张所致；对应第四季度营收为 10.7 亿元，较上年同期下降 13.1%，降幅较第二、三季度（分别同比下降 14.5%、22.8%）已有所好转。

图表3：2023 年预计实现营收 24.5 亿元



图表4：智慧招采和智慧政务贡献主要营收



来源：iFinD，公司招股说明书，公司年报及三季报，国金证券研究所
说明：2023 年数据来自公司业绩快报，未经注册会计师审计

来源：iFinD，公司招股说明书，公司年报及三季报，国金证券研究所

尽管面向政企客户提供产品时会涉及到二次开发或定制开发，但公司通过通用性中间件和基础版本软件平台等，能够保证较高的代码复用率，进而维持毛利率水平稳定，2017-2022 年均保持在 65%以上。2023 年前三季度毛利率为 63.0%，较上年同期下降 4.6pct，系毛利率较高的招采运营收入下降所致。

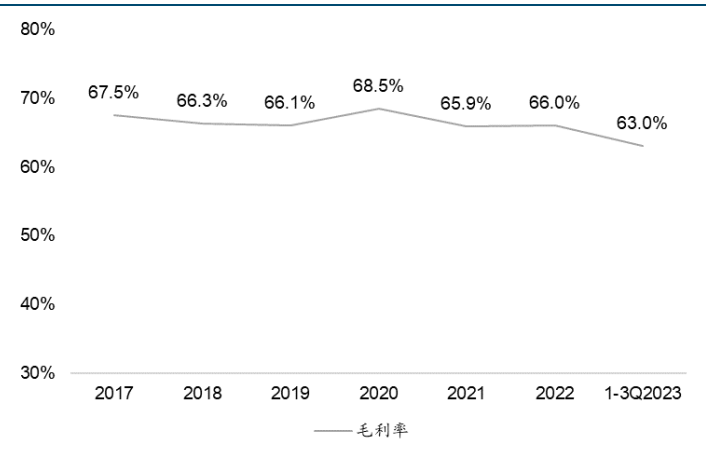


图表5: 公司产品的代码复用率较高

产品类别	产品名称	标准化程度	代码复用率
智慧招采	智慧公共资源交易平台、智慧企业招采平台	二次开发	80%-90%
		定制开发	50%-60%
智慧政务	“互联网+政务服务”平台、政府协同办公平台、智慧公安平台等	二次开发	85%-95%
		定制开发	60%-70%
数字建筑	清单计价软件、BIM算量软件	标准软件	100%
		二次开发	75%-85%
	“互联网+智慧住建”平台	定制开发	50%-60%

来源: iFinD, 公司招股说明书, 国金证券研究所

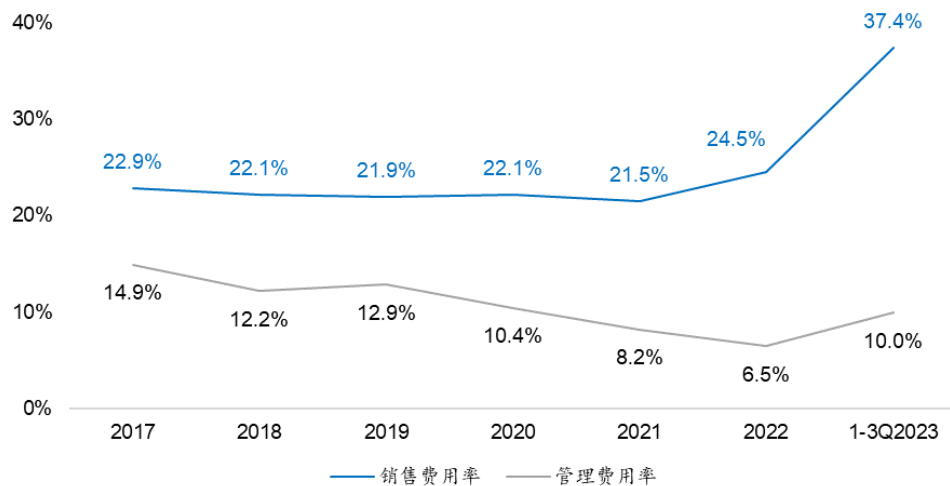
图表6: 公司毛利率水平保持稳定



来源: iFinD, 公司招股说明书, 公司年报及三季报, 国金证券研究所

销售费用方面, 公司 2017-2021 年保持相对稳定, 2022 年销售费用率为 24.5%, 较上年同期提升 3.0pct, 主要系销售人员同比增长 6.5% 所致。管理费用方面, 公司持续优化组织体系, 2017-2022 年管理费用率呈现下降趋势, 2022 年管理费用率为 6.5%, 较上年同期下降 1.7pct, 主要系公司进行组织变革, 综合管理人员由 2021 年的 816 人下降至 2022 年的 748 人。根据公司业绩预告, 2023 年期间费用与上年同期基本持平, 但由于收入有所下降导致费用率有所提升。

图表7: 2023 年公司销售、管理费用率有所提升



来源: iFinD, 公司招股说明书, 公司年报及三季报, 国金证券研究所

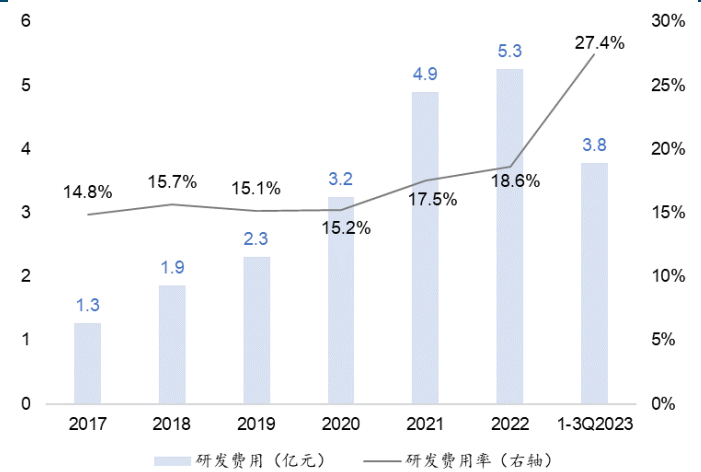
公司积极拥抱技术变革趋势, 研发费用率保持增长。公司采用集成产品开发流程 (IPD), 于 2019 年设立中央研究院负责底层技术平台研发, 并在此基础上打造产品平台, 受益于平台加持, 项目开发团队可以大大缩短产品研发周期。2022 年公司研发费用为 5.3 亿元, 同比增长 7.5%, 投入聚焦在电子招采不见面交易支撑、大数据治理与智能分析、国产化 BIM 等方向。2023 年前三季度公司研发费用为 3.8 亿元, 同比略下降 6.4%, 但由于收入同比下滑, 研发费用率较去年同期有所抬升。



图表8：公司采用 IPD 开发流程



图表9：公司研发费用率呈上升趋势

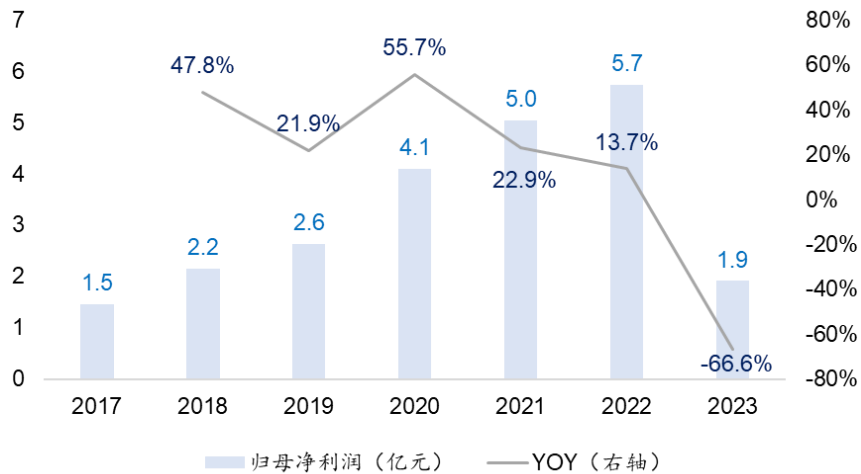


来源：iFinD，公司招股说明书，国金证券研究所

来源：iFinD，公司招股说明书，公司年报及三季报，国金证券研究所

2017-2022 年受益于营收增长、成本费用有效控制，公司归母净利润保持较高增速，CAGR 达 31.4%。2023 年公司净利润有所承压，根据公司业绩快报，2023 年全年公司归母净利润为 1.9 亿元，同比减少 66.6%，主要系营收同比下滑、成本费用较为刚性所致，对应第四季度归母净利润为 2.8 亿元，同比减少 28.9%，降幅已显著缩窄。

图表10：公司 2023 年归母净利润有所承压



来源：iFinD，公司招股说明书，公司年报及业绩快报，公司国金证券研究所

3. 招采领域龙头优势稳固，运营收入占比持续提升

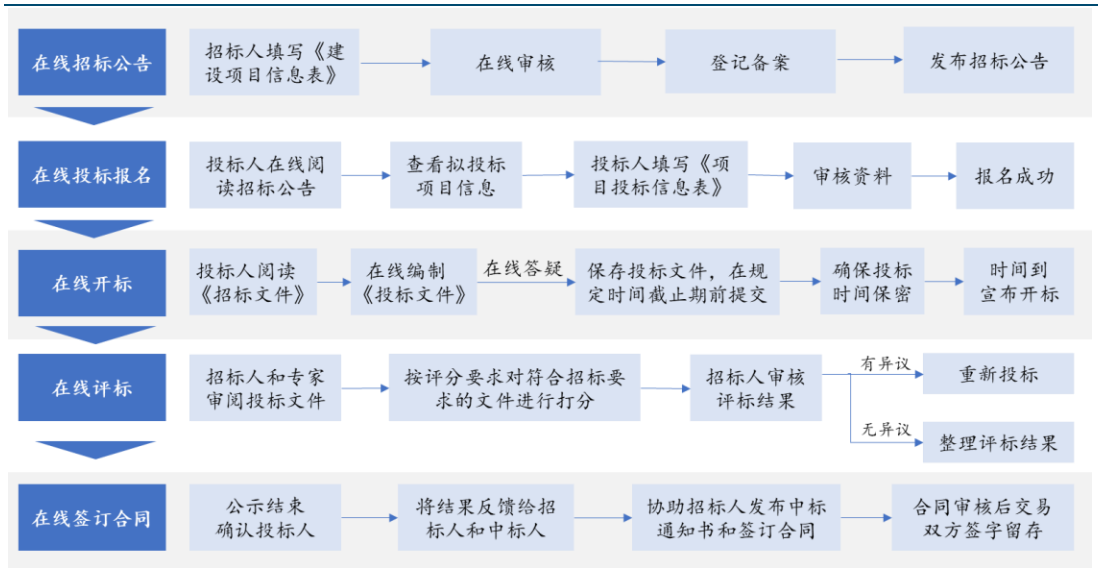
公开招标是政府及大型企事业单位最主要的采购方式之一，根据各地政策不同，200~400 万元以上的政府采购货物、服务项目，一般都应采用公开招标方式。随信息技术的发展，电子化成为招投标发展的重要趋势：2001 年商务部在国际招标中率先启用电子化系统；2007 年四川省启用电子评标系统；2008 年苏州开通远程评标系统，并推广至全江苏省；2014 年深圳成为国内首个电子招标投标创新试点城市，随后试点范围拓展至浙江等 9 个省市。

相较于传统纸质招采，电子招采流程更加公平、高效：

- 公平性：电子招采流程信息更加对称，能够有效避免招投标过程中的暗箱操作行为。招采全程留痕可追溯，可接受主管机关、投标商、招标人共同监督。
- 高效性：电子招采不受时空限制，能够节约投标人差旅费用。同时，电子投标无需纸质材料印刷、存放，可有效降低成本。



图表 11: 电子招采流程示意图



来源：中国采购与招标网公众号，金润科技官网，甘南州公共资源交易中心公众号，国金证券研究所

政策持续催化为电子招采行业带来发展机遇。2009 年国务院提出建设全国统一的电子化政府采购管理交易平台；2015 年发布的《整合建立统一的公共资源交易平台工作方案》中指出要实现公共资源交易全过程电子化；2019 年国务院办公厅、国家发改委出台《关于深化公共资源交易平台整合共享的指导意见》，提出到 2020 年电子化交易全面实施；2021 年，财政部在《政府采购货物和服务招标投标管理办法（修订草案征求意见稿）》中鼓励使用电子信息网络开展招投标活动。目前全国及主要城市电子招采平台已基本搭建建成，但是在不见面开标、远程异地评标、交易主体监管、电子保函等功能模块渗透率仍有待提升。

图表 12: 国家发布系列政策鼓励招采电子化

时间	发布单位	文件名称	主要内容
2009.4	国务院	《关于进一步加强政府采购管理工作的意见》	提出建设全国统一的电子化政府采购管理交易平台，逐步实现政府采购业务交易信息共享和全流程电子化操作
2011.12	国务院	《招标投标法实施条例》	第五条明确规定，国家鼓励利用信息网络进行电子招标投标
2013.2	国家发展改革委等八部委	《电子招标投标办法》	对电子招标投标的系统架构、互联互通、信息共享、交易安全以及监督管理等作了全面规定
2015.8	国务院办公厅	《整合建立统一的公共资源交易平台工作方案》	提出要逐步推进公共资源交易平台从依托有形场所向以电子化平台为主转变，基本实现公共资源交易全过程电子化
2017.2	国家发展改革委等六部委	《“互联网+”招标采购行动方案(2017—2019年)》	提出大力发展电子招标投标，促进招标采购与互联网深度融合，充分发挥信用信息、交易大数据等的作用。按照“放管服”改革要求，破除影响“互联网+”招标采购发展的思想观念，培育“互联网+”招标采购内生动力，推动招标采购从线下交易到线上交易的转变，实现招标投标企业与互联网的深度融合。充分发挥“互联网+”监管优势，推动动态监督和大数据监管
2019.5	国务院办公厅、国家发展改革委	《关于深化公共资源交易平台整合共享的指导意见》	到2020 年，适合以市场化方式配置的公共资源基本纳入统一的公共资源交易平台体系，实行目录管理；各级公共资源交易平台纵向全面贯通、横向互联互通，实现制度规则统一、技术标准统一、信息资源共享；电子化交易全面实施，公共资源交易实现全过程在线实时监管
2021.5	财政部	《政府采购货物和服务招标投标管理办法（修订草案征求意见稿）》	增加“鼓励利用数据电文形式和电子信息网络开展招投标活动”
2022.4	中共中央、国务院	《关于加快建设全国统一大市场的意见》	提出加快建设全国统一的市场制度规则，打破地方保护和市场分割，打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场

来源：iFinD，公司招股说明书，公司年报，中国政府网，中国政府采购新闻网，国金证券研究所

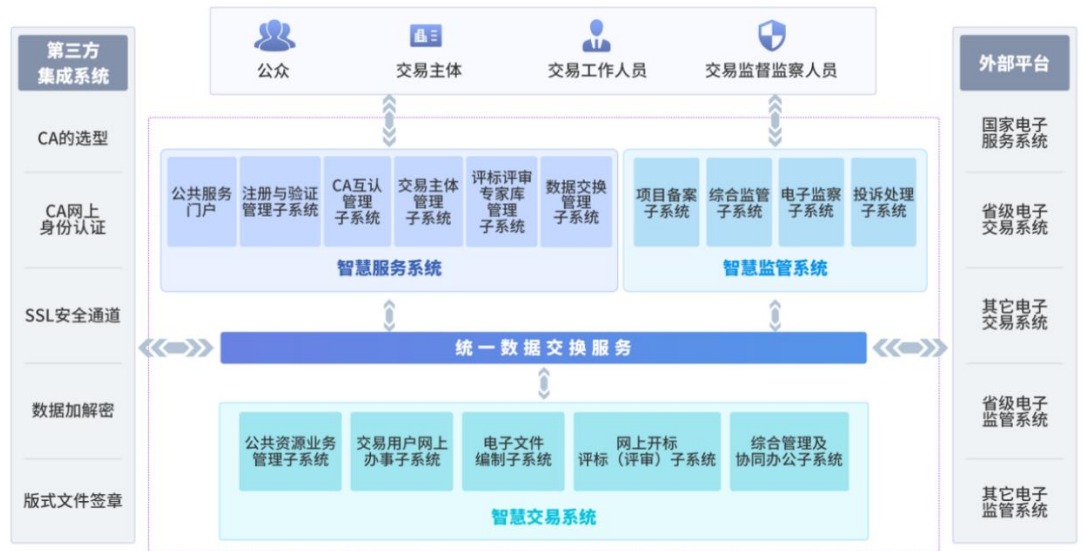
公司深耕电子招采领域 20 年，面向政府客户提供公共资源交易平台软件及创新业务模块，面向大型国央企提供智慧企业招采平台：

- 面向政府类客户，公司提供智慧公共资源交易平台，包括智慧交易系统、智慧服务



系统、智慧监管系统三个子系统：1) 智慧交易系统：可根据工程建设项目招投标、土地使用权和矿业权出让、国有产权交易、政府采购等各类交易的特点，以数据电文形式完成公共资源交易活动；2) 智慧服务系统：连通智慧交易系统、智慧监管系统和其他子系统，实现公共资源交易信息数据的交换共享，并为市场主体、行政监督部门和社会公众提供信息服务；3) 智慧监管系统：供政府有权部门对公共资源交易活动进行业务监督。

图13: 面向政府提供智慧公共资源交易平台，包括三大子系统



来源：iFind，公司招股说明书，国金证券研究所

公司在提供软件平台的同时，还可根据客户需求提供创新功能模块和增值服务，包括基于高并发在线开标解密技术的不见面开标大厅模块、支持移动证书认证的“新点标证通”模块、引入第三方电商构建政府采购网上商城的“政采电商”模块等。此外，公司还自研一系列智能化周边设备，可为招投标全流程信息化提供软硬一体解决方案。

图14: 公司可根据客户需求提供创新模块和自研设备

创新模块	功能
不见面开标大厅模块	• 整合电子签章、高并发在线开标解密等技术，在线实时完成开标
“新点标证通”模块	• 融合了空间转换、秘钥拆分、协同运算、二维码识别等技术，使用户通过手机即可完成对智慧交易系统登录、数字签名、电子签章、加解密等操作，实现多CA交叉互认
“易采虹”模块	• 支持各成员单位进行专家资源共享、场地共享、知识共享、企业画像共享、跨区域合作、综合监管等合作行为，实现1+1>2的协同效应
“政采电商”模块	• 引入第三方主流电商和本地供应商，以交易平台的方式建设政府采购网上商城，提高采购效率和价格透明度
交易大数据分析模块	• 针对大量公共资源交易项目的基础数据和市场主体交易行为的相关数据进行二次整理加工，以不同形式进行分析展现
金融服务支撑模块	• 为企业在交易过程中获得金融机构的贷款、保函等线上快速、精准服务搭建“信息桥梁”，并为申请方提供统一的入口
自研设备	功能
语音一体机	• 采用计算机语音通信、语音合成（TTS）技术，配合“新点专家抽取系统”实现自动拨号并通知专家，配合“网上开标系统”实现开标环节电声唱标，配合密函打印设备可有效对评标专家名单进行保密
解密一体机	• 放置在开标现场，实现投标人自助解密，提高开标效率，避免标书信息被提前泄露
评委询标机	• 在询标答辩、讲标时提供变声服务，阻断评标专家和投标单位的联系，保证评标的公正性

来源：iFind，公司招股说明书，国金证券研究所

- 面向企业端，公司提供智慧企业招采平台。平台对内可连接企业 ERP 系统，能够实现从采购计划、招标流程、合同履约的全流程协同管理；对外预留互联网电商接口，能够与公共服务平台共享招标数据，满足监管需求。



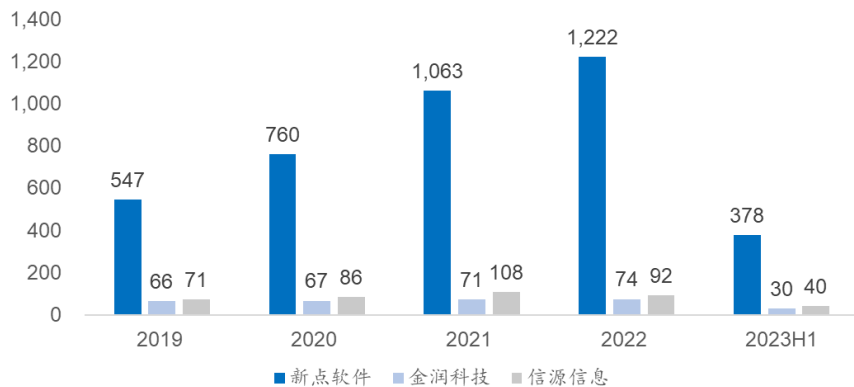
图表 15: 智慧企业招采平台可对接内外部系统



来源: iFinD, 公司招股说明书, 国金证券研究所

公司已积累丰富的政企客户资源。截至 2022 年底, 公司累计承建政府公共资源交易平台项目覆盖江苏、陕西、重庆等 29 个省(自治区、直辖市), 服务超过 200 多个地市、1,000 多个县市区, 累计承接央企、大型国企的电子招标采购平台 50 余个。目前公司在智慧招采领域没有规模较大的竞争对手, 同业上市公司包括金润科技、信源信息等, 营收体量约为公司的 1/10, 相较于友商, 公司在客户数量方面均有明显优势, 叠加公司拥有国资背景, 行业地位稳固。

图表 16: 公司招采业务收入显著高于友商 (百万元)



来源: iFinD, 公司招股说明书, 各公司年报及半年报, 国金证券研究所

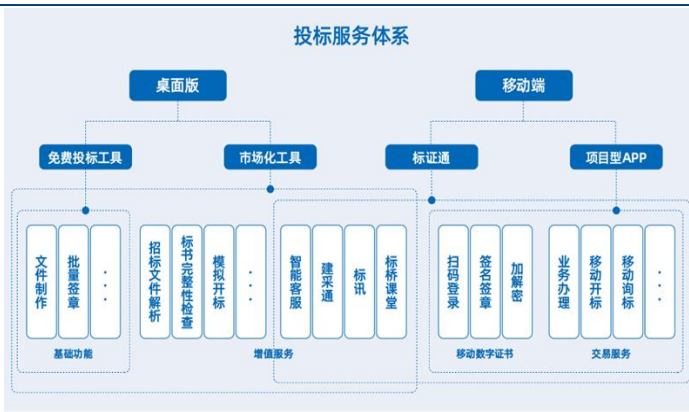
公司对招投标双方的业务需求拥有深刻洞察, 积极探索运营模式创新。目前公司面向招标人提供 SaaS 化招标采购服务, 面向投标人提供工具软件和信息资源服务。

- 招标人服务: 公司打造“新点电子交易平台”, 以省/市/县为单位设置招采专区, 为项目规模在公开招标限额以下的招标人提供市场化交易平台。根据项目情况不同, 公司向招标人收取平台服务费用, 或向投标人收取招标文件下载服务费。目前“新点电子交易平台”已覆盖 300 余个专区, 参与投标人 5.7 万人, 累计成交标段 4.5 万个。
- 投标人服务: 公司打造标证通 APP、标桥线上综合服务平台等产品。标证通主要为投标人提供跨平台、跨区域数字证书认证、数字签名、电子签章、文件加解密服务, 目前已累计接入 200 多个交易平台, 注册用户达 40 万人。标桥平台提供投标文件制作等服务, 已完成 10 余个省份版本开发。投标人服务主要采用免费+增值服务模式, 以标桥平台为例, 提供标讯、建采通等会员增值服务, 以及标桥课堂、清标工具等收费项目。



图表 17: 面向投标人提供免费+增值工具服务

图表 18: 标桥平台提供多项增值服务



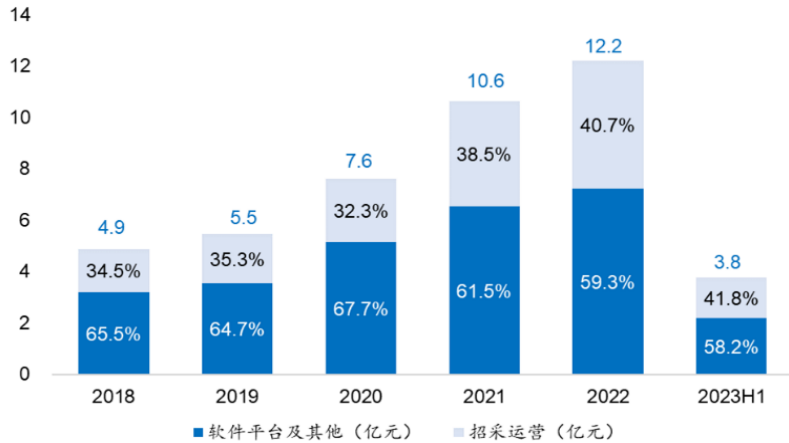
来源: 公司官网, 国金证券研究所

产品名称	服务内容	收费价格
标讯	分析潜在投标企业, 提供投标策略及报价参考	基础版 599 元/年, 高级版 12,999 元/年
建采通	提供企业资料、从业人员、司法风险等项目查询	钻石会员 5,999 元/年, 星耀会员 9,888 元/年
标桥课堂	提供招投标、造价、结算、算量等线上课程	根据课程不同, 价格在 0~2,800 元不等
清标工具	帮助投标人检查投标文件, 降低被废标风险	标准版 100 元/次

来源: 新点标桥官网, 国金证券研究所

公司招采运营收入占比持续提升, 2023 年上半年运营收入占招采业务总收入的比重达 41.8%。根据公司招股说明书数据, 2019-2021 年上半年公司平台运营类业务毛利率分别为 86.8%、87.0%、91.9%, 显著高于同期智慧招采软件平台的毛利率 59.7%、62.0%、75.3%, 随招采运营业务占比提升, 公司毛利率有望进一步增长, 同时现金流回款也有望有所改善。公司招采运营业务收入与下游用户开标数量高度相关, 有望随经济复苏而保持增长。

图表 19: 招采运营收入占比持续提升



来源: iFinD, 公司招股说明书, 公司年报及半年报, 国金证券研究所

4. 智慧政务领域产品丰富, 数据要素带来发展新机遇

我国政务信息化建设历经信息化、网络化、数智化 3 个阶段:

1) 信息化阶段 (1987-1998 年): 政务信息化基础设施、政务网络、办公自动化为此阶段核心建设目标。1987 年国家经济信息中心正式成立; 1990 年 43 个部委信息中心成立, 我国政务信息化从零散的“办公自动化”进入到正规作战; 1993 年“三金工程”正式启动, 其中“金桥工程”旨在建立国家公用经济信息网, “金卡工程”指银行信用卡支付系统工程, “金关工程”指国家对外经济贸易信息网工程。

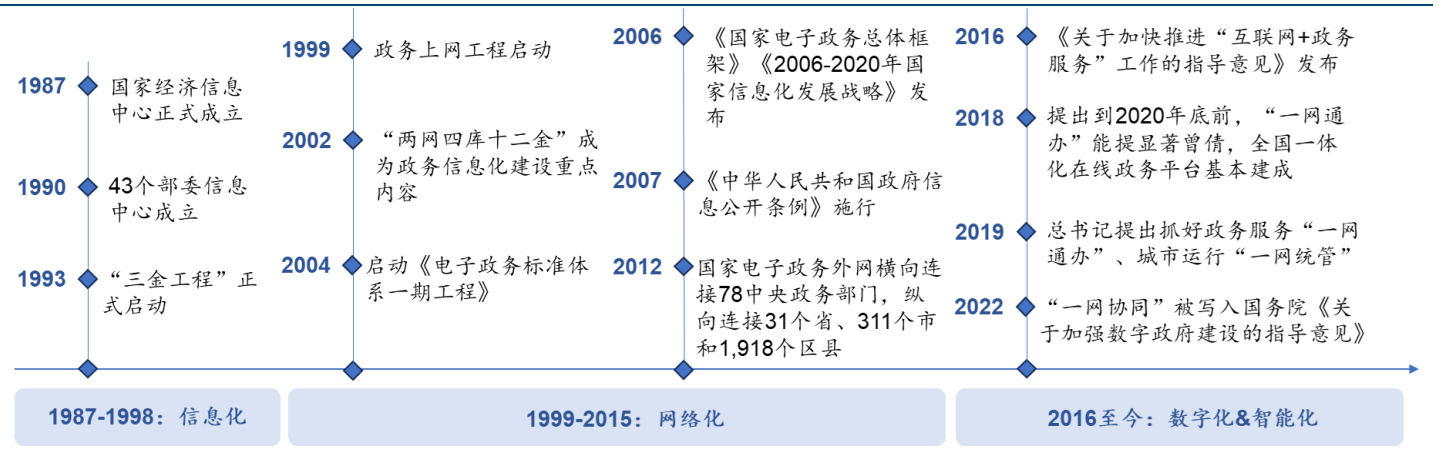
2) 网络化阶段 (1999-2015 年): 随互联网普及, 政府内外网及政务基础数据库建设快速推进。1999 年政府上网工程启动, 标志着我国电子政务建设正式向信息化、网络化应用阶段迈进; 2002 年 8 月, 《国家信息化领导小组关于我国电子政务建设指导意见》正式发布, 将“两网四库十二金”作为政务信息化建设的重点内容, 其中“一站”指政府门户网站, “两网”指政务内网和政务外网, “四库”指建立人口、法人单位、空间地理和自然资源、宏观经济等四个基础数据库, “十二金”指重点推进办公业务资源系统等 12 个业务系统; 至 2006 年, 各级政府网站平均拥有率达到 85.6%; 至 2012 年, 国家电子政务外网横向连接中央政务部门和相关单位 80 家, 纵向连接 21 个省 (自治区、直辖市) 和新疆生产建设兵团, 地市级、区县级覆盖率分别达到 93.9%、80.1%。

3) 数智化阶段 (2016 年至今): 政务信息化建设主要围绕政务大数据应用、数字政府“三张网”等任务推进。2016 年国务院出台《政务信息资源共享管理暂行办法》, 统筹



推进政务数据共享和应用工作。2019 年总书记提出抓好政务服务“一网通办”、城市运行“一网统管”，2022 年政府运行“一网协同”概念被写入国务院《关于加强数字政府建设的指导意见》，“三张网”成为数字政府体系建设的核心。

图表20：我国政务信息化发展历程3个阶段



来源：中央网络安全和信息化发展委员会办公室官网，中国电子政务网，中国经济网，中国企业信息化网，中国政府网，随申办公众号，中央网络安全和信息化委员会办公室官网，国金证券研究所

公司于 2003 年进入政务信息化领域，伴随相关政策推进，先后推出网络办公系统、行政审批系统、大数据平台等产品。目前围绕数字政府“三张网”和政务数据治理两大重点方向，公司提供丰富产品矩阵，并持续推广创新运营模式。

- 围绕数字政府“三张网”领域，公司提供政务服务门户、城市一网统管平台、政务热线运营管理平台、政务协同大平台等产品，目前公司已累计参与建设 2 个国家级、15 个省级“互联网+政府服务”项目、14 个省级政务热线项目、近 1,500 个智慧政务项目，客户范围覆盖全国。

公司积极探索 SaaS 产品推广，2022 年创新“云端导办”运营模式，采用音视频通信技术、屏幕共享技术实现在线客服和知识辅助服务，可提升线上服务大厅远程服务能力。产品于 2023 年 3 月正式发布，已在重庆市綦江区项目上完成价值验证，初步实现了政务中心对外服务的 SaaS 化运营。

图表21：公司智慧政务业务提供丰富产品矩阵

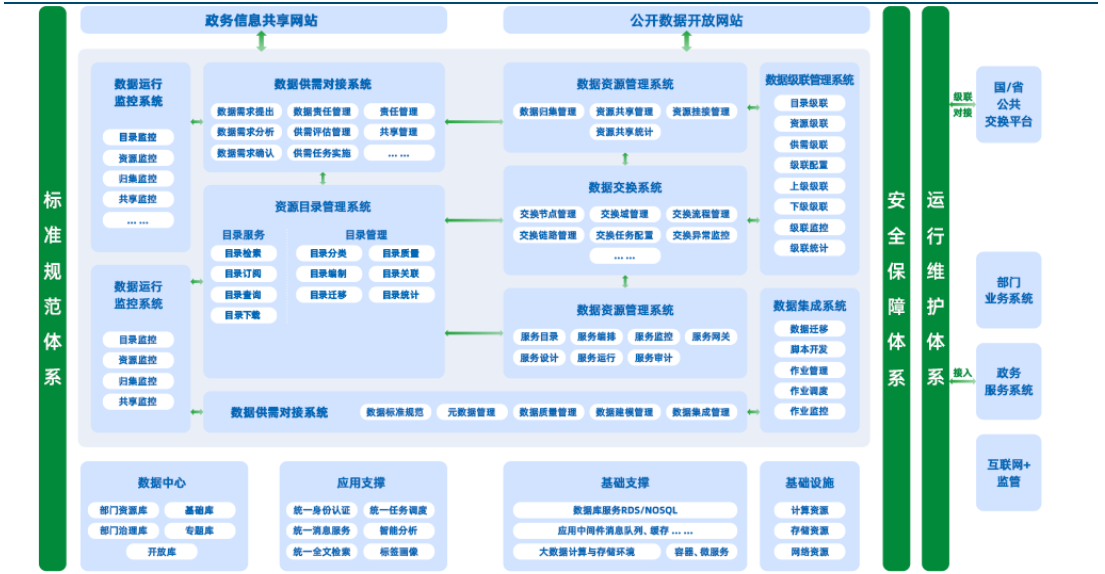
业务领域	主要产品名称	核心功能	典型案例
一网通办	政务服务门户	赋能“好办”、“易办”政务服务环境，以优化办事流程和办事模式为核心，提供远程导办、智能客服、智能导办、城市通、网厅等功能	上海市黄浦区“政务智能办”；上海市虹口区好办快办；成都武侯区智能审批系统等
	智能受办理	建设“前台统一受理、后台分类审批、统一窗口出件”模式，通过集成受理，提高政府服务效率和透明度	上海虹口区好办快办；张家港市“一窗融合”服务平台；南京市一网通办等
	事项库业务治理	提供政务服务事项管理、行政许可事项管理、行政备案事项管理、监管事项管理、中介服务事项管理等功能	国家政务服务事项库；全国统一的市场准入负面清单代码体系研究；重庆市、河北省、甘肃省、黑龙江省事项库管理系统等
一网统管	城市一网统管平台	通过数据赋能和多维协同，帮助综合态势全面感知、事件趋势智能研判、区域资源统筹调度和处置行动人机协同，并致力于挖掘城市问题的根因，力求在源头上解决问题	深圳市龙岗区、中山市、成都市龙泉驿区、沈阳大东区、大庆市、廊坊市一网统管平台等
	政务热线运营管理平台	集全渠道服务、全业务协同、全行业知识、全方位管控于一体，有效整合社会资源，受理解决群众企业咨询、求助等非应急类事项	江苏、陕西、四川、新疆、河北、广西、海南、宁夏、天津、南京、呼和浩特、连云港、苏州、宿迁、张家港 12345 在线服务平台
一网协同	政务协同大平台	构建一体化、移动化、智能化的协同办公大平台，满足党政机关“办文、办会、办事”等政务办公需求。平台以提高政务办公效率、保障政务信息安全、节约办公成本为建设目标，实现应用数据的集成融合和业务的高效协同	江苏省、陕西榆林、江西宜春协同办公平台；苏州、广东佛山党政协同办公平台；上海杨浦、重庆沙坪坝电子政务平台
	党政通平台	提供政务工作的统一入口，是政府日常办公的一站式数字化门户。通过持续的运营，为政府工作人员提供易用、集成和开放的区域级政务工作平台	张家港、辽宁辽阳、沈阳浑南党政通平台等

来源：公司官网，国金证券研究所



- 面向政务数据治理需求，公司提供数据中台、新点数字驾驶舱、运营中枢、电子政务架构治理等系统，客户覆盖 13 个省级政务大数据项目。在新产品探索方面，公司于 2023 年 2 月推出知识运营中心解决方案，赋能咨询问答、精准搜索、业务办理提醒、知识共享等政务场景，截至 2023 年 6 月已为江苏、北京、上海等 27 个地区提供知识运营服务。

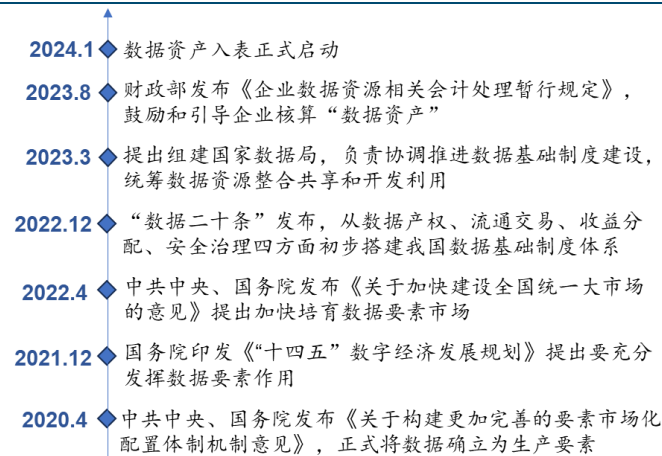
图22：公司提供政务大数据平台



来源：公司官网，国金证券研究所

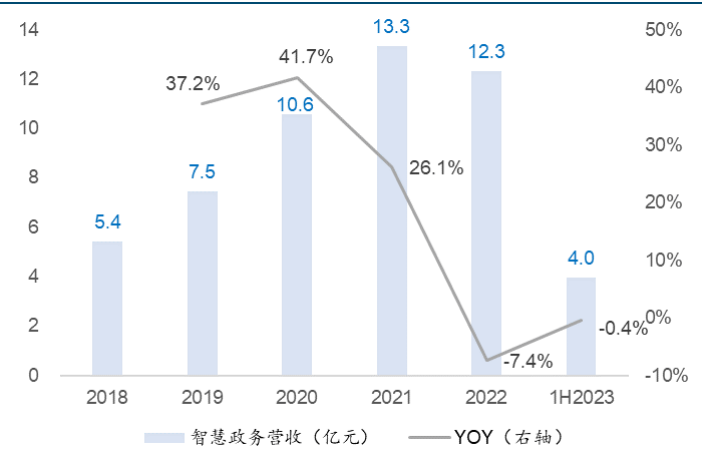
公司积极探索数据运营方案，智慧政务有望迎来发展新机遇。2023 年 8 月财政部发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定》鼓励和引导企业核算数据资产，允许数据资源入表，2024 年 1 月开始正式施行。公司已推出公共数据场景运营解决方案，提供公共数据资源一屏总览、用数场景快速审批等功能；推出基层数据综合应用解决方案，能够有效解决基层数据不清、重复填报等问题，目前已完成残联、计生、党员、住院、低保、信访等 120+业务场景沉淀。公司智慧政务业务在 2022 年收入有所承压，实现营收 12.3 亿元，同比下降 7.4%；截至 23 年上半年，智慧政务实现营收 4.0 亿元，同比略降 0.4%；随数据要素政策持续推进、公司运营方案逐步落地，相关业务收入有望回暖提升。

图23：数据要素政策持续推进



来源：中国政府网，国家发改委官网，财政部官网，国金证券研究所

图24：23 年上半年智慧政务收入与上年同期基本持平



来源：iFinD，公司招股说明书，各公司年报及半年报，国金证券研究所

5. 数字建筑产品化程度高，有望受益于行业回暖

公司围绕数字住建、数字建造、数字造价领域，为政府住建部门提供覆盖全业务全生命周期的“互联网+智慧住建”等软件平台；为建筑企业提供造价系列软件及企业管理软件 BIM 5D 协同平台等，其中造价系列软件能够支持建筑 BIM (Building Information Modeling, 建筑信息模型) 计量、对量、计价、预算文件编制、数据积累、指标分析等应用，能够满足电子招投标需求。由于造价系列软件为标准化产品，公司数字建筑业务毛利率较高，2022 年为 77.7%，较上年同期增长 4.6pct，数字建筑业务的推广有助于公



司整体毛利率水平提升。

图表25：公司数字建筑产品矩阵情况

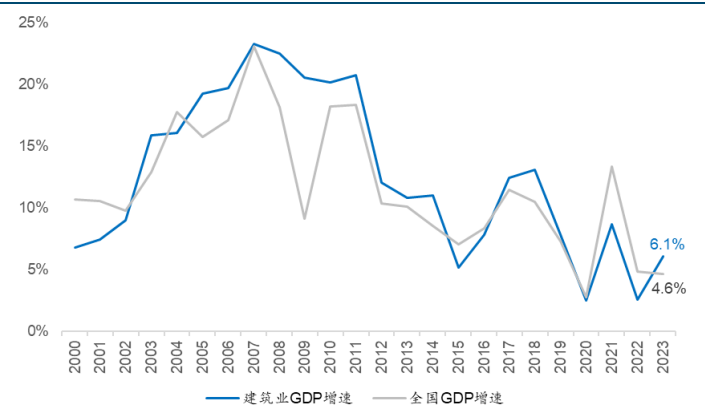
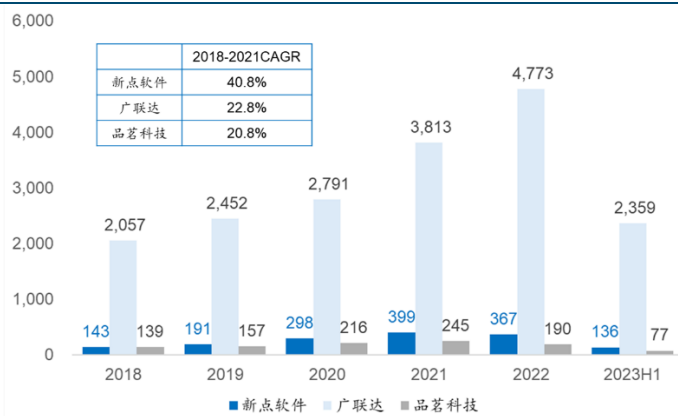
客户类型	产品名称	功能内容
政府	“互联网+智慧住建”平台	面向住建主管部门，支持数字资源集中管理应用、信息互通共享、辅助决策分析、自动化审批审查和集成式服务等功能
企业	清单计价软件	工程计价人员可通过软件实现设计、招投标、结算等不同阶段的数据编审、分析积累与挖掘利用
	BIM算量软件	支持用户在设计、招标、投标、结算阶段进行高效准确的工程量计算，能够打通设计与施工过程数据壁垒，实现 BIM 一码多用
	BIM 5D 协同平台	面向业主方、代建方、施工方以及项目各参与方，依托 BIM 三维可视化模型，为建筑项目信息化的管理与协同打造一体化平台

来源：iFinD，公司招股说明书，公司官网，国金证券研究所

公司造价软件渗透率提升空间广，有望受益于行业回暖。根据 IDC 统计测算，2022 年中国数字施工（含算量造价）市场规模为 230 亿元，除广联达市场份额超过 20%，其余玩家收入体量较小；毛利率方面，广联达 2022 年工程造价业务毛利率为 91.2%，高于公司数字建筑业务毛利率 77.7%，系广联达标准化软件占比较高所致。公司数字建筑业务在 2018-2021 年保持高速增长，CAGR 达 40.8%，远高于同期友商增速，主要由于公司造价产品渗透率快速提升，同时承接政府端项目增加。但受到下游工地开工推迟等因素影响，22 年及 23 年上半年分别实现营收 3.7 亿元、1.4 亿元，同比减少 7.9%、15.1%。目前建筑行业已现回暖趋势，2023 年建筑业 GDP 同比增长 6.1%，公司数字建筑业务收入也有望随行业复苏有所增长。

图表26：2018-2021 年公司数字建筑营收增速远超同业（百万元）

图表27：2023 年建筑业 GDP 增速有所回升



来源：iFinD，公司招股说明书，各公司年报及半年报，国金证券研究所
说明：广联达数据为工程造价业务营收，品茗科技数据为建筑信息化软件（2023 年中报为信息化软件产品）业务营收

来源：iFinD，国金证券研究所

6. 盈利预测与投资建议

■ 核心假设：

1) 营收及毛利率：

- 智慧招采业务：公司智慧招采业务 2020-2021 年保持较快收入增长，增速分别为 28.9%/29.9%，2022 年受到下游招投标节奏放缓影响，营收同比增长 14.9%。考虑到 2023 年下游客户资金较为紧张影响招采平台建设推进，同时招投标平台上开标数量减少，对公司招采运营收入也产生了一定影响，我们预测 2023 年公司智慧招采业务收入同比下降 20.0%。电子化是政府及大型国企招标采购的确定性趋势，公司在智慧招采领域拥有较高市场份额、丰富的产品矩阵和客户资源，伴随下游客户需求回暖复苏，我们预测公司 2024/2025 年智慧招采业务收入同比分别增长 10.0%/15.0%。

毛利率方面，考虑到 2023 年智慧招采业务收入有所下滑，人员成本较为刚性，我们预测全年毛利率同比有所下滑，为 64.0%。公司智慧招采业务中，招采运营业务收入占比持续提升，已由 2018 年占比 34.5%提升至 2023 年上半年的 41.8%。公司运营业务产品丰富，覆盖专区数量持续增长，已形成较为成熟的限额以下市场化



交易平台，我们认为 2024/2025 年运营收入增速将略高于招采软件平台建设增速。运营业务毛利率较高，根据公司招股说明书数据，2019-2021 年上半年公司相关业务毛利率分别为 86.8%/87.0%/91.9%，高于同期智慧招采整体的毛利率。运营业务占比提升将带动智慧招采毛利率回暖，我们预测 2024/2025 年智慧招采毛利率分别为 68.0%/70.0%。

- 智慧政务业务：2023 年公司智慧政务业务同样受到下游客户资金需求影响，我们预测公司相关业务收入同比下滑 5.6%。考虑到 2024/2025 年为“十四五”收官之年，各地数字政府项目有望加速推进。同时考虑到数据要素政策逐步落地，公司拥有国资背景，且在积极探索相关运营模式，有望持续受益。因此，我们预计 2024/2025 年公司智慧政务业务收入将同比增长，增速分别为 10.0%/15.0%。

毛利率方面，根据公司公开披露数据，2021/2022 年公司智慧政务毛利率相对稳定，分别为 60.5%/60.3%。目前数据要素运营方式尚在探索过程中，但参考招采运营业务毛利率情况，我们认为相关业务推进至少不会拖累公司智慧政务业务毛利率。我们保守预计 2023-2025 年智慧政务毛利率保持在 60.0%水平。

- 数字建筑业务：受到房地产新开工施工面积持续下行影响，2022/2023 年上半年公司数字建筑业务营收分别同比下降 7.9%/15.1%，我们预测 2023 年全年智慧建筑业务收入同比下降 18.0%。公司造价系列软件不仅涵盖房屋建筑与装饰领域，还适用于公路、水利、电力、人防等多个细分行业，同时公司面向政府端用户提供“互联网+智慧住建”平台，预计后续业务受到房地产周期影响较小。2023 年全国建筑业 GDP 已现回暖趋势，预计公司 2024/2025 年相关业务收入也将恢复增长，我们预计 2024/2025 年营收增速分别为 5.0%/5.0%。公司数字建筑业务毛利率较高，主要系软件产品标准化程度较高，我们预测 2023-2025 年公司该业务毛利率与 2022 年基本持平，为 78.0%。

2) 销售费用：公司 2023 年前三季度销售费用率为 37.4%，较上年同期提升 6.8pct，销售费用绝对值同比增长 5.4%，费用率上升主要受到整体营业收入同比下降 13.8%影响。考虑到 2023 年公司营收同比下降 13.5%，我们预测公司 2023 年全年销售费用率为 30.0%，销售费用绝对值同比增长 5.9%。我们认为公司 2024/2025 年整体营业收入将有所回暖，考虑到公司目前全国销售网络已经基本搭建完成，后续销售人员增幅较小，因此销售费用率将逐步回落，预计 2024/2025 年销售费用率分别为 28.0%/26.0%。

3) 管理费用：2019-2022 年公司管理费用率呈现下降趋势，主要系持续优化组织架构，综合管理人员有所缩减所致。我们预测公司 2023-2025 年管理费用率将保持相对平稳，分别为 7.0%/6.5%/6.5%。

4) 研发费用率：公司 2023 年前三季度研发费用率为 27.4%，较上年同期增长 2.2pct。考虑到公司在电子招采不见面交易支撑、大数据治理与智能分析、国产化 BIM 等领域持续投入，同时积极布局人工智能、区块链等技术，我们预测公司研发费用将与营收保持同步增长，预计 2023-2025 年研发费用率维持在 24.0%。

■ 盈利预测：

基于上述假设，我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 24.4/26.7/30.4 亿元，同比增长 -13.5%/9.4%/13.8%；实现归母净利润 1.9/2.9/3.9 亿元，同比增长 -66.6%/53.6%/32.8%，对应 EPS 为 0.58/0.89/1.18 元。

图表 28：盈利预测核心假设

单位：亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	27.9	28.2	24.4	26.7	30.4
YOY	31.6%	1.1%	-13.5%	9.4%	13.8%
毛利率	66.0%	66.0%	63.8%	65.4%	66.0%
——智慧招采	10.6	12.2	9.8	10.8	12.4
YOY	39.9%	14.9%	-20.0%	10.0%	15.0%
毛利率	70.0%	68.3%	64.0%	68.0%	70.0%
——智慧政务	13.3	12.3	11.7	12.8	14.7
YOY	26.2%	-7.4%	-5.6%	10.0%	15.0%
毛利率	60.5%	60.3%	60.0%	60.0%	60.0%
——数字建筑	4.0	3.7	3.0	3.2	3.3



YOY	34.0%	-7.9%	-18.0%	5.0%	5.0%
毛利率	73.1%	77.7%	78.0%	78.0%	78.0%
销售费用率	21.5%	24.5%	30.0%	28.0%	26.0%
管理费用率	8.2%	6.5%	7.0%	6.5%	6.5%
研发费用率	17.5%	18.6%	24.0%	24.0%	24.0%

来源：iFinD，国金证券研究所

■ 投资建议及估值：

新点软件是我国政企信息化龙头企业，业务覆盖智慧招采、智慧政务、数字建筑三大核心领域。公司拥有国资背景以及覆盖全国的营销网络，能够在招采和政务信息化领域触达更多客户资源。预计随招采电子化持续推进、数据要素政策逐步落地，公司收入利润有望于 2024 年起逐步回暖。

我们采用市盈率法对公司进行估值，选取 3 家下游客户主要为政府及大型国央企，兼具项目制和运营模式，且均拥有国资背景的久远银海、万达信息、国投智能作为可比公司，参考可比公司 PE 平均水平，给予公司 2024 年 36 倍 PE 估值，目标价 32.05 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表29：可比公司估值比较（市盈率法）

代码	名称	股价（元）	EPS					PE		
			2021	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002777.SZ	久远银海	20.87	0.70	0.45	0.55	0.73	0.91	38.23	28.68	22.96
300168.SZ	万达信息	6.71	0.06	-0.24	0.03	0.17	0.28	213.69	39.10	24.29
300188.SZ	国投智能	15.69	0.39	0.18	0.28	0.38	0.48	55.19	41.43	32.64
平均值							102.37	36.40	26.63	
688232.SH	新点软件	25.76	1.53	1.74	0.58	0.89	1.18	44.45	28.93	21.78

来源：Wind，国金证券研究所

说明：3 家可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期，股价为 2024 年 3 月 6 日收盘价

7. 风险提示

■ 政府端客户信息化投入不及预期

公司下游政府类客户占比较大，若受到宏观因素或其他市场因素扰动，导致政府信息化投入不及预期，可能会对公司主营业务收入造成影响。

■ 运营业务增长不及预期

公司在智慧招采、智慧政务领域积极探索 SaaS 运营模式，其中智慧招采的运营业务受到用户开标数量影响，智慧政务“云端导办”、知识运营等服务正处于推广阶段，业务增长可能不及预期。

■ 市场竞争加剧

智慧政务、数字建筑领域玩家较多，市场竞争较为激烈。其中，智慧政务行业集中度较低，公司与万达信息等收入体量相近；数字建筑领域，相较广联达等头部企业，公司产品渗透率较低。若智慧政务、数字建筑领域竞争进一步加剧，可能会对公司营收、毛利率等带来不利影响。

■ 应收账款和存货偏高的风险

公司 2022 年及 2023 年前三季度应收账款周转天数分别为 160.9 天、271.7 天，存货周转天数分别为 166.8 天、269.1 天。公司下游客户以政府和大型国央企为主，坏账风险相对较小，但若应收账款及存货持续高企，可能对公司资金周转产生不利影响。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,124	2,794	2,824	2,444	2,673	3,043	货币资金	428	1,004	715	432	710	1,153
增长率		31.6%	1.1%	-13.5%	9.4%	13.8%	应收款项	914	1,173	1,522	1,620	1,525	1,402
主营业务成本	-668	-952	-960	-884	-926	-1,034	存货	432	455	434	482	439	457
%销售收入	31.5%	34.1%	34.0%	36.2%	34.7%	34.0%	其他流动资产	58	3,434	3,686	3,667	3,675	3,682
毛利	1,456	1,843	1,864	1,560	1,747	2,009	流动资产	1,833	6,066	6,358	6,201	6,348	6,695
%销售收入	68.5%	65.9%	66.0%	63.8%	65.3%	66.0%	%总资产	85.1%	93.8%	92.3%	91.0%	90.7%	91.0%
营业税金及附加	-21	-25	-25	-22	-24	-27	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	250	283	354	455	465	474
销售费用	-470	-601	-692	-733	-748	-791	%总资产	11.6%	4.4%	5.1%	6.7%	6.6%	6.4%
%销售收入	22.1%	21.5%	24.5%	30.0%	28.0%	26.0%	无形资产	65	86	85	87	87	88
管理费用	-222	-230	-184	-171	-174	-198	非流动资产	322	402	531	616	652	661
%销售收入	10.4%	8.2%	6.5%	7.0%	6.5%	6.5%	%总资产	14.9%	6.2%	7.7%	9.0%	9.3%	9.0%
研发费用	-324	-489	-526	-587	-642	-730	资产总计	2,155	6,469	6,889	6,817	7,000	7,356
%销售收入	15.2%	17.5%	18.6%	24.0%	24.0%	24.0%	短期借款	0	2	11	5	5	5
息税前利润 (EBIT)	419	499	438	47	159	263	应付款项	218	278	329	385	339	349
%销售收入	19.7%	17.8%	15.5%	1.9%	5.9%	8.6%	其他流动负债	1,007	908	845	731	827	940
财务费用	0	5	12	24	27	30	流动负债	1,224	1,188	1,185	1,121	1,171	1,294
%销售收入	0.0%	-0.2%	-0.4%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-37	-38	-82	-15	-3	-6	其他长期负债	54	73	88	87	91	99
公允价值变动收益	0	5	106	55	60	60	负债	1,279	1,261	1,273	1,208	1,263	1,394
投资收益	2	2	11	11	12	12	普通股股东权益	876	5,208	5,616	5,609	5,738	5,963
%税前利润	0.5%	0.3%	1.9%	5.5%	3.8%	2.8%	其中：股本	248	330	330	330	330	330
营业利润	437	545	562	169	284	389	未分配利润	452	910	1,270	1,263	1,392	1,617
营业利润率	20.6%	19.5%	19.9%	6.9%	10.6%	12.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	13	14	35	26	35	35	负债股东权益合计	2,155	6,469	6,889	6,817	7,000	7,356
税前利润	450	559	597	195	319	424	比率分析						
利润率	21.2%	20.0%	21.2%	8.0%	11.9%	13.9%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-39	-55	-24	-4	-26	-34	每股指标						
所得税率	8.8%	9.8%	4.1%	2.0%	8.0%	8.0%	每股收益	1.658	1.528	1.737	0.579	0.890	1.182
净利润	410	504	573	191	294	390	每股净资产	3.540	15.781	17.017	16.997	17.387	18.069
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.591	0.588	0.283	-0.137	1.301	1.751
归属于母公司的净利润	410	504	573	191	294	390	每股股利	0.000	0.500	0.600	0.600	0.500	0.500
净利率	19.3%	18.0%	20.3%	7.8%	11.0%	12.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	46.83%	9.68%	10.20%	3.41%	5.12%	6.54%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	19.04%	7.79%	8.32%	2.81%	4.20%	5.30%
净利润	410	504	573	191	294	390	投入资本收益率	43.46%	8.63%	7.45%	0.82%	2.54%	4.03%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	65	74	130	59	59	72	主营业务收入增长率	39.10%	31.56%	1.07%	-13.47%	9.38%	13.82%
非经营收益	-4	-10	-115	-87	-107	-107	EBIT 增长率	81.58%	19.00%	-12.25%	-89.28%	239.10%	65.13%
营运资金变动	-77	-375	-495	-209	183	223	净利润增长率	55.73%	22.87%	13.68%	-66.63%	53.64%	32.82%
经营活动现金净流	394	194	93	-45	429	578	总资产增长率	25.41%	200.17%	6.49%	-1.04%	2.69%	5.09%
资本开支	-89	-78	-101	-97	-57	-40	资产管理能力						
投资	184	-3,362	-211	55	60	60	应收账款周转天数	119.1	129.1	163.1	233.0	200.0	160.0
其他	2	2	100	11	12	12	存货周转天数	227.6	170.1	169.1	205.0	180.0	170.0
投资活动现金净流	97	-3,437	-212	-32	15	32	应付账款周转天数	82.6	75.7	96.8	135.3	110.0	100.0
股权募资	0	3,857	0	0	0	0	固定资产周转天数	25.2	35.5	34.1	51.5	51.1	47.2
债权募资	0	0	0	-6	0	0	偿债能力						
其他	-321	-37	-178	-198	-165	-165	净负债/股东权益	-48.87%	-83.89%	-76.58%	-71.73%	-74.95%	-79.56%
筹资活动现金净流	-321	3,820	-178	-204	-165	-165	EBIT 利息保障倍数	-914.3	-98.8	-35.7	-1.9	-5.9	-8.6
现金净流量	170	577	-297	-281	279	445	资产负债率	59.34%	19.50%	18.48%	17.72%	18.04%	18.94%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	2	8	21
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究