

投资评级 优于大市 首次覆盖

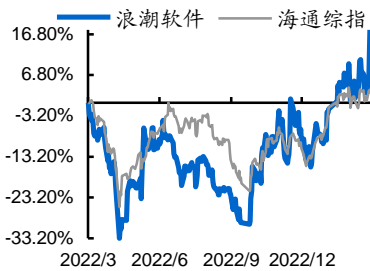
## 领先的智慧政府方案和服务供应商

### 股票数据

03月15日收盘价(元)	17.53
52周股价波动(元)	10.11-18.53
总股本/流通A股(百万股)	324/324
总市值/流通市值(百万元)	5681/5681

### 相关研究

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.5	26.1	21.3
相对涨幅(%)	6.9	28.3	20.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@haitong.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yl11036@haitong.com

证书: S0850517080008

分析师: 洪琳

Tel: (021) 23154137

Email: hl11570@haitong.com

证书: S0850519050002

### 投资要点:

- 政务服务、烟草信息化龙头企业。**公司前身为山东泰山旅游索道股份有限公司, 1996年在上海证券交易所上市交易。2001年资产重组后, 公司致力于发展通信软件、分行业ERP软件和电子政务软件。经过20多年的发展, 目前公司的主要业务涉及数字政府、烟草及其他行业的软件开发及系统集成。公司专注于智慧政府方案和服务供应商的战略定位, 持续巩固在数字政府、烟草行业信息化等领域的优势地位。
- 订单增加验收加快, 2022全年利润增长明显。**公司1月31日发布业绩预增公告。2022年公司预计实现营业收入约21亿元, 同比增长约15%; 预计实现归母净利润0.65亿元左右, 同比增加约54%; 预计实现扣除非经常性损益后的净利润0.58亿元左右, 同比增加约605%。收入增加的主要原因在于公司结合数字政府发展趋势及公司战略定位, 在持续巩固并深入推进电子政务业务发展, 积极加快平台型产品研发, 同时公司持续打造“互联网+政务服务”行业领先模式, 聚焦市场监管、民政等行业, 为行业电子政务客户提供优质服务, 公司订单增加, 项目验收进度加快。2022年前三季度实现收入11.95亿元, 同比增长37%; 实现归母净利润-0.32亿元; 扣非归母净利润-0.33亿元。毛利率方面, 2022年前三季度公司毛利率34.80%。2021年公司毛利率34.03%。
- 核心业务发展稳健, 电子商务毛利突出。**公司主营业务主要分为电子政务、电子商务、其他行业和租赁四个部分。2021年电子政务实现收入12.30亿元, 同比增长39.84%, 占总营收的67.22%; 电子商务实现收入3.00亿元, 同比增长10.35%, 占总营收的16.39%; 其他行业收入2.88亿元, 同比增长74.16%, 占总营收的15.74%; 租赁收入0.12亿元, 占总营收0.66%。毛利率方面, 2021年公司电子政务、电子商务、其他行业毛利率分别为30.37%、75.47%、6.96%。
- “互联网+政务”, 打造电子政务行业领先模式。**公司长期专注于地方电子政务业务, 持续推动业务、技术、数据深度融合。经过多年的发展及积累, 公司已成为国内智慧政府解决方案与服务的领导厂商, 基于多年的政府信息化建设经验及市场领先地位, 公司形成了“互联网+政务服务”整体解决方案, 并在15个省本级、22个副省级及省会城市及120多个地市、800多个区县得到深入应用, 业务范围覆盖全国29个省份, 公司市场份额连续多年居于中国一体化政务服务平台解决方案市场领先地位。

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	1329	1830	2104	2652	3414
(+/-)YoY(%)	-8.7%	37.7%	15.0%	26.0%	28.7%
净利润(百万元)	-86	42	65	83	110
(+/-)YoY(%)	-412.5%	148.9%	53.7%	27.6%	33.0%
全面摊薄EPS(元)	-0.27	0.13	0.20	0.26	0.34
毛利率(%)	42.7%	34.0%	35.0%	35.8%	36.1%
净资产收益率(%)	-4.1%	1.9%	2.9%	3.6%	4.5%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- “1+2+5”的数字政府整体解决方案。**公司提出并打造了“1+2+5”的数字政府整体解决方案，即1个数脑平台，2个支撑体系（运营服务体系、业务知识体系）、5个核心方案（一网通办、一网监管、一网统管、一网协同、智能大厅）。同时，公司依托“浪潮政府数字化转型能力矩阵”，将政府数字化转型顶层规划、平台能力、工具和应用有机结合，通过形成连接能力、数据能力、业务能力、智能能力，支撑区域政府数字化转型升级。根据公司2021年年报，公司的一体化数字政府整体解决方案已成功应用到20多个部委及省本级、20多个省会和副省级城市以及150多个地市和800多个区县，推动各地政府数字化转型升级不断提速。公司以19.4%市场份额稳居中国一体化政务服务平台解决方案市场前列。
- 数字化转型能力体系完善，助力政府智慧化管理。**公司发布“浪潮政府数字化转型能力矩阵”，推出了“GBK方法、六维梳理、流程再造、理通聚用、数据治理、数据开放、数据运营”七大方法、“对象模型、事项图谱、组织模型、信用模型、政策模型、事项比对、数据画像”七大模型、“AI组件、云表单、Easy Do、速搭、在线文档、智能客服、自动巡检、智能问答、政务易搜、政策服务”十大工具应用以及“数脑一体化平台和基层数据孪生平台”两大数字化平台，通过业务数据的融合，发挥信息化工具效能，实现业务与组织的重构，通过矩阵能力助力政府管理迈向智慧化新阶段。中央党校（国家行政学院）电子政务研究中心发布的《省级政府和重点城市一体化政务服务能力调查评估报告（2021）》中，排名前十的省级政府及重点城市中，公司服务客户各占六席，其中深圳连续3年蝉联首位。
- 烟草信息化龙头助力茅台转型升级。**公司凭借烟草行业多年深耕经验，以快消品行业平台化、智能化、生态化为目标，积极打造、完善集智慧营销、智慧物流、智能追溯等一体化的智能商业操作系统，充分发挥数字平台服务支撑能力，以快消品行业不断增长的企业管理和业务创新需求为牵引，运用云计算、大数据等技术，以数字中台建设为核心，加强核心数据资源的采集和利用，全面提高咨询规划、平台赋能、运营管理能力，深挖快消品行业烟草、酒类需求及业务创新，通过领先的业务解决方案引领客户需求，以质量促发展，持续提升客户满意度。根据公司官网，**茅台数字营销平台“i茅台”**于2022年5月19日正式上线运行。公司作为茅台数字营销平台的建设者之一，以数字化手段全力确保平台安全高效运营。目前，双方已在物资供应、质量管理、数据治理、智慧营销等业务领域深入推进数字化转型落地工作，并且公司连续四年荣获茅台信息服务类唯一的“优秀供应合作伙伴”称号。

#### ● 盈利预测及投资建议。

- 电子政务：**我们认为，《数字中国建设整体布局规划》、《2023年政府工作报告》等一系列文件体现了国家对数字政府的重视和发展决心，受益于数字经济的高景气，我们预计公司电子政务业务自2023年开始将实现较快增长，2022-2024年收入增速分别为18%/32%/34%。电子政务业务毛利率基本保持稳定。
- 电子商务：**我们认为，公司以烟草信息化为基石，有望快速捕捉、覆盖其他快消品行业信息化的商机。我们预计公司电子商务业务将实现稳健增长，2022-2024年收入增速分别为8%/16%/20%。随着产品体系逐渐完善、交付能力不断提升，我们预计电子商务业务2022-2024年毛利率分别为76.0%/77.0%/79.0%。
- 其他行业：**我们认为，公司其他行业业务收入波动较大，通过参考2018年至2021年复合增长率，我们预计2022-2024年其他行业业务收入增速分别为10%/10%/10%。

我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为人民币0.65/0.83/1.10亿元，对应EPS分别为0.20/0.26/0.34元。我们采用PE和PS两种方法对公司进行估值。

**(1) PE估值法：**根据可比公司PE，给予浪潮软件2023年动态PE82-89倍，对应6个月合理价值区间为21.32-23.14元。

表1 可比公司PE估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)				
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	CAGR(21-24E)	2022PEG
太极股份	002368.SZ	45.99	272.1	0.74	0.91	0.74	62.5	50.5	62.5	22.1%	2.83
南威软件	603636.SH	16.55	97.8	0.30	0.44	0.30	54.4	37.8	54.4	39.6%	1.37
科大讯飞	002230.SZ	48.18	1119.3	0.33	0.80	0.33	145.4	60.4	145.4	18.8%	7.72
平均							<b>87.4</b>	<b>49.6</b>	<b>87.4</b>	<b>26.8%</b>	<b>3.97</b>
浪潮软件	600756.SH	17.53	56.8	0.20	0.26	0.34	87.7	68.7	51.7	38.0%	2.31

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：浪潮软件采用海通证券盈利预测，其他公司采用Wind一致预期；股价为2023年3月15日收盘价。

**(2) PS 估值法：**根据可比公司 PS，给予浪潮软件 2023 年动态 PS2.6-2.8 倍，对应 6 个月合理价值区间为 21.28-22.92 元。

表 2 可比公司 PS 估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			PS (倍)		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
太极股份	002368.SZ	45.99	272.1	120.16	144.60	120.16	2.3	1.9	2.3
南威软件	603636.SH	16.55	97.8	18.75	22.87	28.62	5.2	4.3	3.4
科大讯飞	002230.SZ	48.18	1119.3	201.83	264.78	341.21	5.5	4.2	3.3
平均							<b>4.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>
浪潮软件	600756.SH	17.53	<b>56.8</b>	<b>21.04</b>	<b>26.52</b>	<b>34.14</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：浪潮软件采用海通证券盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期；股价为 2023 年 3 月 15 日收盘价。

综上所述，结合 PE 和 PS 两种估值方法，浪潮软件六个月合理价值区间为 21.32-22.92 元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

- **风险提示。**电子政务业务增速不及预期、市场竞争加剧。

表 2 公司业务分拆 (百万元)

		2021	2022E	2023E	2024E
电子政务	营收	1230.21	1451.65	1916.18	2567.67
	同比 (%)	39.84	18.00	32.00	34.00
	毛利率 (%)	30.37	32.00	33.00	33.00
电子商务	营收	299.94	323.94	375.76	450.92
	同比 (%)	10.35	8.00	16.00	20.00
	毛利率 (%)	75.47	76.00	77.00	79.00
其他行业	营收	287.99	316.79	348.47	383.31
	同比 (%)	74.16	10.00	10.00	10.00
	毛利率 (%)	6.96	7.00	7.00	7.00
租赁	营收	12.05	12.05	12.05	12.05
	同比 (%)	0.55	0.00	0.00	0.00
	毛利率 (%)	23.73	24.00	24.00	24.00
总营收	营收	1830.19	2104.42	2652.46	3413.96
	同比 (%)	37.72	14.98	26.04	28.71
	毛利率 (%)	34.03	34.96	35.78	36.12

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标(元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1830</b>	<b>2104</b>	<b>2652</b>	<b>3414</b>
每股收益	0.13	0.20	0.26	0.34	营业成本	1207	1369	1703	2181
每股净资产	6.68	6.88	7.14	7.48	毛利率%	34.0%	35.0%	35.8%	36.1%
每股经营现金流	0.21	2.04	0.26	2.40	营业税金及附加	5	9	11	14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>价值评估(倍)</b>					营业费用	110	126	167	217
P/E	134.85	87.72	68.72	51.65	营业费用率%	6.0%	6.0%	6.3%	6.4%
P/B	2.62	2.55	2.46	2.34	管理费用	308	343	430	546
P/S	3.10	2.70	2.14	1.66	管理费用率%	16.8%	16.3%	16.2%	16.0%
EV/EBITDA	49.07	52.53	45.57	28.19	EBIT	-32	-31	-28	-19
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-42	-41	-54	-56
<b>盈利能力指标(%)</b>					财务费用率%	-2.3%	-2.0%	-2.1%	-1.6%
毛利率	34.0%	35.0%	35.8%	36.1%	资产减值损失	-28	0	0	0
净利润率	2.3%	3.1%	3.1%	3.2%	投资收益	50	58	70	92
净资产收益率	1.9%	2.9%	3.6%	4.5%	<b>营业利润</b>	<b>32</b>	<b>68</b>	<b>97</b>	<b>129</b>
资产回报率	1.0%	1.4%	1.5%	1.8%	营业外收支	-2	8	0	0
投资回报率	-2.1%	-1.2%	-1.0%	-0.7%	<b>利润总额</b>	<b>30</b>	<b>76</b>	<b>97</b>	<b>129</b>
<b>盈利增长(%)</b>					EBITDA	44	56	63	74
营业收入增长率	37.7%	15.0%	26.0%	28.7%	所得税	-12	11	15	19
EBIT 增长率	72.8%	2.8%	10.9%	31.1%	有效所得税率%	-40.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	148.9%	53.7%	27.6%	33.0%	少数股东损益	0	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>42</b>	<b>65</b>	<b>83</b>	<b>110</b>
资产负债率	47.9%	51.9%	57.6%	61.3%					
流动比率	1.65	1.56	1.46	1.41	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	1.32	1.37	1.16	1.18	货币资金	2073	2722	2800	3594
现金比率	1.05	1.13	0.90	0.94	应收账款及应收票据	443	429	646	727
<b>经营效率指标</b>					存货	506	338	778	653
应收账款周转天数	66.14	74.35	72.73	72.17	其它流动资产	240	269	358	443
存货周转天数	132.43	111.10	117.99	118.10	流动资产合计	3262	3758	4582	5416
总资产周转率	0.46	0.48	0.53	0.58	长期股权投资	424	424	424	424
固定资产周转率	21.09	28.69	39.47	55.92	固定资产	76	70	64	58
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	142	143	137	130
					非流动资产合计	893	883	867	851
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>4155</b>	<b>4641</b>	<b>5449</b>	<b>6267</b>
净利润	42	65	83	110	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	878	997	1335	1612
非现金支出	113	88	91	93	预收账款	0	99	62	93
非经营收益	-60	-66	-71	-92	其它流动负债	1104	1307	1731	2132
营运资金变动	-27	574	-20	667	流动负债合计	1982	2403	3129	3837
<b>经营活动现金流</b>	<b>68</b>	<b>661</b>	<b>83</b>	<b>778</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-38	-38	-41	-42	其它长期负债	8	8	8	8
投资	875	-32	-34	-35	非流动负债合计	8	8	8	8
其他	44	58	70	92	<b>负债总计</b>	<b>1990</b>	<b>2411</b>	<b>3136</b>	<b>3844</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>881</b>	<b>-12</b>	<b>-4</b>	<b>15</b>	实收资本	324	324	324	324
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2165	2230	2313	2423
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-2	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>4155</b>	<b>4641</b>	<b>5449</b>	<b>6267</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>946</b>	<b>649</b>	<b>79</b>	<b>793</b>					

备注:(1)表中计算估值指标的收盘价日期为03月15日;(2)以上各表均为简表  
资料来源:公司年报(2021),海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

郑宏达 计算机行业 电子行业  
杨林 计算机行业  
洪琳 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,木林森,佳都科技,闻泰科技,创业慧康,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,骏成科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U,拉卡拉,三利谱,瑞芯微,能科科技

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。