

国子软件 (872953.BJ)

2024年07月25日

数据资产管理服务商，物联网技术赋能资产管理智能化
——北交所首次覆盖报告
投资评级：增持（首次）

日期	2024/7/24
当前股价(元)	12.42
一年最高最低(元)	21.99/9.48
总市值(亿元)	11.41
流通市值(亿元)	3.22
总股本(亿股)	0.92
流通股本(亿股)	0.26
近3个月换手率(%)	363.29

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 专注资产管理数字化，服务行政及教育领域客户

国子软件是资产管理数字化服务提供商，以自主研发的资产管理数字化平台为基础，面向行政事业单位和各级各类学校，提供软件开发、技术服务以及配套硬件产品等。公司覆盖行政及教育领域的多种类客户，行政事业单位客户则覆盖各级财政部门、主管部门和基层单位；教育主管部门客户包括了教育部、省教育厅、市级教育局、县市区教育局。2023年实现营收2.39亿元，较2022年同比增长19.20%，归母净利润5584.90万元，同比增长7.71%，毛利率/净利率分别为63.60%/23.36%。我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为66/78/93百万元，对应EPS分别为0.72/0.85/1.01元/股，当前股价对应PE分别为17.5/14.8/12.4倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 行政事业性国有资产及教育经费增长拉动需求，资产管理行业处快速发展期

2006-2022年行政事业性国有资产CAGR达13%。截至2022年末，全国行政事业性国有资产总额59.8万亿元、净资产47.4万亿元。2013-2021年全国教育经费总投入CAGR达8.4%。资产管理是物联网最有前景的应用场景之一，物联网技术在资产管理方面具备先天的优势。根据前瞻产业研究院及赛迪数据，2021年我国物联网市场规模为2.56万亿元，预计未来三年仍保持18%以上增长速度，2024年市场规模达4.31万亿元。

● 建设资产管理信息化体系，山东省大数据企业50强

国子软件已经通过CMMIL5软件开发成熟度模型评估、是国内少有的通过5级最高认证的企业之一。2023年，公司围绕资产管理数字化业务，深化人工智能、大数据和物联网技术创新研究，持续增加资产一体化智能管理平台、资产管理物联网终端和设备的研发投入，提质资产管理数字化业务管理水平，构建全流程、全生命周期、全场景及智能化的资产管理数字化平台。2020-2023年研发费用分别为1782.97万元、1956.57万元、2189.17万元、2209.93万元，研发费用率分别为12.64%、10.41%、10.92%、9.24%。截至2023年12月，公司已获得专利2项、软件著作权200余项。

● 风险提示：业务开拓风险、市场区域相对集中风险、产业政策变动的风险
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	201	239	282	329	381
YOY(%)	6.6	19.2	17.8	16.7	15.8
归母净利润(百万元)	52	56	66	78	93
YOY(%)	-8.4	7.7	18.1	18.5	19.4
毛利率(%)	70.9	63.6	59.6	59.2	58.4
净利率(%)	25.9	23.4	23.4	23.8	24.5
ROE(%)	24.0	10.8	11.4	11.9	12.6
EPS(摊薄/元)	0.56	0.61	0.72	0.85	1.01
P/E(倍)	22.24	20.65	17.49	14.76	12.37
P/B(倍)	5.3	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

目录

1、 看点：专注资产管理数字化，服务行政及教育领域客户	4
1.1、 研发：创新资产管理物联网终端和设备，研发费用整体呈增长态势	5
1.2、 客户：行政事业国有资产信息化专业服务商，客户合作粘性强	7
1.3、 募投：拟募集资金3.5亿元，建设物联网资产一体化智能管理平台	9
2、 行业概况：行政事业性国有资产及教育经费增长拉动需求	10
2.1、 资产管理行业：行业处快速发展期，2006-2022年行政事业性国有资产 CAGR13%	10
2.2、 物联网行业：预计2024年我国物联网市场空间4.31万亿元	12
2.3、 竞争格局：行业呈差异化发展局面，公司高校领域市占率约25%	13
3、 公司：资产管理信息化体系，山东省大数据企业50强	15
3.1、 业务：以软件开发为核心，提供相关技术服务及配套硬件产品	15
3.2、 商业模式：直销为主，华东、华北地区主营收入占比高于80%	23
3.3、 财务：2023年实现营收2.39亿元，归母净利润5584.90万元	23
4、 盈利预测与投资建议	25
5、 风险提示	25
附：财务预测摘要	26

图表目录

图 1： 国子软件服务行政及教育领域多种类客户	4
图 2： 公司开发建设数据治理业务数字化工作平台	6
图 3： 研发人员占比21.12%（单位：人）	7
图 4： 本科及硕士以上员工占比44.87%（单位：人）	7
图 5： 2022年、2023年研发费用分别为2189.17万元、2209.93万元	7
图 6： 行政事业领域资产管理信息化起步较晚，当前行业处于快速发展阶段	10
图 7： 2022年全国行政事业性国有资产总额59.8万亿元	11
图 8： 2013-2021年全国教育经费总投入CAGR8.4%	11
图 9： 全国各级各类学校固定资产额不断增长（亿元）	11
图 10： 2022年国内软件业务收入为108,126亿元	12
图 11： 2022年软件产品及信息技术服务占比约90%	12
图 12： 物联网产业链可分成感知层、网络层和应用层	13
图 13： 预计2025年我国物联网连接数超80亿个	13
图 14： 预计2024年我国物联网市场规模达4.31万亿元	13
图 15： 公司以软件产品为业务核心，组建资产管理信息化体系	15
图 16： 资产管理软件主要分为三个系列	16
图 17： 公司行政事业资产管理软件体系架构	17
图 18： 实现“横到边、纵到底”的资产管理网络架构	17
图 19： 行政事业资产管理软件图例	17
图 20： 高校资产管理软件平台体系架构	18
图 21： 高校物联网资产管理平台图例	18
图 22： 中小学资产管理软件体系架构	19
图 23： 中小学资产管理软件图例	19
图 24： 研究开发“国子云”平台，以SaaS运营服务模式提供产品服务	19
图 25： 公司以软件开发为核心，并提供相关技术服务及配套硬件产品	21
图 26： 2023年技术服务收入较2022年同期增加33.58%（万元）	21
图 27： 2023年硬件产品收入较2022年同期增加44.45%	21
图 28： 收入来自行政事业及教育领域，行政事业领域主营收入占比超过一半	22
图 29： 2023年软件产品毛利率为68.69%	22
图 30： 华东、华北地区主营收入占比超80%	23
图 31： 公司第四季度主营收入占比近5成	23
图 32： 销售模式以直销为主，2022年直销收入占比89.35%	23
图 33： 2023年实现营收2.39亿元	24
图 34： 2023年实现归母净利润5584.90万元	24

图 35: 2023 年综合毛利率为 63.60%	24
图 36: 2023 年期间费用率为 33.91%	25
图 37: 2023 年净利率为 23.36%	25
表 1: 多项产品获得山东省软件行业协会及工业和信息化厅认定	5
表 2: 2023 年研发支出前五名的研发项目共支出 1403.91 万元	6
表 3: 公司主要客户分为行政事业单位和各级各类学校	7
表 4: 公司主营业务收入主要来自行政事业领域及教育领域 (万元)	8
表 5: 2023 年 1-4 月, 公司共计存在新签署合同项目金额 3,745.21 万元	8
表 6: 2021-2023 年, 国子软件前五大客户收入占比分别为 8.25%、4.90%和 7.47%	8
表 7: 募集资金用于基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目等项目	9
表 8: 募投项目计划提升公司基于物联网的资产一体化智能管理解决方案的产业化能力	9
表 9: 行政事业单位领域与久其软件存在一定竞争关系	14
表 10: 久其软件、北京普诺迪、武汉洛比为高校领域主要竞争对手	14
表 11: 公司行政事业资产管理软件网络架构	17
表 12: 技术服务包含资产管理数据治理和管理体系建设服务、软件运维服务	20
表 13: 公司自主研发了智能测控终端系列、资产感知终端系列等硬件产品	20
表 14: 同行业可比公司 PE2024 均值为 23.3X	25

1、看点：专注资产管理数字化，服务行政及教育领域客户

国子软件成立于 2004 年，公司是资产管理数字化服务提供商，以自主研发的资产管理数字化平台为基础，面向行政事业单位和各级各类学校，提供软件开发、技术服务以及配套硬件产品等，旨在满足行政事业单位、各级各类学校资产管理信息化需求，实现行政事业国有资产，“配置科学、使用有效、处置规范、监督到位”的管理目标。

公司覆盖行政及教育领域的多种类客户。在行政事业领域，公司客户涵盖“中央”-“省（直辖市、自治区）”-“市（州）”-“县（县级市、市辖区）”-“乡镇”等各级行政事业单位，同时涵盖财政、教育、公安、政法、医疗、卫生等各类行政事业单位；在教育领域，公司客户覆盖高等学校、中职学校、普通中小学、特殊教育学校、幼儿园等各级各类学校。公司逐步成长为国内资产管理软件行业具有较强影响力的公司之一，获得了良好的口碑和品牌影响力，形成了稳定的市场地位。

图1：国子软件服务行政及教育领域多种类客户



资料来源：公司官网

国子软件已经通过 CMMIL5 软件开发成熟度模型评估、是国内少有的通过 5 级最高认证的企业之一。山东省软件行业协会认定公司“国子中小学资产管理平台 V6.0”为国内领先科技成果，认定公司“行政事业资产管理信息系统 V5.0”“国子高校一体化财务平台 V3.0”为 2022 年度山东省优秀软件产品；山东省工业和信息化厅认定公司“行政事业资产管理系统”“国子高校实验室管理平台”“国子中小学资产管理平台”为山东省优秀数字产品，认定“国子中小学资产管理平台 V6.0”为首版次高端软件产品；山东省人民政府授予公司软件产品《山东省行政事业资产管理信息系统》“山东省科学技术奖三等奖”。截至 2023 年 12 月，公司已获得专利 2 项、软件著作权 200 余项。

2023 年，公司坚持“聚焦和定位”发展战略，加大市场营销和产品研发投入，创新资产管理专用物联网终端和设备研发，资产管理数字化软件产品化程度进一步提升，持续保持公司在资产管理领域的竞争优势。在物联网终端设备领域，公司继续深耕细作，结合用户实际使用需要研发出了一批更贴合用户实际情况的物联网终

端设备。测控终端由原来的单一产品发展为系列产品，除了结合使用场景，拓展系列产品的功能外，更是结合现有用户空调用电能耗痛点进行了空调专用测控终端的研发和升级工作。感知终端系统产品根据用户的实际安装使用需要，结合众多物联网相关项目的施工经验进行了升级，不仅提升了客户类型的覆盖面，而且还降低了该系列产品施工复杂度，提升了产品施工交付效率。2023年，大型仪器设备共享共用控制器总结以往项目经验，结合用户需求。对现有的产品进行了功能升级，开创性的在产品中集成了线控模式、蓝牙模式和WiFi模式，使产品适应了多样化的场景需求。

1.1、研发：创新资产管理物联网终端和设备，研发费用整体呈增长态势

国子软件是高新技术企业、山东省瞪羚企业，是省级软件工程技术中心、济南市企业技术中心、济南市工程实验室，是山东省软件行业协会认定的软件企业，是山东省大数据企业50强。公司是全国资产管理标准化技术委员会资产管理数字化标准工作组成员单位，致力于推动资产管理数字化标准化水平。多项产品获得山东省软件行业协会及山东省工业和信息化厅认定。

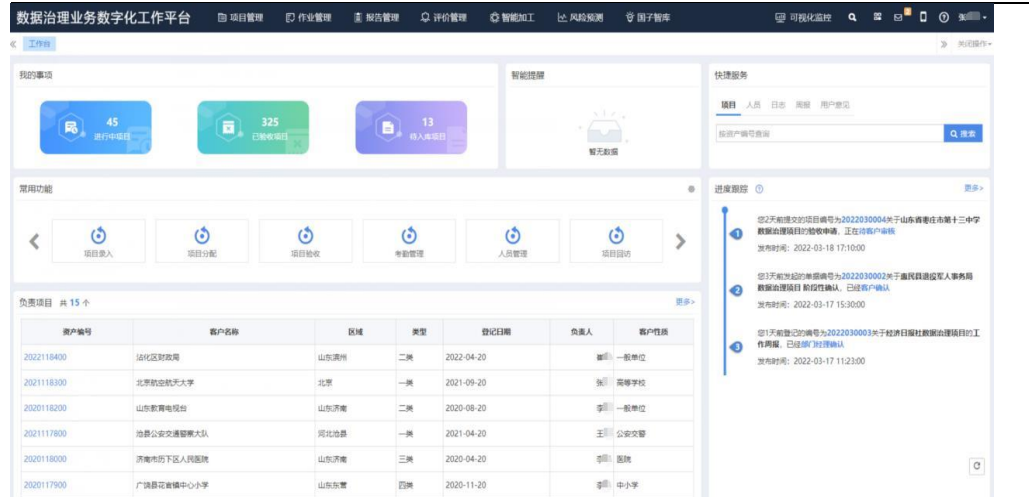
表1：多项产品获得山东省软件行业协会及工业和信息化厅认定

产品	认定结果
国子中小学资产管理平台 V6.0	国内领先科技成果、首版次高端软件产品
行政事业资产管理信息系统 V5.0	2022年度山东省优秀软件产品
国子高校一体化财务平台 V3.0	2022年度山东省优秀软件产品
行政事业资产管理信息系统	山东省优秀数字产品
国子高校实验室管理平台	山东省优秀数字产品
国子中小学资产管理平台	山东省优秀数字产品

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

国子软件面向的各类客户类型不同，如党政机关、公安法院、医院学校等；资产规模大小不同，如资产总量、内设机构数、办公地点数等；资产管理现状不同，如政策是否健全、岗位是否合理、职责是否清晰等；管理问题不同，如底数是否清晰、是否按规定入账、登记是否规范等。因此，虽然都存在数据治理和管理体系建设服务需求，但各客户单位需要的服务内容不尽相同。为了确保公司提供的的数据治理和管理体系建设服务能够更好的达到帮助单位提高资产管理水平实施目的，公司需要以“问题导向”，面向不同客户情况，制定不同的实施方案。

针对上述特点，公司以资产管理数据治理和管理体系建设服务具体实施过程为蓝本，开发建设数据治理业务数字化工作平台，公司依托数字化工作平台、资产管理政策知识库，对工作程序予以标准化，面向用户业务管理人员、服务人员和客户单位，包括服务工作分配与认领、实施过程管理与追溯、项目验收与档案管理等，实现对数据治理服务的有效管理，降低服务工作对服务人员个体能力的过度依赖，不断规范化服务过程、提高服务质量，进而提高用户满意度。

图2：公司开发建设数据治理业务数字化工作平台


资料来源：公司一轮问询回复

公司通过长期持续的研发积累，打造了适用各类客户类型的资产管理软件，如行政事业单位资产管理软件、高校物联网资产管理软件和中小学资产管理软件；针对不同客户资产管理特点及各类业务需求打造了适用各类管理特点的资产管理软件，如在行政事业领域打造了适用公安、法院、检察院管理特点的资产管理软件及政府公物仓管理等特定用途的资产管理软件，在高校领域打造了高校房产可视化管理平台、高校实验室管理与服务平台，在基础教育领域公司以 SaaS 模式向客户提供相应服务。2023 年，公司围绕资产管理数字化业务，深化人工智能、大数据和物联网技术创新研究，持续增加资产一体化智能管理平台、资产管理物联网终端和设备的研发投入，提质资产管理数字化业务管理水平，构建全流程、全生命周期、全场景及智能化的资产管理数字化平台。2023 年研发支出前五名的研发项目共支出 1403.91 万元。

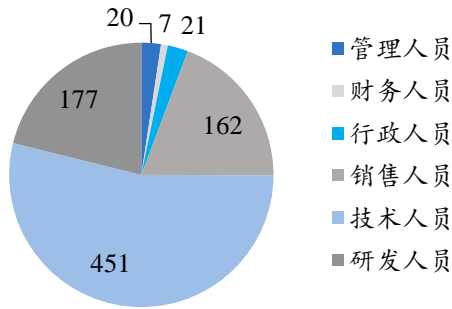
表2：2023 年研发支出前五名的研发项目共支出 1403.91 万元

序号	研发项目名称	2023 年研发支出金额 (元)	总研发支出金额 (元)
1	高校物联资产智能清查功能研发	4664621.60	4664621.60
2	行政事业资产管理软件预算一体化融合改造	3251379.05	3251379.05
3	教育信息自定义报送功能研发	2240045.96	2240045.96
4	高校采购竞价平台研发	2030132.43	2030132.43
5	高校业财一体化平台电子凭证管理研发	1852892.54	1852892.54
	合计	14039071.58	14039071.58

数据来源：公司年报、开源证券研究所

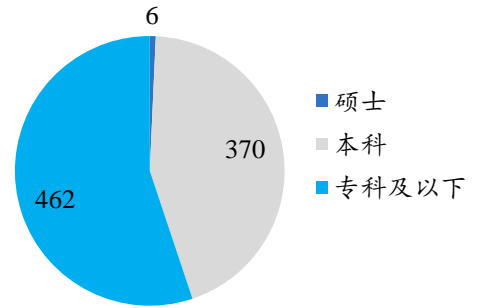
截至 2023 年 12 月 31 日，公司拥有软件研发人员 177 人，占据员工总数的 21.12%，同时本科及以上学历人员 376 人，占比 44.87%。

图3：研发人员占比 21.12%（单位：人）



数据来源：公司年报、开源证券研究所

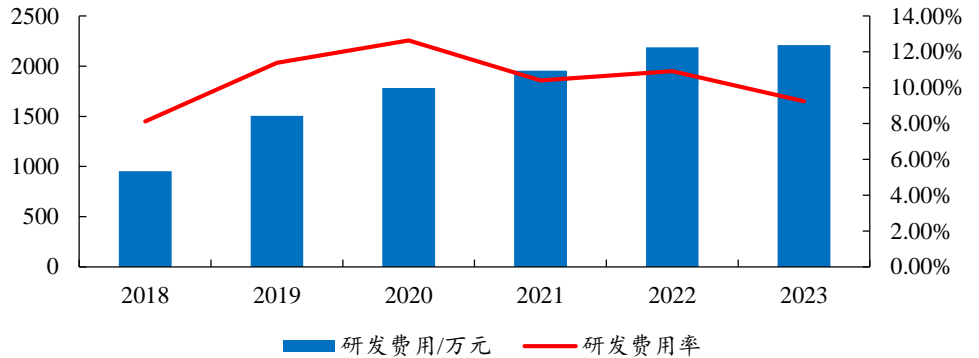
图4：本科及硕士以上员工占比 44.87%（单位：人）



数据来源：公司年报、开源证券研究所

公司仍在持续加大研发投入，研发费用整体呈现增长态势。2020-2023 年研发费用分别为 1782.97 万元、1956.57 万元、2189.17 万元、2209.93 万元，研发费用率分别为 12.64%、10.41%、10.92%、9.24%，从研发费用额看，整体呈现增长态势。

图5：2022 年、2023 年研发费用分别为 2189.17 万元、2209.93 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、客户：行政事业国有资产信息化专业服务商，客户合作粘性强

公司主要客户分为行政事业单位和各级各类学校。国子软件开发了中国人民政治协商会议全国委员会、教育部、国家信息中心、中国社会科学院、国家医疗保障局、国家知识产权局、国家能源局机关服务中心、国家机关事务管理局机关服务中心、国家市场监督管理总局认证认可技术研究中心、国家自然科学基金委员会等客户。行政事业单位客户则覆盖各级财政部门、主管部门和基层单位；教育主管部门客户包括了教育部、省教育厅、市级教育局、县市区教育局；各级各类学校等教育方面客户涵盖了高等学校、普通中小学、中职学校、幼儿园、特殊教育学校，实现了从部属高校到乡村中小学的全覆盖。

表3：公司主要客户分为行政事业单位和各级各类学校

客户类型	主要客户群体
行政事业单位	1、按照行政级别划分覆盖“中央”-“省、市、自治区”-“市”-“县（市、区）”-“乡镇”等各级行政事业单位。 2、按照具体类型划分覆盖资产管理的基层单位（资产的具体使用部门）-资产管理的综合管理部门（财政部门）-基本单位的上级主管部门等各类资产管理部 门，覆盖从财政、教育、政法、医疗卫生等各类行政事业单位
各级各类学校	1、高校领域：覆盖本科院校、专科院校、高职学校等各类型高等学校 2、基础院校领域：覆盖中职学校、普通中小学（涵盖高中、初中及小学）、特

客户类型
主要客户群体

特殊教育学校、幼儿园等各级各类学校

资料来源：公司一轮问询回复、开源证券研究所

2020-2022 年，公司来自行政事业领域的主营业务收入分别为 8,222.43 万元、11,295.53 万元和 11,962.96 万元，占比分别为 58.28%、60.20%和 59.65%，公司来自教育领域的主营业务收入分别为 5,886.47 万元、7,468.73 万元和 8,090.88 万元，占比分别为 41.72%、39.80%和 40.35%，公司主营业务收入主要来自行政事业领域及教育领域。

表4：公司主营业务收入主要来自行政事业领域及教育领域（万元）

项目	2022 年度			2021 年度			2020 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
行政事业领域	11962.96	59.65%	67.62%	11,295.53	60.20%	70.05%	8,222.43	58.28%	63.93%
教育领域	8090.88	40.35%	75.76%	7,468.73	39.80%	76.88%	5,886.47	41.72%	63.44%
高等教育	5468.23	27.27%	74.59%	5,136.71	27.37%	79.19%	4,602.65	32.62%	62.66%
基础教育	2622.65	13.08%	78.20%	2,332.02	12.43%	71.79%	1,283.82	9.10%	66.21%
合计	20053.84	100.00%	70.90%	18,764.26	100.00%	72.77%	14,108.90	100.00%	63.72%

数据来源：公司一轮问询回复、开源证券研究所

2023 年 1-4 月，公司共计存在新签署合同和已中标尚未签订合同项目 859 个，项目金额 3,745.21 万元。公司新签署合同和已中标尚未签订合同项目中，已经执行完毕的项目金额为 1,448.08 万元，待执行的项目金额为 2,297.13 万元。

表5：2023 年 1-4 月，公司共计存在新签署合同项目金额 3,745.21 万元

项目	合同数量（个）	合同金额（万元）
1、新签署合同	857	3,710.11
直销	845	3,560.91
行政事业单位	483	2,278.84
高校领域	38	512.03
基础教育领域	324	770.04
非直销	12	149.20
2、已中标尚未签订合同	2	35.10
合计	859	3,745.21

数据来源：公司一轮问询回复、开源证券研究所

2020-2023 年，国子软件向前五大客户销售金额分别为 1551.10 万元，982.21 万元，1785.17 万元，收入占比分别为 8.25%、4.90%和 7.47%。2020-2022 年，公司老客户贡献的主营业务收入分别为 6,438.37 万元、8,871.57 万元和 8,477.86 万元，占主营业务收入的比例分别为 45.63%、47.28%和 42.28%。公司与主要客户保持了良好的合作关系，具有较强的合作粘性。

表6：2021-2023 年，国子软件前五大客户收入占比分别为 8.25%、4.90%和 7.47%

年度	序号	客户	销售金额（万元）	年度销售占比
2023 年度	1	客户一	619.9	2.59%
	2	客户二	410.89	1.72%
	3	客户三	293.05	1.23%
	4	客户四	276.42	1.16%
	5	客户五	184.91	0.77%
		合计	1785.17	7.47%
2022 年度	1	山东省教育厅	292.6	1.46%
	2	讯飞智元信息科技有限公司	184.96	0.92%
	3	山东特普软件有限公司	184.62	0.92%
	4	河北省财政厅一体化系统运维中心	171.04	0.85%
	5	青岛科技大学	149	0.74%

年度	序号	客户	销售金额 (万元)	年度销售占比
		合计	982.21	4.90%
2021 年度	1	山东省教育厅	532.13	2.83%
	2	河北省财政厅一体化系统运维中心	342.85	1.82%
	3	滨州市沾化区财政局	276.68	1.47%
	4	教育部	218.42	1.16%
	5	国家信息中心	181.02	0.96%
		合计	1,551.10	8.25%

数据来源：公司招股书、公司年报、开源证券研究所

1.3、募投：拟募集资金 3.5 亿元，建设物联网资产一体化智能管理平台

本次募集资金将用于“基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目”、“资产管理物联网终端和设备研发及产业化建设项目”及“补充流动资金项目”，合计拟募集资金投入金额 3.5 亿元。

表7：募集资金用于基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目等项目

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投入金额 (万元)
1	基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目	19,400.00	12,980.00
2	资产管理物联网终端和设备研发及产业化建设项目	5,600.00	2,840.00
3	补充流动资金	4,180.00	4,180.00
	合计	29,180.00	20,000.00

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

➤ 基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目

“基于物联网的资产一体化智能管理平台”升级建设项目计划投入 19,400 万元，在现有的资产管理相关软件系列产品基础上，对软硬件进行迭代升级改造，持续研究开发新兴技术和新兴产品，提升公司基于物联网的资产一体化智能管理解决方案的产业化能力。

➤ 资产管理物联网终端和设备研发及产业化建设项目

“资产管理物联网终端和设备研发及产业化建设项目”计划投入 5,600 万元，围绕物联网终端设备在资产管理数字化领域的应用，研究、设计、开发资产测控终端、资产感知终端、大型仪器设备共享共用控制器、资产自助服务机四个系列的资产管理物联网终端和设备并实现产业化。

表8：募投项目计划提升公司基于物联网的资产一体化智能管理解决方案的产业化能力

募投项目名称	主要目的	主要产品	主要功能
基于物联网的资产一体化智能管理平台升级建设项目	借助物联网技术对公司目前的各类资产管理软件进行迭代升级，构建基于物联网的一体化智能资产管理解决方案	行政事业领域、高等教育领域、基础教育领域等基于物联网的资产一体化智能管理平台（软件）	各级各类学校、行政事业单位的资产规模迅猛发展，管理难度越来越大，传统管理手段已不能满足管理需要，为了提升资产管理效率和水平，需要基于测控、感知、识别等物联网设备对资产管理手段和模式进行创新升级。公司拟借助物联网（IOT）技术对传统纯软件的资产信息化管理数字化平台进行迭代升级，将传统的资产管理与物联网技术进行深度融合，开发“万物互联、实时在线”资产一体化智能管理平台，解决资产管理过程的资产实时掌握难、资产盘点难、资产动态监管难、资产绩效考核难、资产共享共用难等痛点。
资产管理物联网终端和设备研发及产业化建设项目	研究开发与资产管理软件相关的物联网硬件，并实现产业化生产（封装与检	资产智能测控终端系列 资产感知终端系列	针对每一件用电的仪器和设备，实现远程控制、计量、工作监测、红外遥控、位置定位、能耗管理等。 研究超高频 RFID 技术在资产管理领域的应用，实现固

募投项目名称	主要目的	主要产品	主要功能
	测), 与公司的资产管理软件形成配套, 共同组建整体解决方案		定资产实时动态在线管理, 实时监控资产在线状态、定位、出入等情况, 并实现资产全自动化极速清查盘点等。
		大型仪器设备共享共用控制器系列	用于大型仪器设备的管理, 通过远程(网络或移动网络端)控制大型仪器设备, 实现对有源实验仪器设备的预约和授权使用, 同时可以与门禁控制系统、网络视频监控系統结合使用, 实现实验室开放的无人值守, 从而实现各类大型仪器设备的开放管理及共享共用。
		自助服务机系列	方便广大单位职工、学生通过自助服务机自助资料来源: 开源证券研究所办理资产管理、财务报销等业务, 全面提升用户体验。

资料来源: 公司第三轮问询回复、开源证券研究所

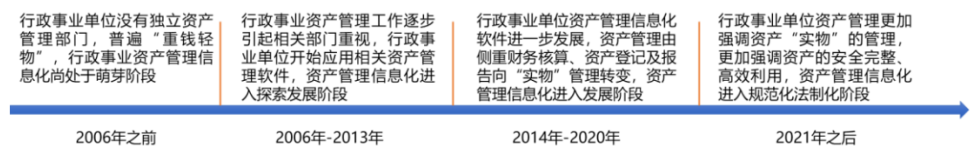
2、行业概况：行政事业性国有资产及教育经费增长拉动需求

2.1、资产管理行业：行业处快速发展期，2006-2022 年行政事业性国有资产 CAGR13%

资产管理信息化服务商按客户可分为企业类客户及行政事业单位两种类型。资产管理信息化服务商按照服务客户类型可分为两类：一类是主要为企业类客户提供资产管理信息化服务，此类服务商相对较多；另外一类主要为行政事业单位提供资产管理信息化服务，此类市场中的服务商相对较少。行政事业资产管理信息化服务商按照软件侧重点又可分为偏重资产“价值”及资产“实物”管理两种类型。国产软件主要面向行政事业类单位及各级各类学校提供资产管理信息化服务，产品更加强对资产实物的全生命周期管理。

我国行政事业领域资产管理信息化总体起步较晚，当前行业处于快速发展阶段。我国行政事业国有资产管理信息化发展总体相对滞后，总体分为四个阶段，2006 年之前处于萌芽阶段，2006 年-2013 年处于探索阶段，2014 年-2020 年处于发展阶段，2021 年随着我国行政事业性国有资产管理的第一部行政法规《行政事业性国有资产管理条例》颁布，行政事业性国有资产管理正式纳入了行政法规，资产管理信息化需求和建设迈入全新阶段。

图6：行政事业领域资产管理信息化起步较晚，当前行业处于快速发展阶段



资料来源: 公司招股书

2006-2022 年行政事业性国有资产 CAGR 达 13.39%。根据财政部组织开展的全国型号增事业单位资产清查工作显示，截至 2006 年末，全国行政事业单位国有资产总额达到 8.01 万亿元，其中净资产总额为 5.31 万亿元；根据《国务院关于 2021 年度国有资产管理情况的综合报告》显示，截至 2022 年末，全国行政事业性国有资产总额 59.8 万亿元、净资产 47.4 万亿元。

2013-2021 年全国教育经费总投入 CAGR 达 8.4%。2013 年至 2021 年期间，全

国教育经费总投入由 30,365 亿元增至 57,874 亿元，期间 CAGR 为 8.4%；其中国财政性教育经费由 24,488 亿元增至 45,835 亿元，CAGR 达 8.15%。

图7：2022年全国行政事业性国有资产总额 59.8 万亿元

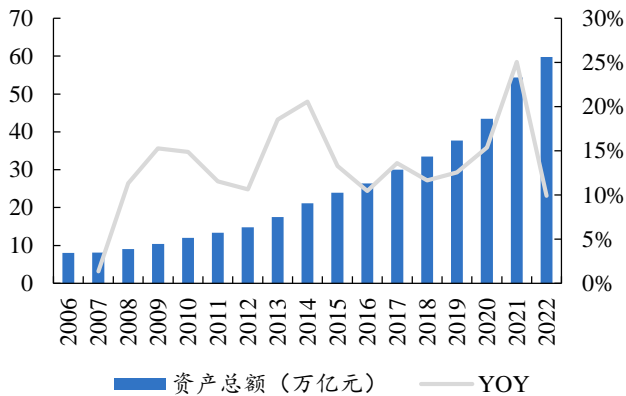
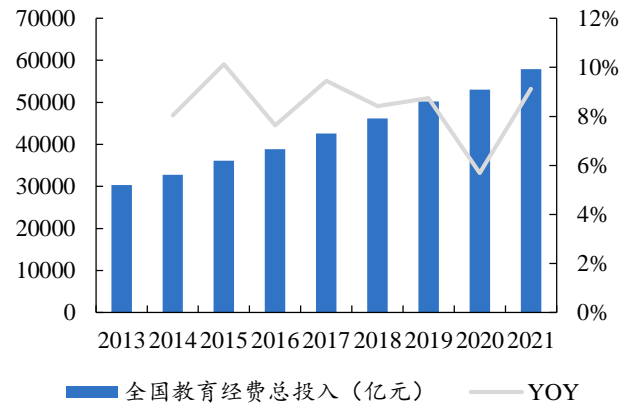


图8：2013-2021年全国教育经费总投入 CAGR 8.4%

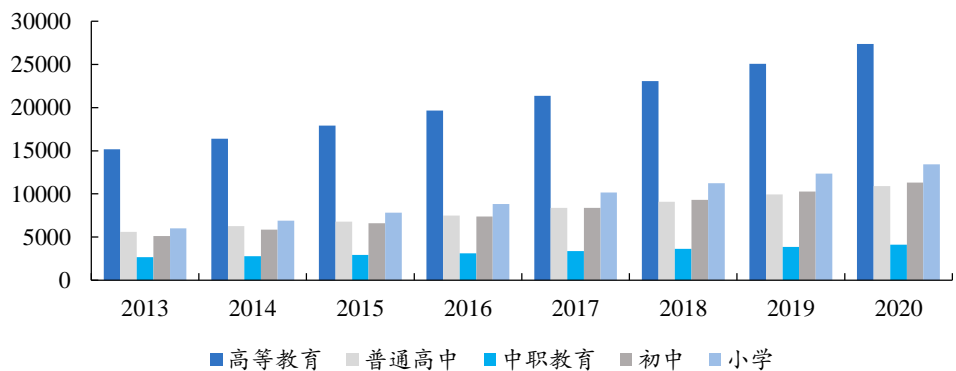


数据来源：国务院、公司招股书、开源证券研究所

数据来源：Wind、公司招股书、开源证券研究所

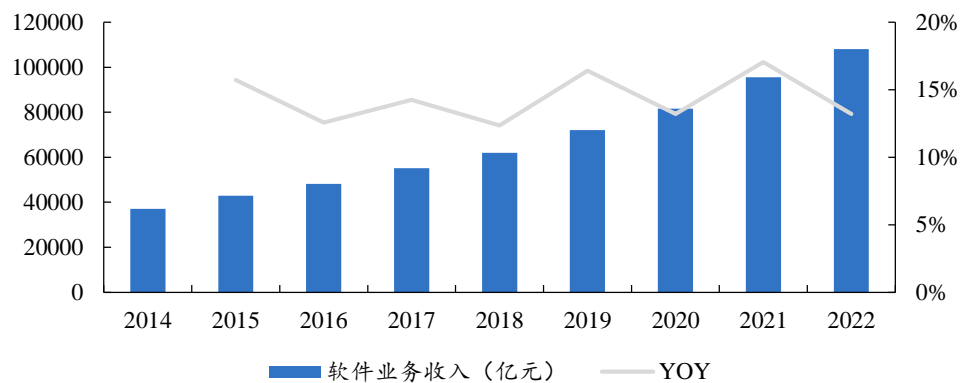
教育经费投入提高带动各级各类学校固定资产额增长。我国高校固定资产总额显著高于中小学等其他领域，根据 Wind 数据，我国高等教育固定资产额 2013 年-2020 年由 15,161 亿元增长至 27,375 亿元，年复合增长率为 8.81%。随着我国各级各类学校资产规模进一步增长及加教育信息化发展趋势，教育领域资产管理信息化产品和服务的需求有望持续增长。

图9：全国各级各类学校固定资产额不断增长（亿元）



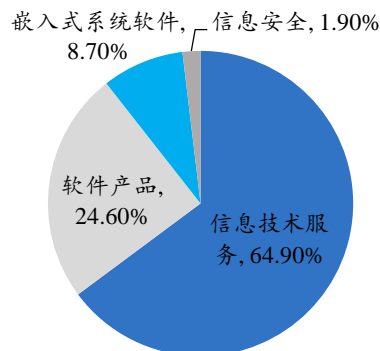
数据来源：Wind、开源证券研究所

我国软件产业经过多年的培育发展，已进入快速发展期，产业体系初步构建，产业规模稳步扩大，技术水平持续提高，软件行业业务收入在国内生产总值中的比重不断提升，在促进国民经济和社会发展方面的作用日益呈现。根据工信部公布的统计数据，2022 年，全国软件和信息技术服务业规模以上企业超 3.5 万家，2014 年至 2022 年，国内软件业务收入由 37,026 亿元增长至 108,126 亿元，年复合增长率为 14.33%。

图10：2022年国内软件业务收入为108,126亿元


数据来源：工信部、公司招股书、开源证券研究所

软件业务主要包括软件产品、信息技术服务、信息安全产品和服务、嵌入式系统软件。从收入结构来看，公司产品所属的软件产品和信息技术服务业务在我国软件业务中收入占比较高，合计占比接近90%。2022年，我国软件产品收入平稳较快增长，实现收入26,583亿元，同比增长9.90%，占全行业收入比重的24.60%；信息技术服务收入增速领先，实现收入70,128亿元，同比增长11.70%，占全行业收入比重的64.90%。

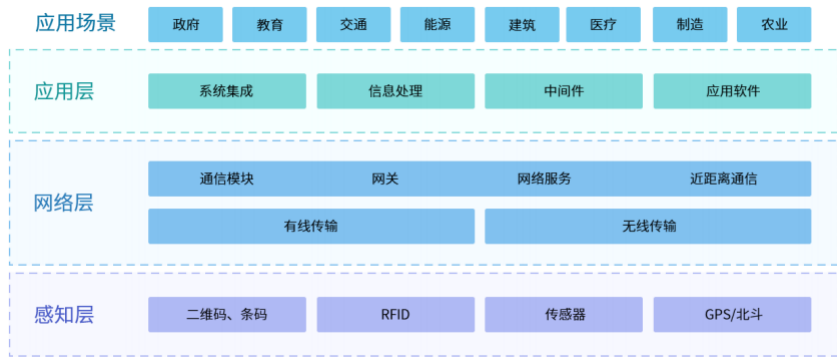
图11：2022年软件产品及信息技术服务占比约90%


数据来源：工信部、公司招股书、开源证券研究所

2.2、物联网行业：预计2024年我国物联网市场空间4.31万亿元

物联网概念于21世纪初在国际电信联盟（ITU）发布的《ITU互联网报告2005：物联网》中被正式提出。物联网是通过感知设备，按照约定协议，连接物、人、系统和信息资源，实现对物理和虚拟世界的信息进行处理并作出反应的智能服务系统，产业链可简单分成感知层、网络层和应用层。资产管理是物联网最有前景的应用场景之一，物联网技术在资产管理方面具备先天的优势。

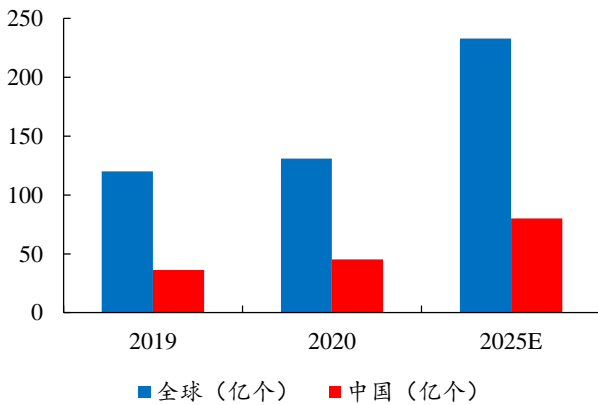
图12：物联网产业链可分成感知层、网络层和应用层



资料来源：公司招股书

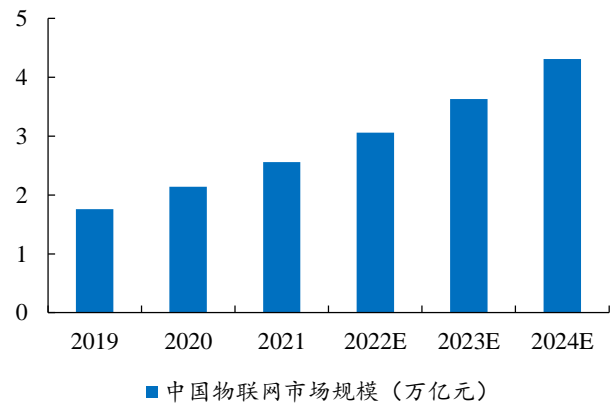
预计 2024 年我国物联网市场规模达 4.31 万亿元。全球物联网仍保持较快发展势头。根据 GSMA 报告显示，2019 年全球物联网总连接数达 120 亿，预计到 2025 年，总连接数规模将达到 233 亿，年复合增长率达 13%。根据 2021 年 9 月世界物联网大会数据，2020 年我国物联网连接数达 45.3 亿，预计 2025 年超过 80 亿个。从市场空间看，根据前瞻产业研究院及赛迪数据，2021 年我国物联网市场规模为 2.56 万亿元，预计 2021-2024 年仍保持 18% 以上增长速度，2024 年市场规模达 4.31 万亿元。

图13：预计 2025 年我国物联网连接数超 80 亿个



数据来源：GSMA、世界物联网大会、公司招股书、开源证券研究所

图14：预计 2024 年我国物联网市场规模达 4.31 万亿元



数据来源：赛迪、前瞻产业研究院、公司招股书、开源证券研究所

2.3、竞争格局：行业呈差异化发展局面，公司高校领域市占率约 25%

市场以错位竞争为主，呈现出差异化发展局面。我国行政事业、教育领域资产管理信息化起步较晚，市场成熟度相对较低，仍处于快速发展及规范发展阶段。目前行政事业、教育领域资产管理信息化服务商包括久其软件、用友网络、北京普诺迪、武汉洛比等。

行政事业单位领域与久其软件存在一定竞争关系，但以差异化为主。久其软件资产管理产品用户覆盖全国 140 个中央部门、24 个地方省份、近 70 万户行政事业单位和多家大型企业集团，主要面向省级及以上的财政主管部门。公司该领域业务主要覆盖部分中央部门，山东省及河北省，偏向省级及以下部门。在山东、河北省覆盖 10 万户左右的行政事业单位。公司省份覆盖情况低于久其软件，定位上与久

其存在一定差异。

表9：行政事业单位领域与久其软件存在一定竞争关系

公司名称	主营业务	经营情况及产品结构	市场地位	与公司在细分领域的差异
久其软件	主营业务包括 管理软件 （电子政务和集团管控）和 数字传播 两大业务，主要产品包含政府报表与统计产品线、资产管理产品线、企业绩效产品线、财务产品线、智慧法院产品线。	2022年，互联网业务实现营业收入18.87亿元；管理软件领域的电子业务收入6.15亿元、集团管控3.86亿元。	久其软件资产管理产品目前用户覆盖全国140个中央部门、24个地方省份、500余所高校、近70万户行政事业单位和多家大型企业集团。	具有独立的资产管理系统，但主要面向省级及以上财政主管部门，在资产的财务核算、资产登记与报告等方面具有一定优势

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

高校领域市占率较高，主要竞争对手为久其软件、北京普诺迪、武汉洛比。根据国家统计局数据，截至2022年，我国共有高校3,013所。公司累计为700余所高校提供了资产管理信息化产品或服务，全国市占率约为25%，华北、华东地区市场占有率约为40%左右。久其软件及北京普诺迪分别覆盖500余所高校和接近200余所高校。

表10：久其软件、北京普诺迪、武汉洛比为高校领域主要竞争对手

公司名称	主营业务	市场地位
北京普诺迪	以高校资产与实验室管理为核心的企业，致力于 高校资产与实验室管理系统的研究与开发 ，为高校提供专业的国有资产及实验室信息化综合管理系统。	自2017年签约全新版本高校已近200所。同时，根据公开数据查询，2021年参保人数为10人，规模相对较小。
武汉洛比	专注于 高校领域的信息管理系统研发 ，在“大资产”管理及运作、公用房管理、设备管理、大型仪器管理、招标采购项目管理、实验室信息化建设、实验室安全管理、大后勤服务、基建项目管理、科研项目管理等细分业务领域拥有相应的应用实施经验。	主要客户包括武汉大学、华中科技大学、华中师范大学、武汉理工大学、国防科技大学、江汉大学等。根据公开数据查询，2022年参保人数为21人，规模相对较小。

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

基础教育领域尚无定位一致的竞争对手，发展空间较大。公司采用SaaS模式向客户提供中小学资产管理数字化产品及服务，根据教育部数据，截至2022年，全国共有普通高中学校1.5万所、中等职业教育学校7,201所、初中5.25万所、普通小学14.91万所、幼儿园28.92万所。公司服务该业务领域的用户超过7,000家，占华东、华北地区中小学总数的5%左右，仍然具有较大发展空间。

3、公司：资产管理信息化体系，山东省大数据企业 50 强

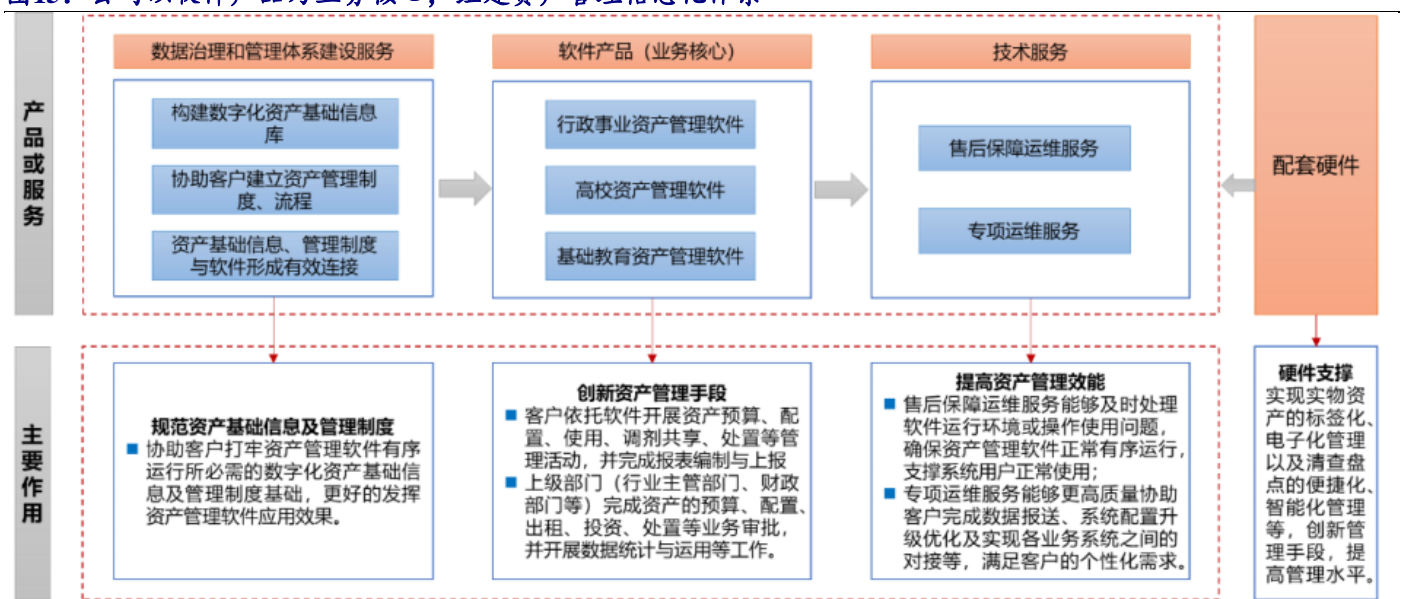
国子软件致力于资产管理数字化解决方案，全方位满足政府机关、学校的信息化需求。在数据资产管理领域，公司自 2010 年启动数据资产管理数字化的理论研究、软件开发与技术服务，编写出版《电子文件管理理论与实务》一书，开发了电子文件管理系统、数据湖管理平台、数据资产管理平台等数据资产管理软件，并长期服务高校、中职学校、中小学、幼儿园等和财政、公检法、医疗卫生、科研等各级各类行政事业单位的实物资产、无形资产、数据资产、数字档案、财务管理业务。在物联网终端设备领域，公司继续深耕细作，结合用户实际使用需要研发出了一批更贴合用户实际情况的物联网终端设备。测控终端由原来的单一产品发展为系列产品，除了结合使用场景，拓展系列产品的功能外，更是结合现有用户空调用电能耗痛点进行了空调专用测控终端的研发和升级工。公司是山东省瞪羚企业，是省级软件工程技术中心、济南市企业技术中心、济南市工程实验室，是山东省软件行业协会认定的软件企业，是山东省大数据企业 50 强。

实际控制人控股稳定。截至 2023 年 12 月，韩承志直接持有本公司 50,542,831 股，直接持股比例为 54.9947%；济南国子学投资有限公司持有本公司 10,140,000 股，持股比例为 11.0331%；韩承志持有济南国子学投资有限公司 47.4204% 股权，间接持股比例为 5.2319%，总计对本公司持股比例为 60.2266%，通过济南国子学投资有限公司拥有公司 11.0331% 的表决权，合计拥有公司 66.0278% 的表决权。韩承志为公司控股股东、实际控制人、董事、总经理。

3.1、业务：以软件开发为核心，提供相关技术服务及配套硬件产品

公司以软件开发为核心组建资产管理信息化体系。公司以软件开发为核心，并提供相关技术服务及配套硬件产品，共同组建资产管理信息化体系。主要产品及服务包括软件开发、技术服务、配套硬件三个类别。

图15：公司以软件产品为业务核心，组建资产管理信息化体系



资料来源：公司招股书

➤ 软件开发

软件开发是公司的业务核心，也是开发其他业务的入口。公司资产管理相关软件开发，旨在满足行政事业单位、各级各类学校等资产管理信息化需求，确保资产的安全、完整、不流失，实现“配置科学、使用有效、处置规范、监督到位”的管理目标，保障行政事业单位、各级各类学校等机构高效运转及提供公共服务。

公司提供的资产管理软件，管理重心和突出特色是在实物管理上。资产管理软件根据不同类别实物资产属性和管理特点，设计了标准化的资产信息登记体系，实现资产登记的标准化，为实物资产精细化管理奠定了资产信息基础；行政事业单位能够根据内部管理制度要求设置管理流程及方案，针对实物资产的资产配置、购置验收入库、内部使用、出租出借、对外投资、资产维修、清查盘点、资产处置等进行全流程及全生命周期管理；资产管理软件为每一件实物资产建立三维坐标，包括使用部门（管理部门）、使用人（负责人）、存放地点，使行政事业单位资产管理重心下移，每一个工作人员都成为了资产的使用人、管理人、责任人，落实“人人都管物，物物有人管”的管理理念，充分发挥实物资产效能。

公司提供的资产管理软件主要分为行政事业资产管理软件、高校资产管理软件、基础教育资产管理软件三个系列。

图16：资产管理软件主要分为三个系列



资料来源：公司招股书

(1) 行政事业资产管理软件

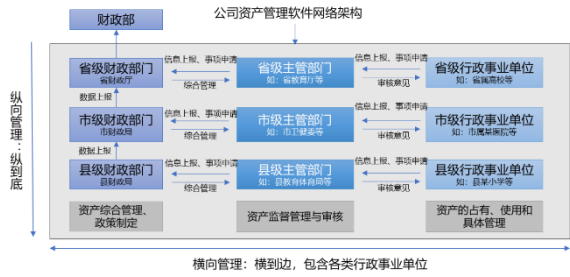
行政事业资产管理软件是一个适用于各级各类行政事业单位，覆盖全部资产种类、全部资产管理业务要素，对资产实施全生命周期管理的数字化管理与服务平台。平台紧扣《行政事业性国有资产管理条例》，搭建横向“财政部门-主管部门-行政事业单位”、纵向“省-市-县”即“横到边、纵到底”的资产管理网络架构；支撑从资产配置、购置入库、资产使用、资产处置、资产清查、调剂共享、动态监管到申请审批控制、查询统计追踪、绩效监管预警、政府决策分析等全部资产管理业务。

图17：公司行政事业资产管理软件体系架构



资料来源：公司招股书

图18：实现“横到边、纵到底”的资产管理网络架构



资料来源：公司招股书

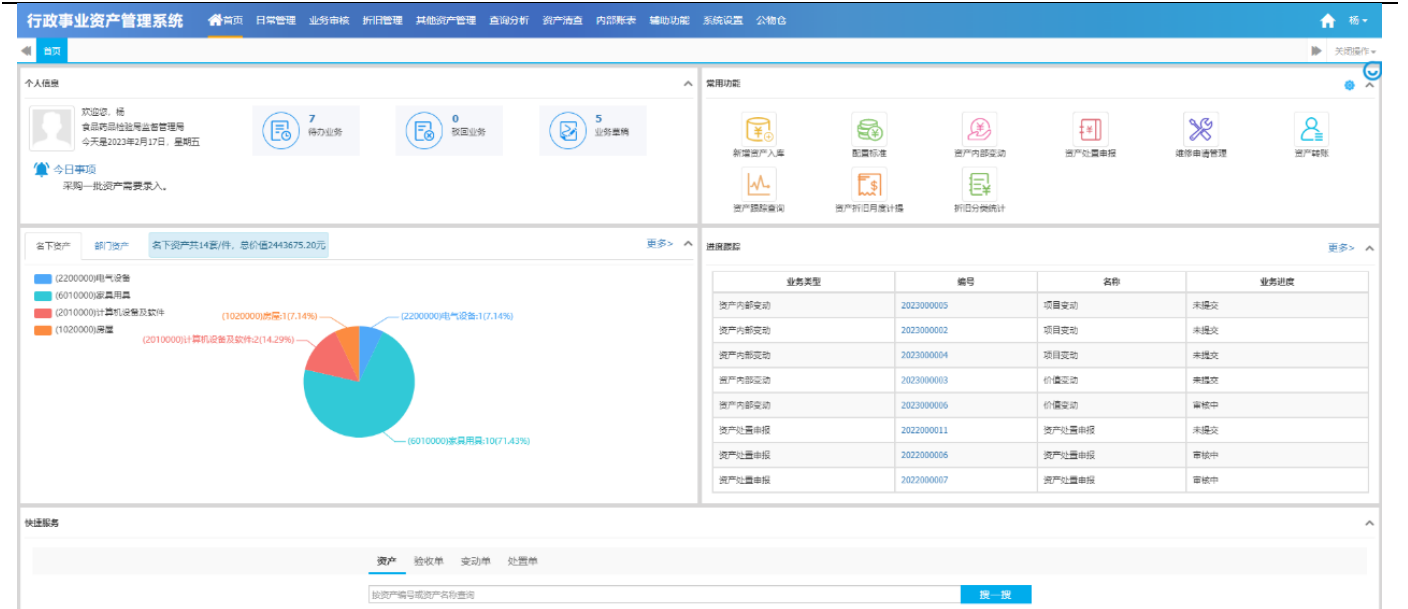
公司行政事业资产管理软件网络架构中，各部门的用途及应用场景如下。

表11：公司行政事业资产管理软件网络架构

部门/单位	主要功能
财政部门	行业主管部门和财政部门按照职责通过系统对所属行政事业单位的资产管理事项进行审核（如资产的预算、资产的新增配置、资产出租出借、对外投资、资产处置等事项进行审批）、监控等，落实严密的管理责任；同时，行业主管部门和财政部门按照职责通过系统对所属行政事业单位资产增配情况、资产变动情况及资产处置情况进行动态监管，如系统能够预警资产闲置、超标配置或超期使用状态，分析资产区域分布、各类资产存量及增幅、增配来源、减少方式、闲置情况、出租出借情况等，将相关数据以图表等形式进行直观展示，构建监控预警体系及数据分析体系，为决策制定提供数据支撑及依据。
主管部门	通过数字化平台对占有、使用的国有资产逐项登记，实施资产的具体管理活动，如配置、使用、处置等，向主管部门申报购置资产、处置资产、产权登记等事项，向主管部门报送资产月度报告、年度资产报告。
行政事业单位	

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

图19：行政事业资产管理软件图例



资料来源：公司招股书

(2) 高校资产管理软件

相较于一般行政事业单位而言，高校资产业务特点较强且资产规模较大，也有专门的资产分类代码标准等管理基础体系。高校一般会成立国有资产管理委员会或

资产管理有关领导机构，负责“统一领导”，全面协调学校国有资产管理相关工作；高校针对不同类别的资产实施“归口管理”，财务处、国有资产管理处、实验室管理处、后勤管理处、图书馆、信息中心等部门一般分别负责管理不同类型的资产；另外，在学校资产管理活动中，实施“分级负责”，资产管理领导机构、资产归口管理部门、资产使用部门（如各院系等）分别承担不同的管理责任。

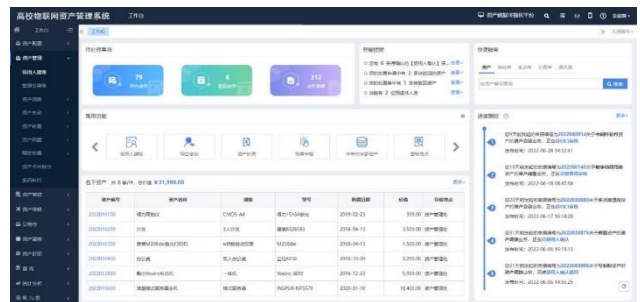
公司根据高校资产业务特点，专门面向高等学校，引入物联网技术，研究开发高校物联网资产管理平台，以“统一领导、归口管理、分级负责、责任到人”为管理架构，以“人人都管物、物物有人管”为设计理念，将资产管理责任落实到每一个资产的占有、使用人员，促进管理制度体系建设，实现资产管理“账账相符、账实相符”（即财务账与资产账相符，资产账与资产实物相符）、“安全完整不流失、合理配置、有效利用”的管理目标，提升资产管理效率和质量，从而带动高校资产管理水平的提高。

图20：高校资产管理软件平台体系架构



资料来源：公司招股书

图21：高校物联网资产管理平台图例



资料来源：公司招股书

(3) 基础教育资产管理软件

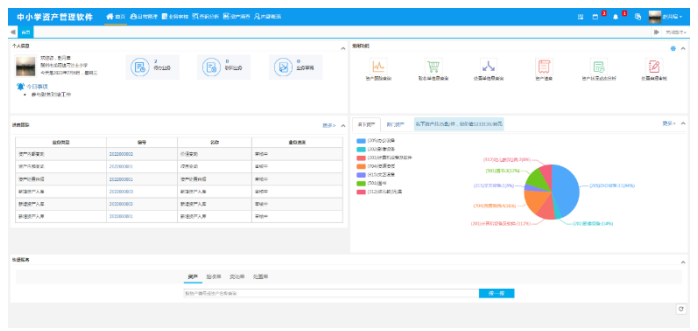
基础教育资产管理软件包含中小学资产基础管理、申报与审批管理、监管预警管理、教育资产分析管理、装备管理、存货管理、校舍管理等服务。各类中小学校依托基础教育资产管理软件，对学校占有、使用的固定资产、无形资产以及装备、存货、校舍等，开展验收登记、内部使用、资产处置等管理活动；教育主管部门，如市、县教体局等，依托基础教育资产管理软件，开展对所属学校资产业务的审批、数据分析等活动。

图22：中小学资产管理软件体系架构



资料来源：公司招股书

图23：中小学资产管理软件图例

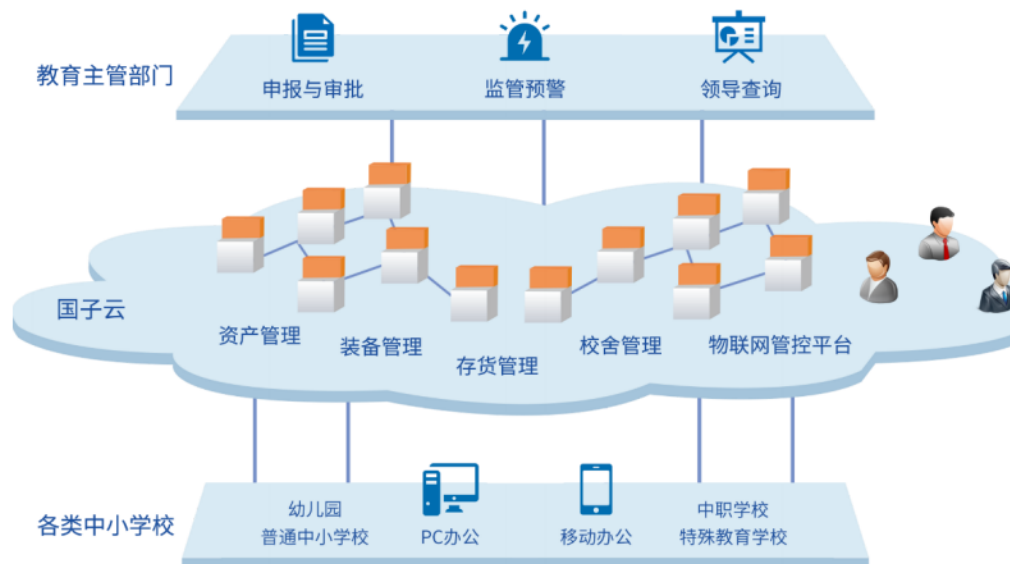


资料来源：公司招股书

同时，针对中小学资产管理特点，公司融合云数据、云应用、云服务、云生态理念研究开发“国子云”平台，以 SaaS 运营服务模式向客户提供中小学资产管理数字化产品与服务。教育主管部门和学校不需要购买服务器等硬件设施，不需要购买软件，不需要专人负责系统的运行和维护，只需要登录“国子云”平台，线上完成产品选择、试用及付费开通，即可做到当天申请、当天使用，从而降低资产管理信息化建设成本，提高资产管理效率。2020-2022 年，SaaS 运营服务模式营业收入分别为 40.78 万元、207.39 万元和 675.93 万元。

公司在基础教育领域客户群体众多（中小学数量较多），导致公司在基础教育领域的订单数量众多；同时，由于基础教育领域的资产规模较小，资产类别相对简单，对软件功能的个性化要求不高，基础教育领域相关产品往往通用程度相对较高，软件产品实施及运维相对简单，因此基础教育领域单笔订单的金额相对较低（一般为几百元至几千元）。在上述情况下，公司较多以远程方式为中小学开通软件账号并提供相应服务，很大程度上提高了服务效率，降低了该业务对实施人员的需求。

图24：研究开发“国子云”平台，以 SaaS 运营服务模式提供产品服务



资料来源：公司招股书

➤ 技术服务

公司提供的技术服务主要包括资产管理数据治理和管理体系建设服务、软件运

维服务。

表12：技术服务包含资产管理数据治理和管理体系建设服务、软件运维服务

业务类别	主要构成	用途以及具体应用场景
资产管理数据治理和管理体系建设服务	梳理资产基础信息并 构建资产基础信息库 ，协助梳理完善资产管理制度及业务流程，实现 资产基础信息、管理制度 与公司资产管理软件的有效对接，提高资产管理水平和管理效能。	客户依托公司提供的与资产管理软件配套的数据治理和管理体系建设服务，打牢资产管理软件有序运行所需的资产数据基础、管理体系基础，以更好的发挥资产管理软件应用效果。
软件运维服务	售后保障运维服务立足于保障用户软件正常、有序、安全运转，包含定期巡检服务、日常技术支持服务、现场技术支持服务、系统优化服务、满意度回访服务等。 专项运维服务一般是根据客户的专项业务需求提供的服务，包括数据报送服务、驻场技术服务、系统配置升级优化服务、系统接口服务等。	客户依托公司提供的售后保障运维服务，能够及时处理资产管理软件运行环境或操作使用问题，确保资产管理软件正常有序运行，支撑系统用户正常使用；依托公司提供的专项运维服务，能够更高质量的完成数据报送、系统配置升级优化及实现各业务系统之间的对接等，能够满足不同客户之间的个性化需求。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

➤ 配套硬件产品

公司提供的硬件产品与公司资产管理软件相配套，主要分为两类：第一类主要是与公司软件或技术服务配套的各类设备与耗材等，主要有条码打印机、RFID 打印机、资产清查终端等硬件设备及条码标签、RFID 标签等耗材产品，客户依托公司提供的配套硬件，能够实现实物资产的标签化、电子化管理以及清查盘点的便捷化、智能化管理等，从而创新管理手段，提高管理水平。第二类是公司自主研发、设计的资产管理专用物联网终端与设备，主要有智能测控终端、资产感知终端、自助服务机、大型仪器设备共享共用控制器等，公司物联网终端与设备产品目前处于小批量供货或用户测试阶段。

公司从 2020 年起进行创新研究，立项开发智能测控终端系列、资产感知终端系列、大型仪器设备共享共用控制器系列、自助服务机系列资产管理专用物联网终端和设备，将传统的资产管理与物联网技术进行深度融合，开发“万物互联、实时在线”资产一体化智能管理平台，用于解决资产管理过程的资产实时掌握难、资产盘点难、资产动态监管难、资产绩效考核难、资产共享共用难等痛点。

表13：公司自主研发了智能测控终端系列、资产感知终端系列等硬件产品

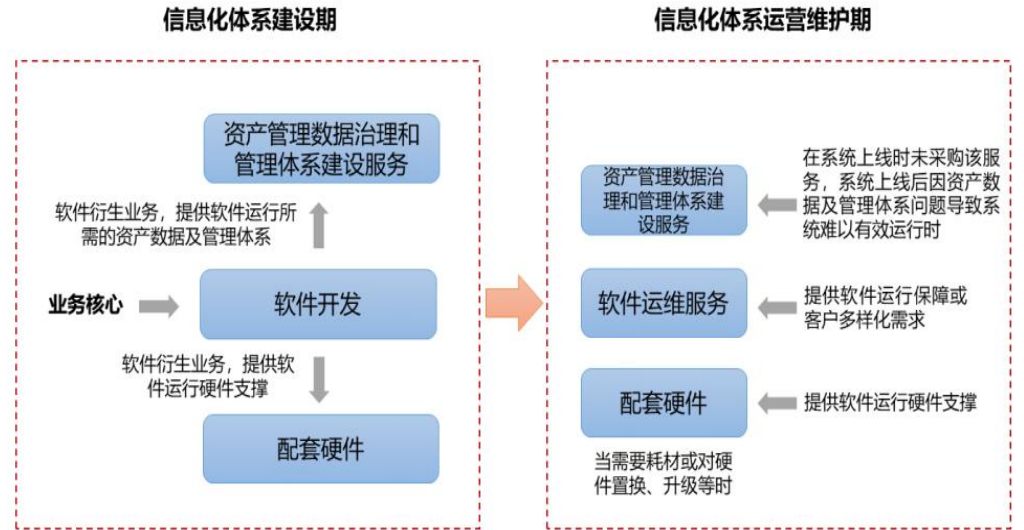
主要产品	主要功能
资产智能测控终端系列	针对每一件用电的仪器和设备，实现远程控制、计量、工作监测、红外遥控、位置定位、能耗管理等。
资产感知终端系列	研究超高频 RFID 技术在资产管理领域的应用，实现固定资产实时动态在线管理，实时监控资产在线状态、定位、出入等情况，并实现资产全自动化极速清查盘点等。
大型仪器设备共享共用控制器系列	用于大型仪器设备的管理，通过远程（网络或移动网络端）控制大型仪器设备，实现对有源实验仪器设备的预约和授权使用，同时可以与门禁控制系统、网络视频监控系统结合使用，实现实验室开放的无人值守，从而实现各类大型仪器设备的开放管理及共享共用。
自助服务机系列	方便广大单位职工、学生通过自助服务机自助办理资产管理、财务报销等业务，全面提升用户体验。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

公司以软件开发为核心，并提供相关技术服务及配套硬件产品。行政事业单位和各级各类学校要实现资产管理信息化，依赖于资产数据基础信息体系、管理制度及业务流程基础体系、资产管理软件体系和软件运行保障体系的协调配合和正常运

转。四者间相互助力，资产管理软件是业务核心，单位通过实施资产管理软件创新管理手段；资产数据基础信息体系、管理制度及业务流程基础体系是基础，只有家底清晰、管理体系及业务流程健全，才能使资产管理软件真正发挥效用；软件运行保障体系是保障，只有做好软件运行保障，才能使资产管理软件长期、顺利、有序运行，提高单位资产管理水平。

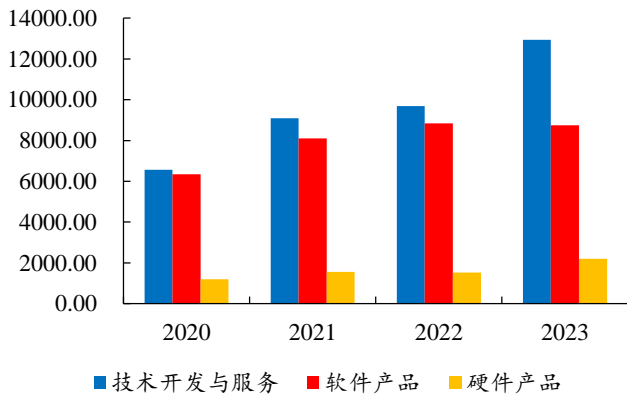
图25：公司以软件开发为核心，并提供相关技术服务及配套硬件产品



资料来源：公司招股书

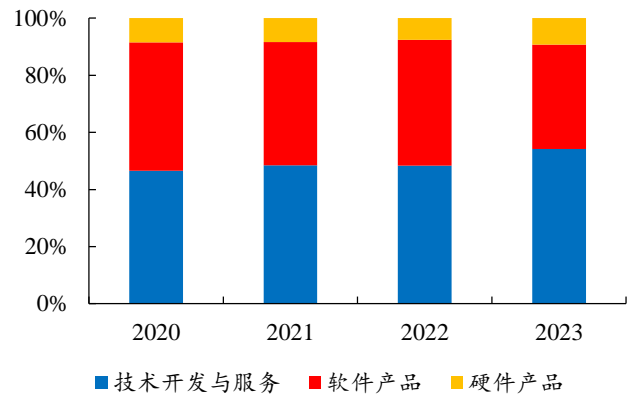
收入端：软件服务贡献主要收入及毛利。从收入占比来看，2022 年软件服务主营收入占比为 44.06%，贡献了公司主要的收入；资产管理数据治理和管理体系建设服务及软件运维服务两项技术服务类业务主营收入占比分别为 29.97%及 18.35%；硬件产品主营收入占比为 7.62%。从毛利占比看，2022 年软件服务、资产管理数据治理和管理体系建设服务、软件运维服务、硬件产品占比分别为 49.51%、25.97%、17.74%、6.78%，与主营收入结构基本一致。2023 年，技术服务收入较 2022 年同期增加 33.58%；硬件产品收入较 2022 年同期增加 44.45%，主要是根据市场需求，与软件产品相关的升级及衍生服务增加所致，同时硬件产品也相应增加。

图26：2023 年技术服务收入较 2022 年同期增加 33.58% (万元)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2023 年硬件产品收入较 2022 年同期增加 44.45%

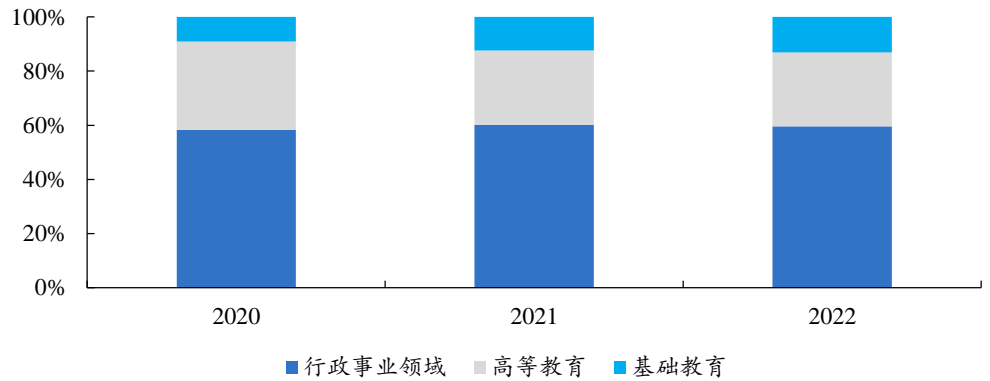


数据来源：Wind、开源证券研究所

主要服务行政事业及教育领域客户，行政事业领域主营收入占比超过一半。公

司面向行政事业单位及各级各类学校客户。从下游领域来看，2022 年行政事业领域主营收入占比达 59.65%，高等教育及基础教育领域主营收入占比达 27.27%及 13.08%。

图28：收入来自行政事业及教育领域，行政事业领域主营收入占比超过一半

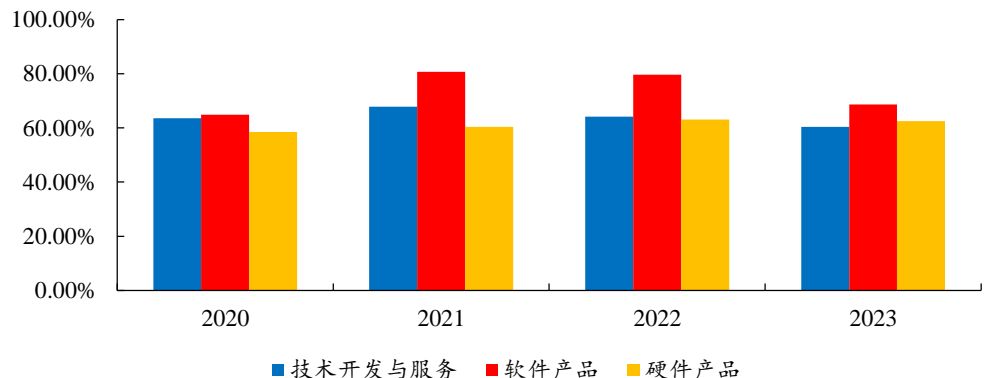


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

毛利端：2020-2023 年，公司主营业务毛利率分别为 63.72%、72.77%、70.90%、63.60%，保持较高的毛利率水平。公司的软件产品主要为自行开发的软件产品，其前期需要投入较高的研发费用，软件产品营业成本主要为项目实施人员的人工成本，占营业收入比例较低，导致毛利率保持较高水平，符合软件行业特点。

2021 年主营业务毛利率略有上升，主要原因为 2021 年随着突发事件影响的减弱，公司营业收入实现了相对较高的增长，另外 2020 年突发事件后，公司及时对业务发展模式进行了调整，制定了“聚焦”和“定位”的经营发展战略，软件技术岗位人员和研发人员数量有所回落，整体经营效率大幅提升，导致主营业务成本中的职工薪酬小幅增长但低于营业收入的增幅，进而导致毛利率显著改善。同时，随着公司资产管理数字化平台成熟度的逐步提升，公司研发人员数量有所降低，也是职工薪酬增幅小于营业收入增幅、毛利率上升的原因之一。2022 年，公司毛利率与 2021 年度相比相对平稳，主要原因为公司经营战略调整优化后，公司经营发展重新进入正常轨道，毛利率总体相对平稳。

图29：2023 年软件产品毛利率为 68.69%



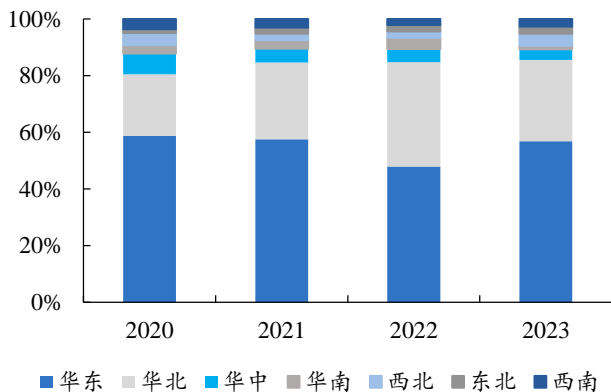
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、商业模式：直销为主，华东、华北地区主营收入占比高于 80%

从地区看，收入主要集中于华东、华北地区。华东、华北为公司主要收入来源，2020-2022 年华东及华北地区主营收入占比均高于 80%，2023 年华东、华北地区主营收入占比分别为 56.86%、28.71%。

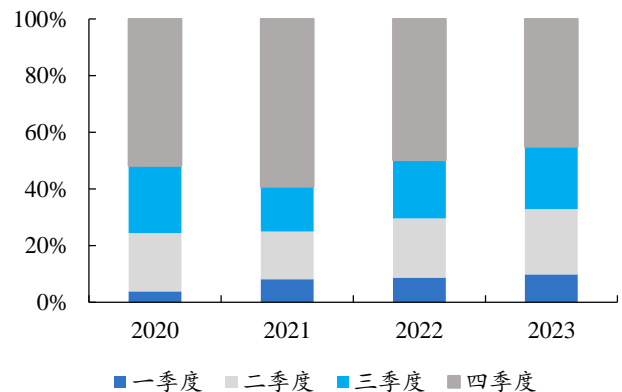
从时间看，收入主要集中于第四季度。第四季度收入占比较高，2020-2023 年第四季度收入占比分别为 51.81%、59.14%、49.75%、45.08%，均接近或超过五成水平。

图30：华东、华北地区主营收入占比超 80%



数据来源：公司招股书、公司年报、开源证券研究所

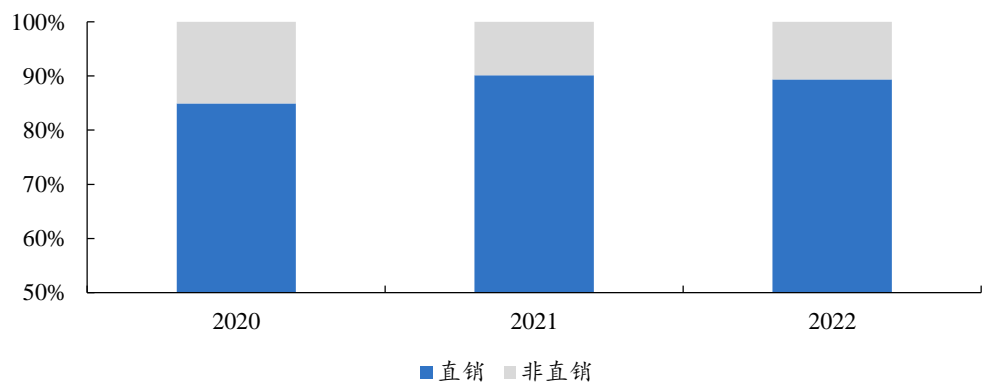
图31：公司第四季度主营收入占比近 5 成



数据来源：公司招股书、Wind、开源证券研究所

销售模式以直销为主。从销售模式来看，公司与行政事业单位、各级各类学校等客户直接签署合同，根据客户需求向其提供信息化服务。2022 年公司直销收入占比为 89.35%，非直销收入占比为 10.65%。

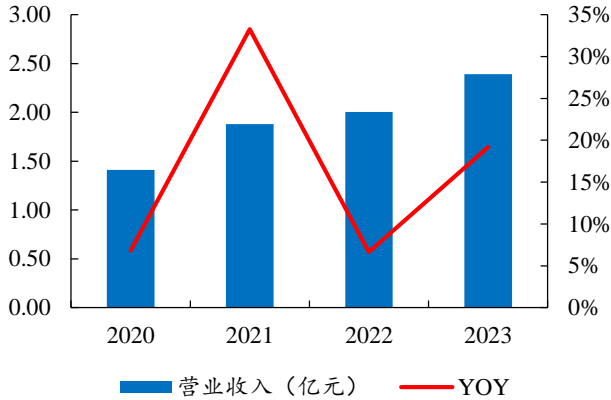
图32：销售模式以直销为主，2022 年直销收入占比 89.35%



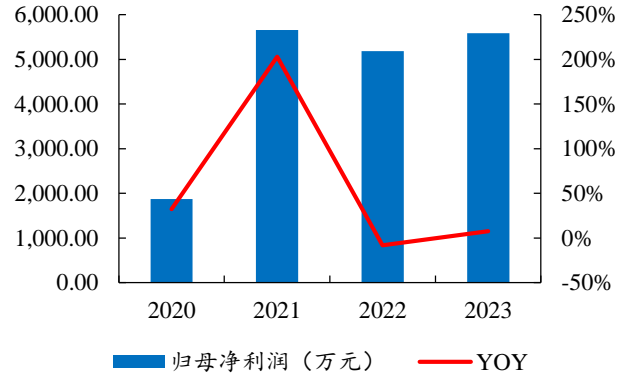
数据来源：公司招股书、开源证券研究所

3.3、财务：2023 年实现营收 2.39 亿元，归母净利润 5584.90 万元

2023 年实现营收 2.39 亿元，同比增长 19.20%，归母净利润 5584.90 万元，同比增长 7.71%。营收呈增长趋势，主要原因为我国资产管理信息化行业发展迅速，推动了公司业务快速发展；同时，公司通过持续进行研发投入，建立了较为完善的资产管理数字化平台，形成了良好的市场口碑和品牌影响力。

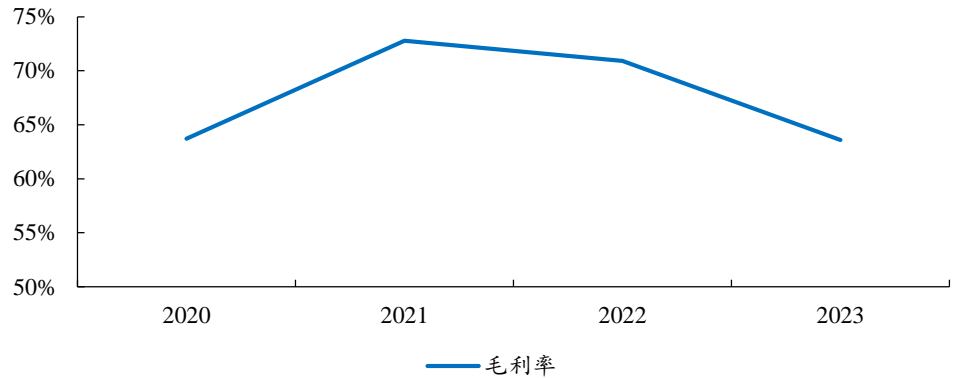
图33：2023年实现营收2.39亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2023年实现归母净利润5584.90万元


数据来源：Wind、开源证券研究所

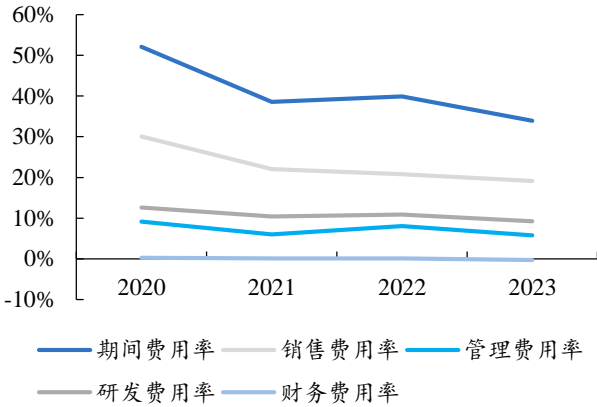
2020-2023年毛利率分别为63.72%、72.77%、70.90%、63.60%，保持较高的毛利率水平。公司的软件产品主要为自行开发的软件产品，其前期需要投入较高的研发费用，软件产品营业成本主要为项目实施人员的人工成本，外购成本相对较低，占营业收入比例较低，导致毛利率保持较高水平。

图35：2023年综合毛利率为63.60%


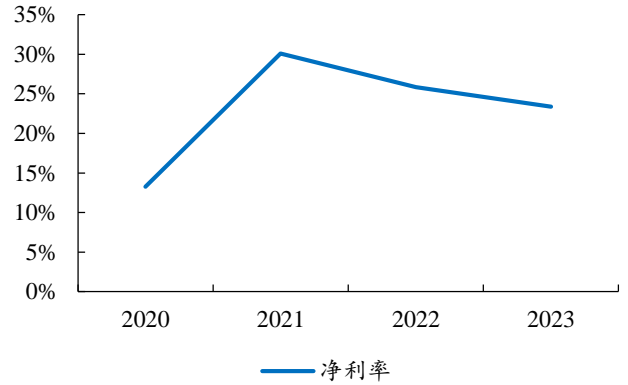
数据来源：公司招股书、开源证券研究所

期间费用呈下降趋势，成本控制能力较强。2020-2023年，期间费用率分别为52.11%、38.60%、39.90%、33.91%。

净利率受毛利率及期间费用率的综合影响，净利率整体有所波动，净利率呈现先增后减趋势，2023年净利率为23.36%。

图36：2023年期间费用率为33.91%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2023年净利率为23.36%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

国子软件是一家产管理数字化服务提供商，以自主研发的资产管理数字化平台为基础，面向行政事业单位和各级各类学校，提供软件开发、技术服务以及配套硬件产品等，旨在满足行政事业单位、各级各类学校资产管理信息化需求，实现行政事业国有资产。2023年，公司坚持“聚焦和定位”发展战略，加大市场营销和产品研发投入，创新资产管理专用物联网终端和设备研发，资产管理数字化软件产品化程度进一步提升。

同行业可比公司 PE2024-2026 的均值为 23.3/18.1/14.8 倍。我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 66/78/93 百万元，对应 EPS 分别为 0.72/0.85/1.01 元/股，当前股价对应 PE 分别为 17.5/14.8/12.4 倍，低于同行业可比公司均值，首次覆盖给予“增持”评级。

表14：同行业可比公司 PE2024 均值为 23.3X

公司名称	股票代码	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
新开普	300248.SZ	6.44	30.68						
久其软件	002279.SZ	4.87	41.35						
博思软件	300525.SZ	12.25	91.57	0.55	0.71	0.86	22.0	17.1	14.1
新点软件	688232.SH	19.21	62.04	0.76	0.99	1.21	24.6	19.0	15.5
均值		10.69	56.41	0.66	0.85	1.04	23.3	18.1	14.8
国子软件	872953.NQ	11.95	11.33	0.72	0.85	1.01	17.5	14.8	12.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：博思软件、新点软件盈利预测来自 Wind 一致预期;数据截至 20240712）

5、风险提示

业务开拓风险、市场区域相对集中风险、产业政策变动的风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	220	535	597	667	750
现金	47	175	257	290	326
应收票据及应收账款	149	234	200	239	269
其他应收款	3	3	4	5	5
预付账款	0	2	0	1	0
存货	20	27	41	38	53
其他流动资产	2	94	96	94	97
非流动资产	53	52	56	61	67
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	47	44	49	54	60
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	8	7	7	7
资产总计	273	588	653	728	817
流动负债	48	57	57	60	64
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7	13	12	17	18
其他流动负债	41	44	44	43	46
非流动负债	10	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	11	11	11	11
负债合计	57	68	67	71	75
少数股东权益	0	0	1	1	1
股本	66	92	92	92	92
资本公积	16	238	238	238	238
留存收益	133	189	256	334	428
归属母公司股东权益	216	519	585	656	741
负债和股东权益	273	588	653	728	817

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-8	-28	88	49	54
净利润	52	56	67	78	94
折旧摊销	3	3	3	4	4
财务费用	0	-1	0	2	2
投资损失	-0	-1	-3	-3	-2
营运资金变动	-70	-97	19	-32	-44
其他经营现金流	7	12	2	-0	-0
投资活动现金流	0	-91	-6	-6	-8
资本支出	0	2	9	9	9
长期投资	0	-90	0	0	0
其他投资现金流	0	0	3	3	2
筹资活动现金流	2	247	-1	-9	-11
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	10	222	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-0	-1	-9	-11
现金净增加额	-6	128	81	34	36

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	201	239	282	329	381
营业成本	58	87	114	134	158
营业税金及附加	3	2	3	3	4
营业费用	42	46	53	61	68
管理费用	16	14	17	18	19
研发费用	22	22	25	28	29
财务费用	0	-1	0	2	2
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	0	1	3	3	2
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	58	62	76	90	107
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	58	62	77	90	108
所得税	6	6	10	12	14
净利润	52	56	67	78	94
少数股东损益	0	0	1	0	0
归属母公司净利润	52	56	66	78	93
EBITDA	61	62	76	89	106
EPS(元)	0.56	0.61	0.72	0.85	1.01

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.6	19.2	17.8	16.7	15.8
营业利润(%)	-9.3	6.2	23.6	17.7	19.3
归属于母公司净利润(%)	-8.4	7.7	18.1	18.5	19.4
获利能力					
毛利率(%)	70.9	63.6	59.6	59.2	58.4
净利率(%)	25.9	23.4	23.4	23.8	24.5
ROE(%)	24.0	10.8	11.4	11.9	12.6
ROIC(%)	23.6	10.2	10.8	11.3	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	21.0	11.6	10.3	9.7	9.2
净负债比率(%)	-21.4	-33.7	-43.8	-44.2	-43.9
流动比率	4.6	9.4	10.5	11.1	11.7
速动比率	4.2	8.9	9.8	10.4	10.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.7	1.3	1.3	1.5	1.5
应付账款周转率	8.2	9.0	9.0	9.0	9.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.61	0.72	0.85	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	-0.30	0.96	0.53	0.58
每股净资产(最新摊薄)	2.35	5.65	6.37	7.14	8.06
估值比率					
P/E	22.2	20.7	17.5	14.8	12.4
P/B	5.3	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	18.2	14.4	10.6	8.7	6.9

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	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	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好	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	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3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