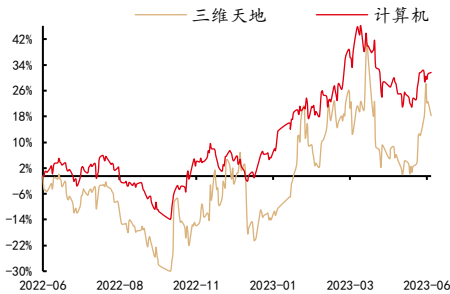




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.24
总股本/流通股本(亿股)	0.77 / 0.31
总市值/流通市值(亿元)	30 / 12
52周内最高/最低价	45.48 / 22.70
资产负债率(%)	18.9%
市盈率	-64.81
第一大股东	金震
持股比例(%)	39.4%

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
研究助理:丁子惠
SAC 登记编号:S1340123020006
Email:dingzihui@cnpsec.com

三维天地(301159)

从数据资产，到数据要素

● 引言

近期，国家十四五规划、《数字中国建设整体布局规划》、数据二十条等政策陆续发布，围绕数据质量、信息检测等工作提出数项要求。经过梳理，我们发现三维天地长期深耕检验检测信息化、数据资产管理领域，提供产品质量控制、数据资产要素化与流通增值等全流程服务，与数据要素大逻辑形成了深层绑定关系。公司科研投入大，在 DAM、LIMS 等主流方向均有拥有领先产品力的自研产品，在国内市场的卡位优势突出，预计 2023 年将迎来业绩拐点，有靓丽表现。

● 投资要点

(1) 国家支柱企业、政府数字化转型需求推动国产替代。随着十四五规划的计划与实施，质量强国逐渐成为主线。公司开拓生产制造领域的各行业客户，赋能企业质量管控，提升效率。在 DAM 市场，公司业务覆盖众多大型央企，在国内厂商中形成卡位优势。公司有非常丰富的政企项目经验，积极参与到各级政府的数据项目中。随着信息安全要求增加及数字经济建设，公司将成为数字化和国产化发展的重要抓手。

(2) 数据要素市场化趋势带来新机遇。在数据要素市场化趋势下，公司的定位是数据加工与服务商，协助政企将业务数据、供应链数据、质量数据进行标准化、资产化，打造有价值、可交易的数字产品。公司发布数据资产管理平台 V12，在元数据管理的基础上进一步借助大数据等新兴技术，赋能数据价值提升，满足数据要素市场化的技术需求，有望形成先发优势。

(3) “广西数字大脑智能项目”在广西数据要素市场中的卡位。广西城市大脑信息智能项目由三维天地、数丝科技集团有限责任公司、南宁高新产业建设开发集团有限公司共同建设，承接自治区、南宁市政府委托开展的数字产业相关重大项目和重点课题等重点业务，预计 3 年内完成质量大数据研发基地和企业技术中心建设，并完成质量数据交易平台、数据要素相关产品研发，推出一系列衍生产品和一体化解决方案，助力南宁市政府高质量发展。

● 盈利预测及投资评级

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.73、1.55、2.30 元，当前股价对应的 PE 分别为 46.43、21.79、14.64 倍。公司在数据资产管理、检验检测信息化等行业处于领先地位，受益于数据要素市场的快速发展，公司的数据资产管理业务需求有望增长。立足广西-东盟，率先探索数据要素商业模式，广西城市大脑信息智能项目卡位突出，业绩有望逐步释放。首次覆盖，给予“买入”

评级。

● **风险提示：**

后续政策出台低于预期；政府预算复苏进程低于预期；数据管理软件国产替代进程低于预期；新业务开拓进程不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	288	386	470	568
增长率(%)	-9.97	34.00	21.77	20.81
EBITDA（百万元）	-59.54	57.13	140.63	224.76
归属母公司净利润（百万元）	-45.50	56.19	119.72	178.19
增长率(%)	-182.44	223.49	113.06	48.84
EPS（元/股）	-0.59	0.73	1.55	2.30
市盈率（P/E）	—	46.43	21.79	14.64
市净率（P/B）	3.10	2.90	2.56	2.18
EV/EBITDA	-25.26	36.57	14.72	8.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 三维天地：数据资产管理领军企业，积极布局数据要素市场	6
1.1 立足 LIMS，DAM 赋能数字化转型	6
1.2 22Q4 短期影响业务开展，研发长期投入或迎拐点	7
1.3 管理团队术业有专攻，业内专家领航助力持续发展	9
2 行业：行业发展进入加速阶段，数据要素价值有效释放	10
2.1 顶层设计、地方政策频繁落地，应用领域持续扩展	10
2.2 数据资产管理赋能数据要素市场构建，发展主线向元数据转移	15
2.3 政府和央企企领头数字化建设，利好国内厂商	18
3 驱动：DAM 先发优势突出，国产替代正当时	20
3.1 率先布局数据要素市场，驱动数据资产价值释放	20
3.2 高度重视研发创新工作，嗅觉灵敏快速布局元数据	21
3.3 立足广西-东盟，数据要素市场先试先行	23
3.4 助力国家支柱企业、政府客户数字化转型，国产优势突出	25
4 盈利预测及投资评级	26
4.1 关键假设	26
4.2 投资建议	27
5 风险提示	27

图表目录

图表 1: 三维天地发展历程.....	6
图表 2: 三维天地主营业务产品.....	6
图表 3: 营业收入 (亿元) 及其增速.....	8
图表 4: 按季度营业收入 (万元) 及其增速.....	8
图表 5: 归母净利润 (万元) 及其增速.....	8
图表 6: 按季度归母净利润 (万元) 及其增速.....	8
图表 7: 毛利率及及其增速.....	9
图表 8: 研发费用总额 (万元) 及其增速.....	9
图表 9: 三维天地员工结构图.....	9
图表 10: 三维天地股权结构图.....	10
图表 11: 三维天地管理团队.....	10
图表 12: 数据要素对 GDP 增长贡献图.....	11
图表 13: 关于数据要素国家政策一览表.....	11
图表 14: 中国各省市数据管理条例分布情况.....	13
图表 15: 数据要素市场化基本框架.....	13
图表 16: 数据要素直接应用领域细分赛道分布.....	14
图表 17: 数据要素直接应用领域投资金额赛道分布.....	14
图表 18: 数据要素赋能应用领域细分赛道分布.....	14
图表 19: 数据要素赋能应用领域投资金额赛道分布.....	14
图表 20: 数据要素相关企业数量.....	15
图表 21: 数据治理实施框架.....	15
图表 22: 数据资产管理架构.....	15
图表 23: 元数据的分类.....	16
图表 24: 元数据的作用.....	16
图表 25: 元数据管理相比主数据管理的优势.....	17
图表 26: 元数据应用.....	18
图表 27: 全国一体化政务大数据体系框架.....	19
图表 28: 国家平台与地方和部门平台有系统关系图.....	19
图表 29: 三维天地数据资产管理产品技术框架图.....	21
图表 30: 全自助敏捷式 BI 示意图.....	22
图表 31: 实验室数智化转型示意图.....	22
图表 32: 三维天地数据资产管理平台 v12 产品框架图.....	22
图表 33: 《广西加快数据要素市场化改革实施方案》新发展格局图解.....	23
图表 34: 南宁公共数据开放平台.....	24
图表 35: 各省市已经落地的质量贷项目情况.....	24

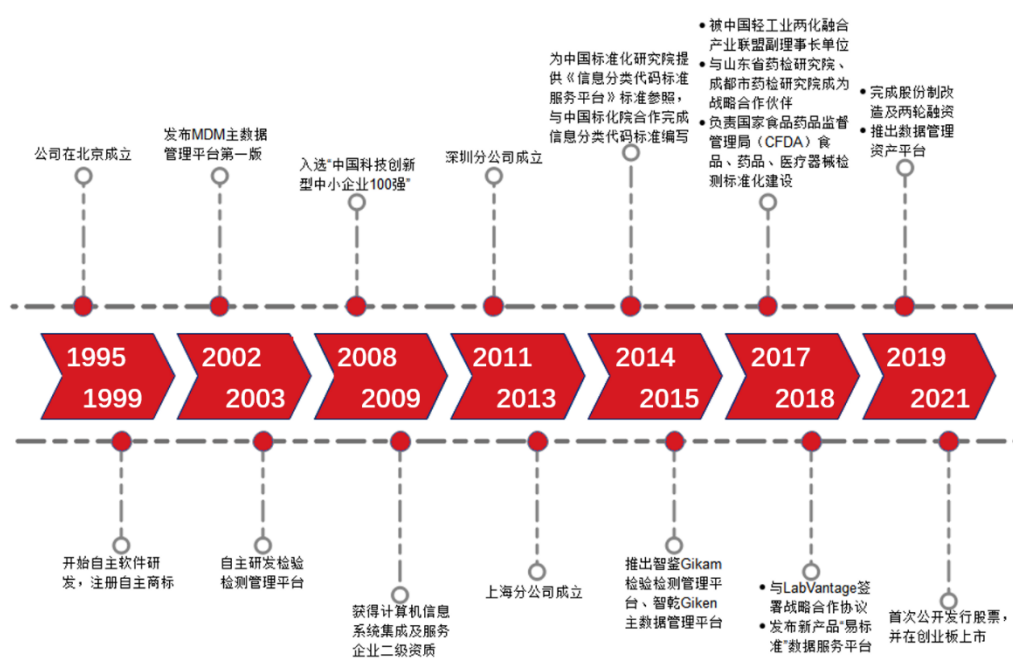
图表 36: 公司数据资产管理产品在行业领域的产品特点..... 26

1 三维天地：数据资产管理领军企业，积极布局数据要素市场

1.1 立足 LIMS，DAM 赋能数字化转型

三维天地创立于1995年，专注于实验室检验检测管理（LIMS）、数据资产管理（DAM）等软件产品研发、推广及成果转化服务，追求产品技术先进性和应用服务个性化，为客户提供标准化数据管理及基于检验检测质量大数据深度挖掘的商业应用。公司在检验检测信息化及数据资产管理领域拥有丰富的项目经验，积累了大量适合中国国情的运维服务、流程优化咨询、数据资产管理咨询、信息系统合规性验证服务等领域的技术服务经验，拥有多项自主知识产权及自主研发核心技术，产品应用领域广泛。三维天地主要面向省市级政府机构、大型央企和其他知名工业企业提供检验检测信息化及数据资产管理等专业服务，在国内检验检测信息化领域和数据资产管理领域占据一定的市场地位。公司业务逐步覆盖全国三十余个省和直辖市，在上海、深圳、西安、武汉、广州等地设立了11家分公司，在乌鲁木齐、石家庄、杭州等地区设立了多家服务网点，在海南和香港均设立子公司，营销覆盖广泛，建立了强大的销售、实施以及运维服务体系，有效实现了对不同区域、不同行业、不同规模企业组织的营销覆盖，构建了成熟、稳定、多层次的营销服务体系。

图表1：三维天地发展历程



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

三维天地是国内 LIMS（实验室信息化系统）和 MDM（主数据管理系统）的行业领导者。公司的主营业务系检验检测信息化、数据资产管理等应用软件产品的研发、销售及实施，并提供相关的技术服务。通过多年的经营，公司的产品主要以检验检测信息管理软件、数据资产管理软件为主，并同时提供以下业务：

图表2：三维天地主营业务产品

产品类别	简要说明
检验检测信息管理软件	能够为政府监管部门、生产型企业、专业检验检测机构等组织提供

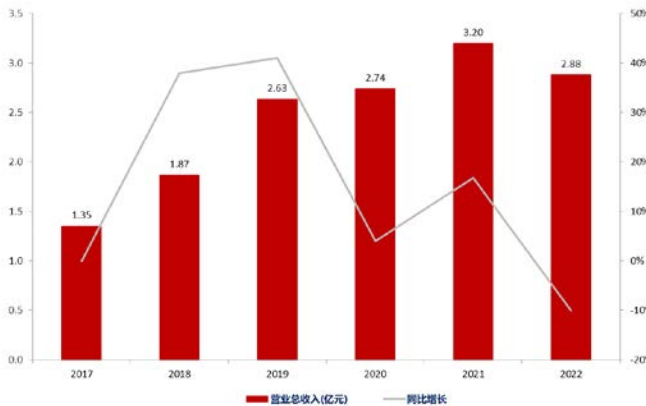
	检验检测过程中相关资源、数据及流程的全面信息化管理，并能够优化管理流程，有效保证检测数据的合规性要求，显著提高检验检测过程的工作效率
数据资产管理软件	协助客户建立标准化的数据管理体系，保证数据的准确性、完整性、一致性、有效性，实现数据在不同信息系统间的贯通，降低客户数据管理成本和数据复杂度，提升数据价值，实现对数据的资产化管理
供应链管理软件	协助企业实现采购供应链的各个关键业务环节的有效连接，支撑企业统一管理、统一采购的管理要求，支持集中采购、分级采购等多种模式，实现企业与供应商的高效协同，提高采购业务流程运转效率
质量基础设施“一站式”服务平台	为政府、机构、企业提供全链条、全方位、全过程质量技术综合服务平台，平台提供质量诊断，质量提升、质量管理、质量服务以及地方频道等功能。平台通过互联网、大数据和人工智能汇集质量基础资源精准匹配，解决企业普遍的质量服务需求，帮助企业短期内改善质量保障能力，从而实现质量提升，推动中国质量变革进程
技术服务	提供检验检测机构的流程优化和管理咨询、大型集团企业的数据资产管理咨询、大型集团企业的采购供应链管理咨询、运维及驻场支持等技术服务工作

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

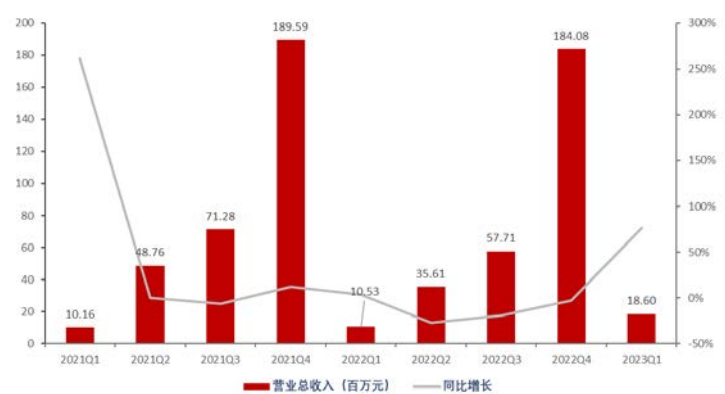
公司产品应用领域广泛。在检验检测信息化和数据资产管理领域，公司已经形成成熟的商业模式和产品，并在公共卫生、医学制药、动物疫控、政府监管机构、科研院所、能源化工、汽车电子、消费品、第三方检测等多个行业均具有丰富的案例和经验。在保持已有优势的同时，公司把握技术应用新趋势，业务产品向生命科学、医疗健康、汽车电子、先进制造等新兴行业快速延展。在生命科学领域，公司持续服务华大基因等优质客户，形成较强技术与经验壁垒，助力企业实现从采购、生产、质量、销售、财务等生产与运营全流程质量管控；在新能源和新能源汽车领域，进一步做深比亚迪等优质头部客户，继汽车业务之后，在储能电池、太阳能光伏等领域展开进一步合作；在消费品生产领域，为华润雪花啤酒、君乐宝乳业等客户提供推广或升级等服务。

1.2 22Q4 短期影响业务开展，研发长期投入或迎拐点

营收端：得益于国家数字经济产业政策推动、国产自主产品替代等有利因素，公司 2017-2021 营业收入规模保持快速稳定的增长，从 2017 年的 1.35 亿元增长到 2021 年的 3.20 亿元，4 年复合增长率达 24%。2020 年受公共卫生事件影响，该年度营业总收入增速放缓，原因在于面临不可分散的系统性风险，项目推进速度放慢，导致收入增速下降。公司的营业增速在 2021 年出现拐点，同比增长达到 16.78%。在 2022 年，由于四季度的感染高峰带来的阶段性影响，公司的营业收入首次出现负增长，达到 2.88 亿元，下降 9.97%。从季度营业收入情况来看，四季度为公司项目验收、回款的高峰期，由于验收工作受到阻碍，叠加项目交付滞后的负面影响，同期有 2.91% 的下滑，相比二、三季度情况有所缓和。2023 年初，公司中标济南市疾病预防控制中心数字实验室信息管理系统等项目，并陆续发布实验室信息管理系统 V14、质量管理系统 QMSV7.0 版本等产品，一季度营收同比增长 76.71%。从公司产品拓展和中标因素来看，“十四五”期间公司收入有望迎来拐点。

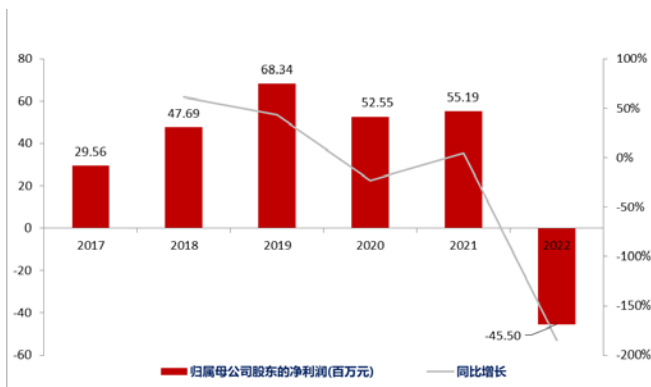
图表3：营业收入（亿元）及其增速


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

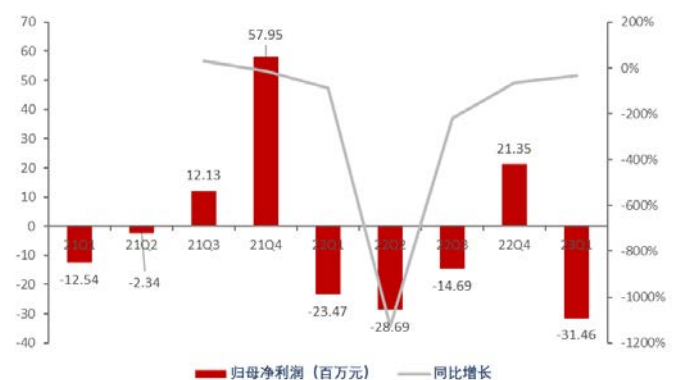
图表4：单季度营业收入（百万元）及其增速


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

利润端：2020年，公司归母净利润同比下滑23.12%。2021年有一定的起色，归母净利润实现了5.03%的同比提升。在2022年，公司归母净利润亏损4550万，除了四季度对业务开展造成的影响，公司对于产品研发投入的增加以及销售团队建设的支出也提高了2022年的成本。随着产品的完善以及市场渗透率的提升，预计在2023年公司业务增长有向上弹性。

图表5：归母净利润（万元）及其增速


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：单季度归母净利润（万元）及其增速


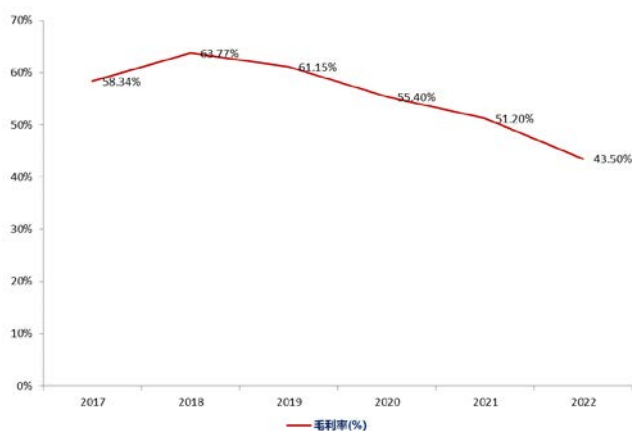
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

盈利能力与期间费用：报告期内公司毛利水平相对较高，2017-2022年主营业务毛利率分别为58.34%、63.77%、61.15%、55.40%、51.20%、43.50%。2017-2019年毛利率基本保持稳定60%左右。为了进一步拓展市场，新进入细分行业较多，客户开拓投入较大，毛利率下滑。2022年，公司为提升产品市场渗透率，投入建设营销服务中心，招募精英销售人员，销售费用投入达到3139万元，相比前一年度增长超过34.78%。用产品分类来看，公司主要业务为软件产品销售与实施和运维服务，毛利率分别为34.18%和69.78%。随着公司市场地位不断提升、产品覆盖率扩大，公司运维服务占主营比例不断提高，从2020年的5.76%提升到2022年的7.06%。我们认为2023年公司 will 进入兑现期，有望产销双旺、量价齐升。

研发费用：2022年，公司较大幅度增加研发投入，用于实现主营业务产品的版本升级及前沿技术应用的探索。2022年公司研发费用达到1.14亿元，同比提升超过178%。公司推进质量大数据平台研发及产业化、数据资产管理智能化升级、武汉研发中心建设等募投项目建设，吸收了300余名研发人员。2022年间，公司申请22项专利技术、新增6项专利技术和14项

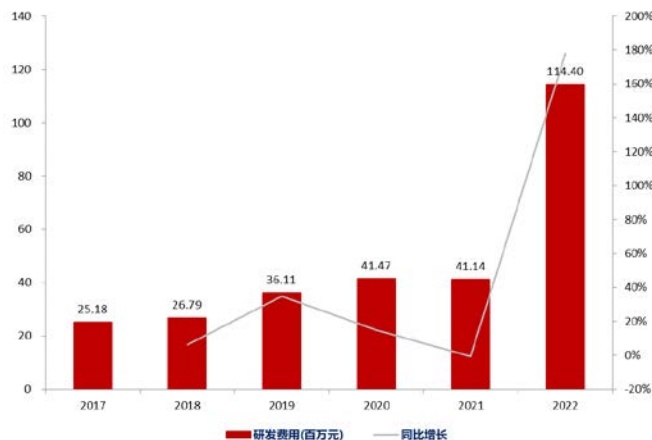
软件著作权。2023 年将是厚积薄发的一年，随着数据要素市场化的完善和推进，公司可以凭借技术先发优势提升竞争力。

图表7：毛利率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表8：研发费用（百万元）及其增速



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

1.3 管理团队术业有专攻，业内专家领航助力持续发展

公司拥有优秀的研发和技术团队，具备较为完善的人才梯队，技术人员占比高达 88%，本科及以上学历员工占比高达 96%，拥有优秀的系统架构师、系统设计师、需求分析师、算法工程师、UI 工程师、程序工程师、产品经理等，同时拥有咨询、设计、开发、测试等不同领域的人才，人才结构均衡。公司核心技术团队在公司工作平均时间超过 10 年，管理层具有丰富的行业经验和技術积累。

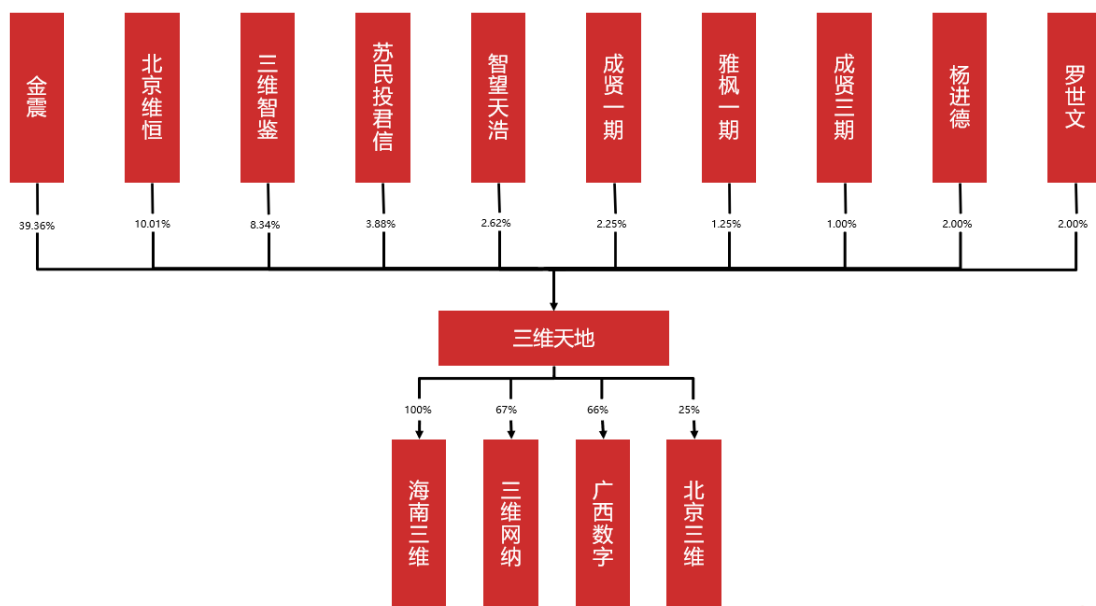
图表9：三维天地员工结构图



注：数据截止日期为2022年12月31日

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司的管理团队：董事长兼总经理金震先生，北京大学 EMBA，有超过 20 年的行业开发及实施经验，同时他也在多个标准化委员会当中担任委员。副总裁兼董事罗世文先生，毕业于中国科技大学，硕士学历，对于政府和企业信息化具有敏锐的市场开拓和创新能力，具备丰富的市场营销和运营管理经验。董事兼副总裁王兆君先生，是资深的项目管理专家，在企业信息化领域工作超过 30 年，在智能制造、质量大数据、数据治理等等领域具有专长，著有多本业务专著及相关的论文。研发总监张京日先生，本科毕业于北京大学数学系，硕士毕业于英国 Brunel 大学，是资深的系统架构师。

图表10：三维天地股权结构图


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表11：三维天地管理团队

管理团队	职务	相关说明
金震	董事长、总裁	北京大学 EMBA，超过 20 年的行业开发和实施经验。在中国检验检测学会、全国质量监管重点产品检验方法标准化技术委员会、全国电子业务标准化技术委员会、中国化工学会信息技术应用专业委员会种担任委员
罗世文	董事、副总裁	中国科技大学硕士，对于政府和企业信息化具有敏锐的市场开拓和创新能力，具备丰富的市场营销和运营管理经验。被聘为全国信息分类与编码标准化技术委员会委员
王兆君	董事、副总裁	资深项目管理专家，在企业信息化领域工作超过 30 年，在智能制造、质量大数据、数据治理等等领域具有专长，著有多本业务专著及相关的论文。多次主持企业信息咨询规划项目建设，承担多项国家标准的制定任务
张京日	研发总监	本科毕业于北京大学数学系，英国 Brunel 大学硕士，资深的系统架构师。在系统底层框架、分布式系统微服务方面有深入的研究，在数据继承方面有丰富的经验

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

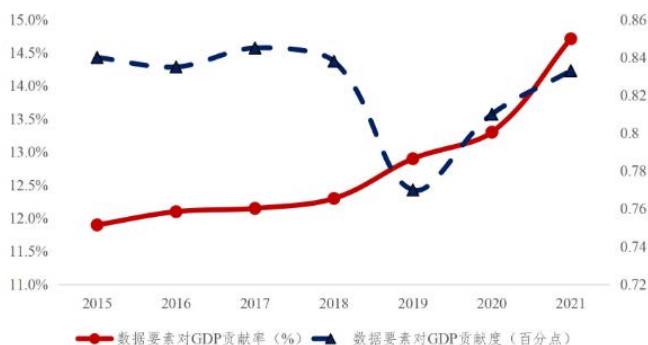
2 行业：行业发展进入加速阶段，数据要素价值有效释放

2.1 顶层设计、地方政策频繁落地，应用领域持续扩展

数据是新一代信息通信技术的底层驱动力，具备生产要素和战略资源的双重角色。生产要素是经济发展的重要组成部分，数据作为新型生产要素，其对数字经济、实体经济的发展起

到重要的促进作用。从数据要素对 GDP 增长贡献图的结果可以看出，数据要素对 GDP 的贡献度和贡献率在近年呈现上升趋势，数据要素成为新的生产要素。

图表12：数据要素对 GDP 增长贡献图



资料来源：国家统计局，国家工业信息安全发展研究中心，北京大学光华管理学院，中邮证券研究所

数据成为关键生产要素，市场化上升为国家战略，2022 年至今相关政策加速出台。党的十九届四中全会首次将“数据”增列为一种生产要素，要求建立健全由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制，标志着以数据为关键要素的数字经济进入新时代。2020 年 4 月，中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，将“数据”与土地、劳动力、资本、技术并称为五种要素，提出“加快培育数据要素市场”。2021 年 3 月，“中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要”提出“营造良好数字生态”，关注“数据要素市场规则和政策环境”，关注“统筹数据开发利用、隐私保护和公共安全”、“建立健全数据产权交易和行业自律机制”、“加强涉及国家利益、商业秘密、个人隐私的数据保护”、“完善适用于大数据环境下的数据分类分级保护制度”、“加强数据安全评估”等。2022 年 6 月，中央全面深化改革委员会发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》提出要建立数据产权制度，推进公共数据、企业数据、个人数据分类分级确权授权使用，建立数据资源持有权等分置的产权运行机制，健全数据要素权益保护制度，并提出要建设合规高效的数据要素流通和交易制度，完善数据全流程合规和监管规则体系，建设规范的数据交易市场。**数据要素所引发的生产要素变革，正重塑着我们的需求、生产、供应和消费，改变着社会的组织运行方式，经济全球化已进入一个由数据要素驱动的新时代。**

图表13：关于数据要素国家政策一览表

时间	会议、文献	内容
2019 年 11 月	党的十九届四中全会	首次将“数据”增列为一种生产要素，要求建立健全由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制，标志着以数据为关键要素的数字经济进入新时代
2020 年 4 月	国家发改委、中央网信办发布了《关于推进“上云用数赋智”行动,培育新经济发展实施方案》	明确将数据作为一种新型生产要素写入政策文件，提出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
2020 年 4 月	中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	将“数据”与土地、劳动力、资本、技术并称为五种要素，提出“加快培育数据要素市场”

2021年3月	十三届全国人大四次会议表决通过《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	提出“营造良好数字生态”，关注“数据要素市场规则和政策环境”
2022年1月	《要素市场化配置综合改革试点总体方案》	完善公共数据开放共享机制，探索建立数据用途和用量控制制度，完善重要数据出境安全管理等
2022年1月	国务院发布《“十四五”数字经济发展规划》	强调数据要素是数字经济深化发展的核心引擎；到2025年数据要素市场体系初步建立。《规划》还提出了要充分发挥数据要素作用；加快数据要素市场化流通；鼓励企业、研究机构等主体基于区块链等数字技术探索相关应用。
2022年4月	国务院发布《关于加快建设全国统一大市场的意见》	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
2022年6月	中央全面深化改革委员会发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	要建立数据产权制度，确立合规高效的数据要素流通和交易制度，完善数据全流程合规和监管规则体系，建设规范的数据交易市场。
2022年10月	国务院发布《国务院关于数字经济发展情况的报告》	加快出台数据要素基础制度及配套政策，构建数据产权、流通交易、收益分配、安全治理制度规则，统筹推进全国数据要素市场体系
2022年12月	中共中央、国务院发布《中共中央国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	阐述了我国数据要素作为新型生产资料的战略定位，数据要素生产加工应用赋能实体经济，数据要素有序合规流通以及数据要素各利益相关方权属界定等基础性制度
2022年12月	财政部发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定(征求意见稿)》	拟规范企业数据资源相关会计处理，强化相关会计信息披露，发挥数据要素价值，服务数字经济发展和数字中国建设。
2023年2月	中共中央、国务院发布《数字中国建设整体布局规划》	提出数字中国建设目标和整体框架，其中明确指出建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎， 将数字中国建设工作作为有关党政领导干部的考核指标
2023年3月	中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》	组建国家数据局。 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，由国家发展和改革委员会管理。

资料来源：各部门官网，中邮证券研究所

地方性政策高频落地，数据交易场所建设加速。“十四五”以来，相关政策部署节奏加快。2022年1月1日起，深圳市开始施行《深圳经济特区数据条例》，其内容涵盖了个人数据、公共数据、数据要素市场、数据安全等方面，是国内数据领域首部基础性、综合性立法。2023年2月20日，杭州市发布《杭州市公共数据授权运营实施方案(试行)》(征求意见稿)，以市场化授权运营方式推动公共数据的开放。上述计划提出，到2023年底，将初步建立公共数据授权运营工作机制，构建授权运营综合评价体系，并发布首批授权的公共数据资源目录。同时，完成公共数据授权运营平台的搭建，实质性开展授权运营工作。到2025年底，将迭代升级公共数据授权运营平台，形成20个以上有价值、可推广的数据产品和服务。此外，计划还将培

育一批公共数据授权运营生态企业，促进数据要素的市场化流通。这些计划旨在加速公共数据授权运营的发展，推动数据要素的市场化流通和应用。

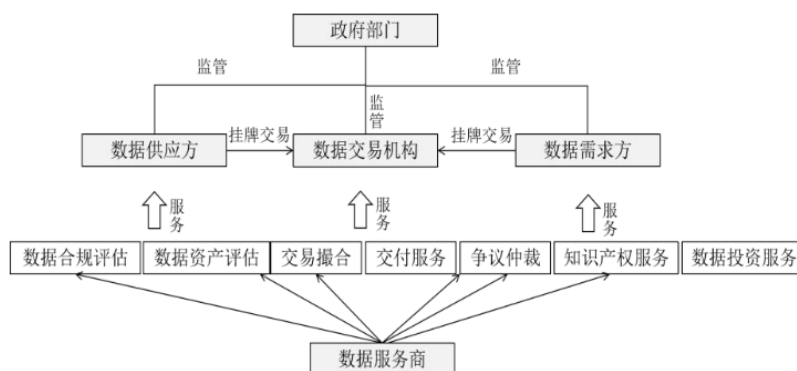
图表14：中国各省市数据管理条例分布情况



资料来源：中邮证券研究所

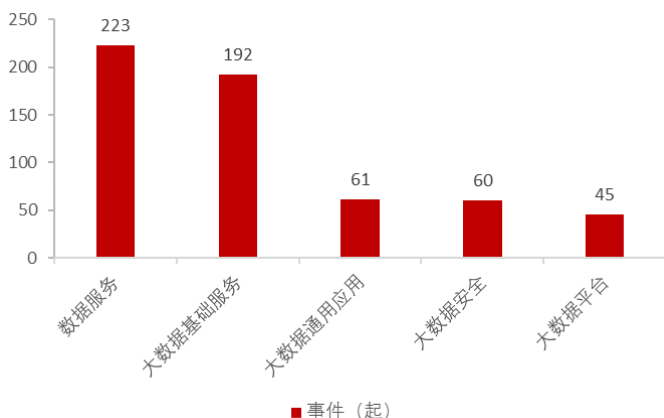
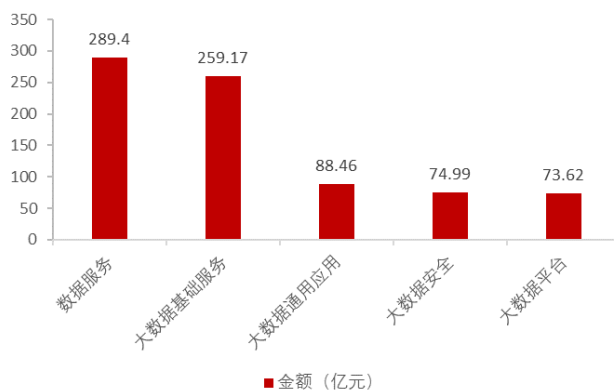
数据要素市场参与主体集中。各级政府、电信运营商、大型国有企业和大型互联网公司是数据提供方。这些提供方聚集了大量的经济、社会、行业和用户数据，并通过数据接口、数据产品和服务等形式向众多企业提供数据。金融机构和零售企业等机构主要是数据需求方，他们希望通过获取外部数据来优化业务。相比于中小企业，头部企业已经充分挖掘了数据需求，并在多个行业开展了典型的数据流通实践，跨领域应用数据深度融合，为各类业务提供新的资源和方案，有效实现了数据的供需对接。

图表15：数据要素市场化基本框架



资料来源：国家工业信息安全发展研究中心，中邮证券研究所

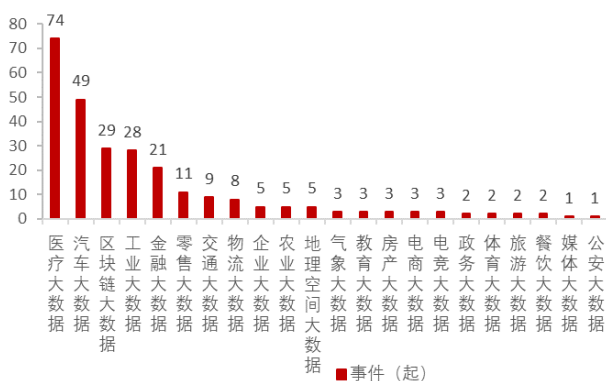
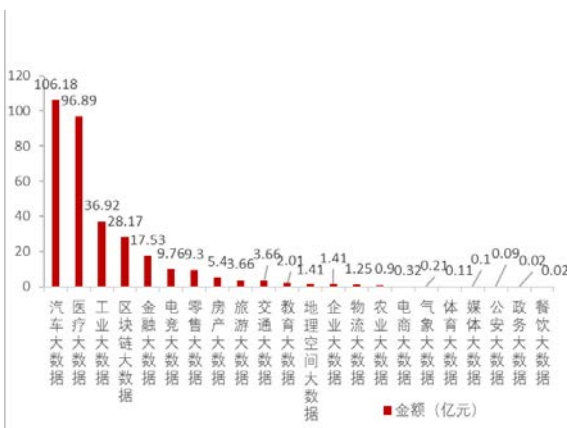
数据要素直接应用（参与生产和交换）场景多样。从2020年1月1日至2022年5月15日，数据要素直接应用行业发生581起融资事件，金额为785.64亿元人民币。从细分领域来看，数据要素直接应用行业数据服务赛道为投融资事件最多的赛道，有223起。从各领域投资金额来看，数据要素直接应用领域投资金额最多的行业赛道是大数据基础服务，为289.40亿元人民币。

图表16: 数据要素直接应用领域细分赛道分布 (2020年1月1日至2022年5月15日)

图表17: 数据要素直接应用领域投资金额赛道分布 (2020年1月1日至2022年5月15日)


资料来源:《中国数据要素市场发展报告(2021-2022)》, 中邮证券研究所

资料来源:《中国数据要素市场发展报告(2021-2022)》, 中邮证券研究所

下游需求多样化, 驱动规模增长。政务、气象、交通、医疗等行业和场景的数据需求也逐渐增加, 因此公共数据的开放和企业数据的供应受到了更广泛的关注。随着提供方的数据治理能力不断提升和需求方数据需求的深度挖掘, 以业务场景为主导的数据要素市场将变得更加活跃。未来的发展趋势表明, 数据将成为业务决策和发展的重要驱动力, 因此数据供应和需求的匹配将成为数据要素市场上的一个重要问题。从领域分布来看, 在数据要素赋能应用行业中医疗大数据赛道发生投融资事件最多, 为74起; 从金额上来看, 汽车大数据赛道是交易金额最多的赛道, 为106.18亿元人民币。

图表18: 数据要素赋能应用领域细分赛道分布 (2020年1月1日至2022年5月15日)

图表19: 数据要素赋能应用领域投资金额赛道分布 (2020年1月1日至2022年5月15日)


资料来源:《中国数据要素市场发展报告(2021-2022)》, 中邮证券研究所

资料来源:《中国数据要素市场发展报告(2021-2022)》, 中邮证券研究所

软件产品成为数据要素市场保障工具, 催化相关企业增速加快。从产业规律看, 高质量的软件产品供应是数据要素市场高效运转的基础保障。软件作为使能技术, 提升了数据采、存、算、管、用等全生命周期的处理效率。数据生产要素的作用发挥需要形成“任意对象和信息数字化”“任意信息普遍连接”“海量信息存储和计算”的一般性生产技术条件, 而这些都需要软件作为转换工具提供支撑。2010年至2021年间, 数据要素行业应用层相关企业增速最快, 增长了

60.88 倍；其次是数据资源层相关企业和通用软件层相关企业，分别增长了 51.93 倍和 32.60 倍。

图表20：数据要素相关企业数量（个）

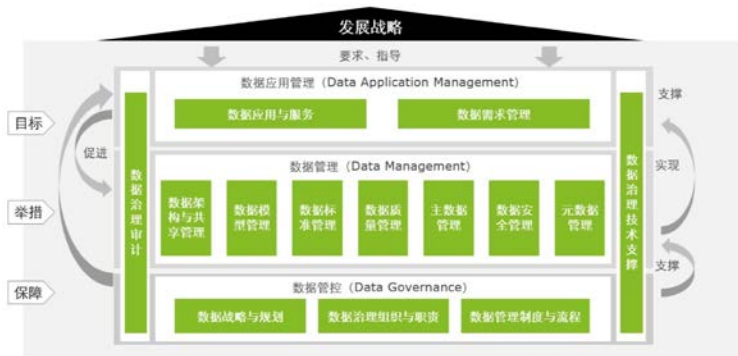
类型	2010 年公司数量	2021 年公司数量	年复合增长率 (%)
行业应用层	7254	448887	79.16
数据资源层	6280	332385	72.36
通用软件层	64988	2183280	52.63
基础硬件层	6324	171679	43.37
安全保障层	2435	65645	43.07

资料来源：《中国数据要素市场发展报告（2021-2022）》，中邮证券研究所

2.2 数据资产管理赋能数据要素市场构建，发展主线向元数据转移

数据资产管理（Data Asset Management）是一组旨在规划、控制和提供数据资产的活动职能，包括计划、政策、方案、项目、流程、方法和程序的开发、执行和监督。通过这些活动，数据资产的控制、保护、交付和价值得以提高。为了确保数据资产的保值增值，数据资产管理必须充分融合政策、管理、业务、技术和服务。数据资产管理贯穿数据采集、存储、应用和销毁整个生命周期全过程。企业管理数据资产就是对数据进行全生命周期的资产化管理，以促进数据在“内增值、外增效”两方面的价值变现，同时控制数据在整个管理流程中的成本消耗。从产业结构方面来看，数据资产管理在大数据体系中处于应用和底层平台之间，处于承上启下的重要地位。它对上支持以价值创造为导向的数据应用开发，对下依托大数据平台实现数据全生命周期的管理，从而促进数据资产的价值最大化。

图表21：数据治理实施框架



图表22：数据资产管理架构

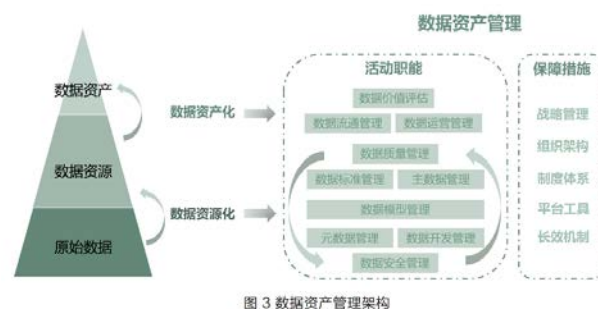


图3 数据资产管理架构

资料来源：德勤管理咨询，中邮证券研究所

资料来源：中国信通院，中邮证券研究所

企业元数据管理的本质是有效利用企业数据资产，让数据发挥出尽可能大的价值。元数据管理可以帮助业务分析师、系统架构师、数据仓库工程师和软件开发工程师等相关干系人清楚地知道企业拥有什么数据，它们存储在哪里，如何抽取、清理、维护这些数据并指导用户使用。从产品端来讲，元数据能够实现平台各功能模块的统一元数据入口和出口，实现模块组件化之后出现多模块数据一致性和及时性、准确性等问题，避免多模块之间的数据孤岛的问题。并且数据资产处能真正产出从多维度分析平台的数据情况，如多维度的数据地图等。

图表23：元数据的分类

元数据类型	功能
业务元数据	业务元数据描述数据的业务含义、业务规则等。明确业务元数据可以让人们更容易理解和使用业务元数据。元数据消除了数据二义性，让人们对于数据有一致的认知，避免“自说自话”，进而为数据分析和应用提供支撑。
技术元数据	技术元数据是结构化处理后的数据，方便计算机或数据库对数据进行识别、存储、传输和交换。技术元数据可以服务于开发人员，让开发人员更加明确数据的存储、结构，从而为应用开发和系统集成奠定基础。技术元数据也可服务于业务人员，通过元数据厘清数据关系，让业务人员更快速地找到想要的信息，进而对数据的来源和去向进行分析，支持数据血缘追溯和影响分析。
操作元数据	操作元数据描述数据的操作属性，包括管理部门、管理责任人等。明确管理属性有利于将数据管理责任落实到部门和个人，是数据安全的基础。
管理员数据	包含数据管理的信息在里面，例如：表的业务属主、表的技术负责人。

资料来源：中国发展网，中邮证券研究所

元数据的有效管理是企业数据治理的基础。元数据以数字化方式描述企业的信息、流程和应用程序，为企业数字资产的内容提供了上下文，使得数据更容易理解、查找、管理和使用。准确的元数据是必不可少的，也是迅速、有效地对数据去粗取精的关键。没有元数据，数据就毫无意义，只不过是一堆数字或文字而已。元数据管理是对涉及的业务元数据、技术元数据、操作元数据进行盘点、集成和管理。采用科学有效的机制对元数据进行管理，并面向开发人员、业务用户提供元数据服务，可以满足用户的业务需求，为企业业务系统和数据分析的开发、维护等过程提供支持。

图表24：元数据的作用

作用	功能
描述	对数据对象的内容、属性的描述，这是元数据的基本功能，是各组织、各部门之间达成共识的基础。
定位	有关数据资源位置方面的信息描述，如数据存储位置、URL 等记录，可以帮助用户快速找到数据资源，有利于信息的发现和检索。
检索	在描述数据的过程中，将信息对象中的重要信息抽出标引并加以组织，建立它们之间的关系，为用户提供多层次、多途径的检索体系，帮助用户找到想要的信息。
管理	对数据对象的版本、管理和使用权限的描述，方便信息对象管理和使用。
评估	由于有元数据描述，用户在不浏览具体数据对象的情况下也能对数据对象有个直观的认识，方便用户的使用。
交互	元数据对数据结构、数据关系的描述方便了数据对象在不同部门、不同系统之间进行流通和流转，并确保流通过程中数据标准的一致性。

资料来源：CSDN，中邮证券研究所

元数据逐步代替主数据在数据治理成为主线。主数据表示一致和统一的概念元素并构成业务，包括事务、引用和活动。无论组织做什么，以及它在不同业务组织之间的定义如何不同，都包含主数据。主数据管理需要对主数据值和标识符进行控制，从而能够跨系统一致地使用最准确和及时的数据。元数据和主数据通过管理活动和业务流程对公司数据质量、数据治理和法规遵从性有积极效果。

在数据质量方面，元数据管理有助于组织理解业务术语和用途，提高组织对数据的信心，防止数据过时或不正确的使用。通过元数据管理活动，如元数据拼接和跟踪数据沿沿性，可以获得更好的数据质量，因为正确的数据能够正确连接。主数据管理也提供了提高数据质量的平台。

在数据治理方面，组织需要通过数据治理、实践和流程的集合来控制数据资产。元数据和主数据都包含在公司的数据资产中。对每个数据的良好管理需要将任何元数据管理集成到更大的数据治理结构中，并将数据治理实现到主数据管理解决方案中。每一种数据管理策略都保证了公司掌握和操纵数据的能力。

在法律合规性方面，元数据管理需要创建数据沿袭，以获得组织对数据的准确理解。附带的好处是元数据管理为遵从性生成审计跟踪。主数据管理解决方案提供了关键数据的洞察力和可视性，从而更好地进行根本原因分析，并确保符合规定。

在数据要素市场的快速起步阶段，元数据更适配数据要素，能激发其更多的价值，故逐渐成为数据治理的核心。

图表25：元数据管理相比主数据管理的优势

作用	功能
减少培训与交易成本	数据管理改善了沟通，过业务术语表来记录和存储组织的业务概念和术语。由于这个过程提供了一个通用的词汇表，因此培训员工变得更加容易，因为语言是相同的。团队成员在开发和测试产品之前，而不是在他们完成工作之后，理解术语的含义。
跨系统更好地使用数据和系统集成	元数据管理允许组织创建其数据的高级概念或映射。因此，企业元数据管理可以跟踪数据在不同平台上的变化情况以及变化方式。
简化数据消费者和IT之间的通信并简化数据共享架构	良好的元数据管理需要识别所有内部和外部元数据源，以及业务试图捕获什么。通过元数据集成和发布，IT可以更好地理解业务需求；因此，需要共享架构，例如数据仓库如何存储数据。

资料来源：数据驱动智能，中邮证券研究所

良好的数据资产管理是释放数据要素价值、推动数据要素市场发展的前提和基础。数据资产管理包含数据资源化、数据资产化两个过程。一方面通过数据资源化构建全面有效的、切合实际的数据资产管理体系，规范数据资产采集、加工、使用过程，提升数据质量，保障数据安全；另一方面通过数据资产化，丰富数据资产应用场景，建立数据资产生态，持续运营数据资产，显性数据资产的业务价值、经济价值和社会价值，为政府机构与企事业单位进行资产计量确认提供了良好的数据条件和能力基础进一步推动数据要素流通，加速要素市场化。2022年12月19日，《中共中央国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》公开发布，制度从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理四个方面，分二十条阐述了我国数据要素作为新型生产资料的战略定位，数据要素生产加工应用赋能实体经济，数据要素有序合规流通以及数据要素各利益相关方权属界定等基础性制度。

元数据应用对数据要素的合法合规经营要求起到支撑作用。《数据二十条》在第二条工作原则中强调“探索有利于数据安全保护、有效利用、合规流通的产权制度和市场体系”，“建立数据可信流通体系，增强数据的可用、可信、可流通、可追溯水平”。通过元数据以企业全局视角对企业各业务域的数据资产进行盘点，实现企业数据资源的统一梳理和盘查，有助于发现分布在不同系统、位置或个人电脑的数据，让隐匿的数据显性化。数据地图包括了数据资源的基本信息，存储位置信息、数据结构信息、各数据之间关系信息，数据和人之间的关系信息，数据使用情况信息等，使数据资源信息详细、统一、透明，降低“找数据”的沟通成本，为数

据的使用和大数据挖掘提供支撑。此外,《数据二十条》提出了“建立数据来源可确认、使用范围可界定、流通过程可追溯、安全风险可防范的数据可信流通体系”的原则。元数据管理可以追溯数据来自哪里,都经过了哪些加工。其价值在于当发现数据问题时可以通过数据的血缘关系,追根溯源,快速地定位到问题数据的来源和加工过程,减少数据问题排查分析的时间和难度。这个功能常用于数据分析发现数据问题时,快速定位和找到数据问题的原因。

图表26: 元数据应用

应用	功能
数据资产地图	按数据域对企业数据资源进行全面盘点和分类,并根据元数据字典自动生成企业数据资产的全景地图。该地图可以指出有哪些数据,在哪里可以找到这些数据,能用这些数据干什么。数据资产地图支持以拓扑图的形式可视化展示各类元数据和数据处理过程,通过不同层次的图形展现粒度控制,满足业务上不同应用场景的图形查询和辅助分析需要。
元数据血缘分析	元数据血缘分析会指出数据来自哪里,经过了哪些加工。其价值在于当发现数据问题时可以通过数据的血缘关系追根溯源,快速定位到问题数据的来源和加工过程,减少数据问题排查分析的时间和难度。
元数据影响分析	元数据影响分析会指出数据去了哪里,经过了哪些加工。其价值在于当发现数据问题时可以通过数据的关联关系向下追踪,快速找到有哪些应用或数据库使用了这个数据,从而最大限度地减小数据问题带来的影响。这个功能常用于数据源的元数据变更对下游 ETL、ODS、DW 等应用的影响分析。
元数据冷热度分析	元数据冷热度分析会指出哪些数据是企业常用数据,哪些数据属于僵死数据。其价值在于让数据活跃程度可视化,让企业中的业务人员、管理人员都能够清晰地看到数据的活跃程度,以便他们更好地驾驭数据,处置或激活僵死数据,从而为数据的自助式分析提供支撑。
元数据关联度分析	元数据关联度分析会指出数据与其他数据的关系,以及它们的关系是怎样建立的。关联度分析是从某一实体关联的其他实体及其参与的处理过程两个角度来查看具体数据的使用情况,形成一张实体和所参与处理过程的网络,如表与 ETL 程序、表与分析应用、表与其他表的关联情况等,从而进一步了解该实体的重要程度。

资料来源:《元数据管理,数据治理的基础》,中邮证券研究所

2.3 政府和央国企领头数字化建设,利好国内厂商

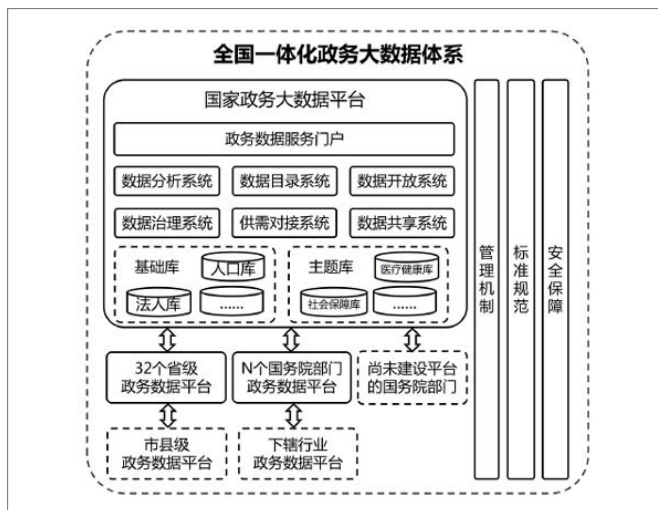
2023年2月27日,中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》,指出,建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎,是构筑国家竞争新优势的有力支撑。加快数字中国建设,对全面建设社会主义现代化国家、全面推进中华民族伟大复兴具有重要意义和深远影响。

畅通数据大循环是数字中国建设整体框架布局的基础。《数字中国建设整体布局规划》指出,要夯实数字中国建设基础,需要构建国家数据管理体制机制,健全各级数据统筹管理机构。推动公共数据汇聚利用,建设公共卫生、科技、教育等重要领域国家数据资源库。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。

政企数字化运营提供广阔营收空间。2022年9月13日,国务院办公厅公开印发《全国一体化政务大数据体系建设指南》(以下简称《指南》),明确了全国一体化政务大数据体系的总

体架构图。《指南》要求各地区单位建立完善政务大数据管理体系，推进政务数据资源开发利用，并保障数据安全合规共享开放。并且提出 2023 年底前，全国一体化政务大数据体系初步形成，基本具备数据目录管理、数据归集、数据治理等能力，数据共享和开放能力显著增强。到 2025 年，政务数据资源实现有序流通、高效配置，数据安全保障体系进一步完善。

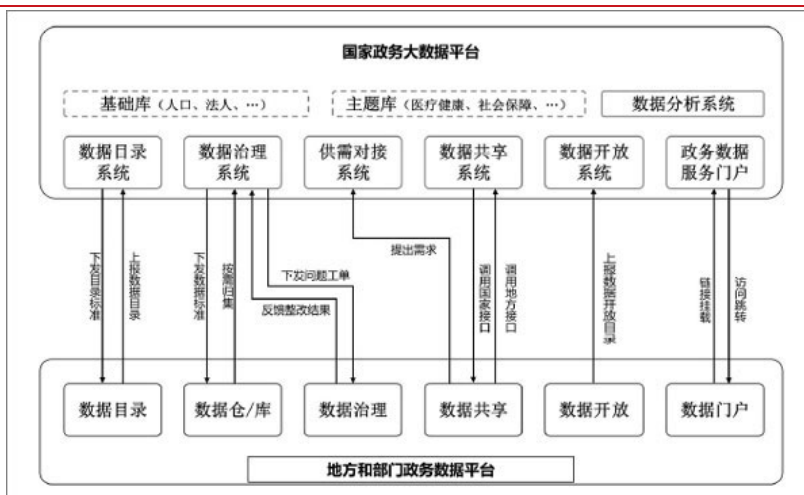
图表27：全国一体化政务大数据体系框架



资料来源：观察者网，中邮证券研究所

《指南》指出，国家政务大数据平台是在现有共享平台、开放平台、供需对接系统、基础库、主题库、算力设施、灾备设施的基础上进行整合完善，新建数据服务、数据治理、数据分析、政务云监测、数据安全管理系统组件，打造形成的国家级政务大数据管理和服务平台。其内容主要包括国家政务数据服务门户，基础库和主题库两类数据资源库，数据分析系统、数据目录系统、数据开放系统、数据治理系统、供需对接系统、数据共享系统六大核心系统。

图表28：国家平台与地方和部门平台有关系统关系图



资料来源：观察者网，中邮证券研究所

《指南》强调平台建设依托数据治理系统。国家政务大数据平台建设覆盖数据归集、加工、共享、开放、应用、安全、存储、归档等各环节的数据治理系统，明确数据治理规则，对归集的数据进行全生命周期的规范化治理。《指南》强调数据管理部门要会同数据提供、使用部门，完善数据质量管理制度，建立协同工作机制，细化数据治理业务流程，在数据共享使用过程中不断提升数据质量。加强政务数据分类管理，规范数据业务属性、来源属性、共享属性、

开放属性等。运用多源比对、血缘分析、人工智能等技术手段，开展数据质量多源校核和绩效评价，减少无效数据、错误数据，识别重复采集数据，明确权威数据源，提升政务数据的准确性、完整性和一致性。

进口软件国产替代保障政府和企业数字资产安全。随着近年来国产软件产品和技术的不成熟，以及对于信息安全要求的不断提升，我国相应的出台了一系列的政策和要求，大力推进自主可控信息系统的建设，以摆脱信息技术受制于人的局面。各企事业单位、政府机关正持续加快信息系统方面的国产软件替代进程，将原有的进口软件向自主可控的国产软件进行切换。可以预见的是，在发展过程中，和底层数据联系越紧密的环节，国内公司的优势越显著。

3 驱动：DAM 先发优势突出，国产替代正当时

3.1 率先布局数据要素市场，驱动数据资产价值释放

公司为 2022 年中国行业数字化年度十大领军企业。为顺应新时期数字化转型发展与质量管理趋势，三维天地全新数据资产管理平台支持数据要素化建设，让数据成为真正可用、可信的数据资产，助力企业构建企业数据资产管理体系，从数据资产中，要效率、要效益、要价值，全面推进企业数字化转型。同时，三维天地为数据安全敏感的政企客户提供定制化方案，版本产品完全兼容信创体系，各方面更契合国内应用场景，有效实现国产替代，助力推进自主可控信息系统建设与软件国产化进程。

紧贴数据要素概念，准确定位技术提供商。数据要素产业链包含多个关键环节，参与者众多，包括数据资源持有方、数据运营方、技术服务提供方、数据交易平台等。三维天地对自己的定位是技术服务提供方。公司的数据资产管理平台，面向数据管理全职能领域，覆盖从数据采集、传输、集成、加工、分析、应用等全方位内容，帮助客户完成数据资产化、价值化、产品化，为数据要素最终进入市场流通打造坚实的数据基石。公司计划推进数据资产的价值传递，实现数据资产要素化，遵循数据交易平台对数据产品的基本约束规则，将其数据资源通过要素化，达到可上线交易的条件；针对数据需方，公司提供数据精加工服务，确保已购数据内化成为企业或者政府的有效数据资产，在企业或者政府数字化应用中发挥作用。

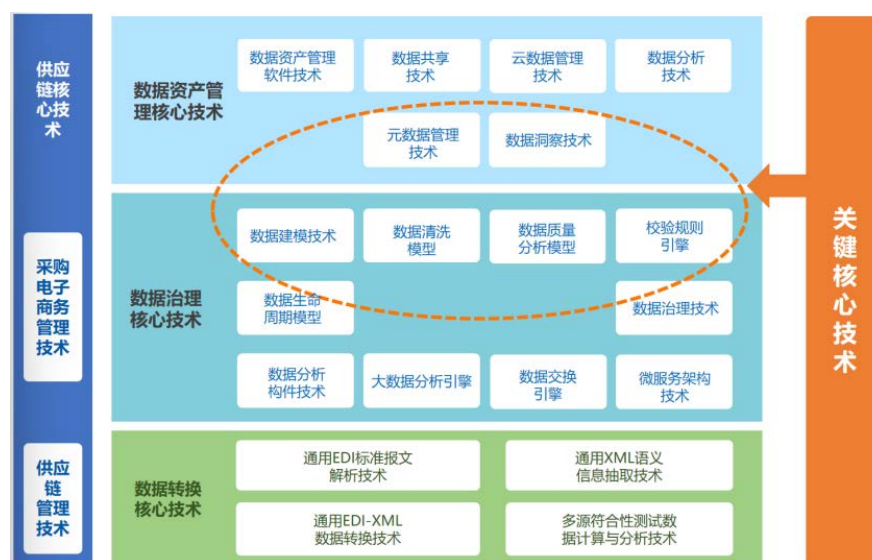
确立“数据要素产品项目+质量大数据研发”核心经营模式。公司 2022 年合资设立的广西数字大脑智能科技有限公司，立足广西-东盟区域，计划完成质量数据研发基地和企业技术中心建设，并逐步发展成为南宁市数字产业头部企业和数据要素产业领先服务商，在质量数据要素市场化方面开展先试先行。目前公司产品以项目制收费，由软件费和服务费构成。其中软件费由客户应用的功能模块数量、数据类型和体量、并发用户数等技术指标决定，利好成本弹性；服务费用通常按人天计价，包括实施、培训、运维等费用。随着公司客户的进一步开拓，公司运维服务占主营比例不断提高，从 2020 年的 5.76% 提升到 2022 年的 7.06%，预期公司会有进一步的边际提升。

数字经济发展利好，进入优质成长阶段。数字经济是国内经济的重要支柱，其与实体经济的融合发展，将成为国家经济增长的强大动力。公司秉承国家数字经济发展战略，积极参与各级政府的数字经济建设工作，并利用多年来在政企项目方面的丰富经验，以数据应用为引领，以业务板块为基础，不断推进业务板块的数据分析与应用，同时也努力消除数据供需之间的障碍，提升企业的数据治理智能化水平，确保领域内的数据可见、可用、可信、可控。随着数字经济以及相关政策的不断推进，这部分需求预计将持续放大，不断带来更多的业务机会。

3.2 高度重视研发创新工作，嗅觉灵敏快速布局元数据

2018至2022年，公司研发费用占营业收入的比例分别为14.36%、13.72%、15.14%、12.86%、39.73%。公司当前已拥有多项核心技术，并承担了多项国家重大科研项目，参与了多项国家标准的制定工作。公司数据资产管理产品在研发过程中形成三大系列的核心技术，包括数据转换技术、数据治理核心技术、数据资产管理核心技术。其中，关键核心技术包括数据建模技术、数据清洗技术、数据质量分析技术、校验规则引擎、管理技术、数据洞察技术，截至2022年底，公司共取得发明专利52项、外观专利8项，软件著作权154项；申请发明专利20项、外观专利2项，软件著作权16项。

图表29：三维天地数据资产管理产品技术框架图



资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

深耕检验检测信息与智能化，开拓智能实验室新前景。三维天地在检验检测信息与智能化领域积累了深厚的技术储备和实践经验，已基本实现政府监管机构、第三方检测机构、研发型实验室、制造业企业的全行业覆盖，规模效应得到有效释放。智能化实验室是未来检验检测实验室发展主流方向，也是公司在检验检测业务方面的重要战略布局之一。公司相关智能发明专利正逐步走向产业化，将眼见机器人原型、实验室自动化产线系统和相关物联网延伸产品应用到行业检测实验室、临床实验室、细胞治疗实验室和新药研发实验室等，实现智能化、高效化和稳定化的检验检测机构自动化建设与数字化转型，并进一步丰富LIMS产品矩阵，通过不断的产品迭代和结构优化进行高端化布局。

在2023年4月12日，三维天地全新实验室信息管理系统SW-LIMS V14正式发布。SW-LIMS V14以“双向赋能，助力数字化转型”为核心目标，完成在智能化、可视化、国产化、数字化、移动办公和商务智能等领域的全方位升级，其中包括低代码开发平台、全自助敏捷式BI、智能化应用、可视化应用、移动办公、国产化适配和数字化助力等方面。

图表30：全自动敏捷式BI示意图


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

图表31：实验室数智化转型示意图


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

以元数据驱动为核心治理思路，智能化升级 DAM 产品。三维天地数据资产管理平台 v12 于 2022 年 11 月初发布。数据资产管理平台 v12 以“数据资产价值释放”为核心目标，借助元数据与数据模型，形成了从数据编目、数据标准落标评估、质量稽查评估、数据敏感识别与脱敏、数据建模、指标开发、数据共享与集成、商业智能、数据挖掘与应用等 10 个产品的全方位融合，为客户提供全方位的产品解决方案，形成数据资产的“建设、管理、利用”三位一体的完整产品闭环。平台围绕元数据构建了知识图谱，并借助机器学习、自然语言处理等相关算法，实现了数据的自动分类分级、数据血缘的智能化识别与分析、数据标准的自动融合、数据标准的自动映射与关联、元数据运营评价指标、数据资产相关性推荐等能力，大幅提升了产品的智能化水平。此次新一代数据资产管理平台的成功发布，是三维天地在数智时代顺应潮流发展的转型升级，标志着公司在数据治理能力与企业级服务能力的又一次创新性突破，解决企业中关键核心数据不可信、不可用、数据价值无法释放等痛点问题。

图表32：三维天地数据资产管理平台 v12 产品框架图


资料来源：三维天地公司官网，中邮证券研究所

3.3 立足广西-东盟，数据要素市场先试先行

推进广西高质量发展和建设东盟的“数字丝绸之路”意义重大。广西南宁作为国家西部开发主干城市、东盟十国外贸经济圈极核城市，具有十分重要的战略地位。在数字经济时代，数据资产化成为数据要素市场发展的关键与核心，广西-东盟需要增强数字经济发展动力，加快传统产业数字化转型，来助力数字经济和实体经济深度融合，推动数字产业集聚发展。《广西关于全面推进数字化转型发展的意见（征求意见稿）》提出，预计2025年，数字经济核心产业增加值占地区生产总值比重超过6%，全区电子信息制造业产值力争突破2200亿元、软件和信息技术服务业收入力争达到800亿元。届时，广西数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革将取得显著成效，数字化发展水平处于中西部前列。

改革不断深入，广西数据要素流通不断加快。北部湾大数据交易中心作为数据要素运营重要平台，目前已注册企业100多家，挂牌交易数据产品168个，数据服务调用次数达7亿次，累计交易规模超7000万元，在全国省级大数据交易机构行业影响力、服务品类、服务规模综合排名前列。同时，中国—东盟信息港建设得以推动，建设面向东盟的数字开放高地，不断强化数字基础设施。截至2022年6月底，“信息网”基础设施大会战完成投资239.85亿元，信息港总体规划46个重点建设项目已开工41个，开工率89.13%；2022年度重点项目85个，开工建设71个，开工率83.5%。《广西加快数据要素市场化改革实施方案》指出，2022年12月31日前，数据要素市场“四位一体”体系基本建成，三类数据要素市场化平台基本建成，数据要素流通制度和市场监管机制基本建立，数字经济实现创新发展。2025年12月31日前，数据要素市场“四位一体”体系更加健全，数据要素市场基础制度体系更加完善，公共数据运营模式、数据要素交易模式更加成熟，数据要素市场化配置更加高效，数据要素市场化改革取得标志性成果。

图表33：《广西加快数据要素市场化改革实施方案》新发展格局图解



资料来源：广西壮族自治区大数据发展局，中邮证券研究所

2021年，南宁市印发公共数据开放管理办法，进一步规范南宁市公共数据开放和应用，提升政府治理能力和公共服务水平，推动数字经济发展。各级各部门各单位按照数据资源开放属性，基于南宁市数据中台和自治区公共数据开放平台发布数据资源开放目录，标注数据领域、数据摘要、数据项和数据格式、开放类型、开放条件、更新频率、数据开放主体等信息。

并按照相关技术标准和要求，对列入数据资源开放目录的数据进行整理、清洗、脱敏、格式转换等处理，同步挂载数据资源。目前，南宁公共数据开放平台已有数据目录 670 个，数据总量 6715.93 万，部门数量 55 个。

图表34：南宁公共数据开放平台



资料来源：南宁公共数据开放平台，中邮证券研究所

立足质量大数据，布局质量贷项目，有望率先在广西落地。“质量贷”是为获得国家、省、市、县等各级政府荣誉的企业创新推出的一款针对性强、特色明显、力度更大的专属信贷融资产品，着力将企业无形荣誉转化为有形的信贷服务。《“十三五”现代金融体系规划》中提出，将质量水品、标准水品等纳入企业信用评价指标和贷款发放参考因素。各地围绕标准融资增信已经开展一些先期探索工作，如成都高新区、中关村示范区、台州市黄岩地区等。

图表35：各省市已经落地的质量贷项目情况

省市	时间	项目介绍	授信额度
安徽省 黄山区	2023年 5月	5月10日，黄山区市场监督管理局、黄山太平农村商业银行联合举办“质量贷”启动仪式暨银企对接会，签订了“质量贷”战略合作协议，会上太平农商银行与黄山双雄竹木制品有限公司签订银企合作协议，黄山双雄竹木制品有限公司获得黄山区第一笔“质量贷”100万元。	根据合作协议，黄山区市场监督管理局将获得政府质量奖、食安徽品牌的企业及时推送给银行，银行将企业获评品牌的等级与该企业授信体系有机结合，确定100、200、300、500、1000万元不等的贷款额度，让质量软实力转变为金融硬支撑。
广东省 江门市	2023年 3月	江门推出广东首个“质量贷”专属金融产品——“邑质融”。“邑质融”由江门市市场监管局和建设银行江门分行共同打造，具有授信额度更高、利率优惠更大、人才激励更精准等特点。“邑质融”推出首天，江门市一家企业立即获批2亿元贷款。	对全市首批名单内获21类质量品牌荣誉的2963家企业给予累计超1000亿元的信用授信额度，其中受惠的制造业企业数量占比超90%。
江苏省 江阴市	2022年 9月	江阴银行与江阴市政府联合发布全省首个“江银-质量贷”产品，并启	融资额度最高可达1.5亿元。未来5年，江阴银行将为“质量”

四川省 眉山市	2022年 8月	<p>动质量结对帮扶专项行动，共推政银企合作，赋能高质量发展。</p> <p>8月9日，眉山市发布四川省首个质量品牌金融贷产品——“眉州质量贷”。发布会上，眉山农商银行与四川省政府质量奖企业金象赛瑞股份有限公司签署“眉州质量贷”融资协议，金象赛瑞公司获8800万元贷款，这也是四川省第一笔“质量贷”。</p> <p>温岭创新发布“质量贷”，专为获得国家、浙江省、台州市、温岭市、各镇街道“政府质量奖”、镇级“标准创新贡献奖”的企业及其他经济组织提供金融信贷支持。</p>	<p>客户每年单列10亿元专项授信额度。</p> <p>国家级质量奖最高综合授信额度5亿元，创全国新高，省、市、县三级政府质量奖最高授信额度分别为2亿元、1亿元、5000万元。</p> <p>“质量贷”融资额度最高可达1亿元，并实行利率优惠，且到期后无本续贷，无需还本、按时付息即可。</p>
浙江省 温岭区	2022年 5月		

资料来源：各市金融办，新闻媒体，中邮证券研究所

数据要素产品项目+质量大数据研发，共建广西城市大脑信息智能项目，具有重要卡位。广西城市大脑信息智能项目由三维天地、数丝科技集团有限责任公司、南宁高新产业建设开发集团有限公司共同建设，主要以“数据要素产品项目+质量大数据研发”为核心经营模式，承接自治区、南宁市政府委托开展的数字产业相关重大项目和重点课题等重点业务，预计3年内完成质量大数据研发基地和企业技术中心建设，并完成质量数据交易平台、数据要素相关产品研发，推出一系列衍生产品和一体化解决方案，助力南宁市政府高质量发展。

共建数据服务企业，布局数字丝绸之路。基于广西城市大脑信息智能项目战略合作，公司今年下半年合资设立的广西数字大脑智能科技有限公司，承担广西-东盟区域质量数据研发基地和企业技术中心建设，计划逐步发展成为南宁市数字产业头部企业和数据要素产业领先服务商，力求在质量数据要素市场形成先发优势。

3.4 助力国家支柱企业、政府客户数字化转型，国产优势突出

下游客户行业分布较广，国产软件的替代需求持续增加。公司主要客户群体为省市级的疾控中心、食品药品监督部门、环境保护部门、市场监督管理部门等政府机构和事业单位，以及中国石化、五矿集团、国家能源集团、中兴通讯、比亚迪、华为、京东方、航天科工、国家电投、中国海油等多行业集团客户和国内大型企业，协助建立企业数据标准，整合企业数据资产，构建多主体业务协同的数字基石，为企业研产销一体化的生产经营决策、多基地多行业的资源协同以及全生命周期的运营管理提供数字支撑与保障。公司数据资产管理细分领域的下游客户分布较广，包括各级政府机构及企业客户，具体行业有：政府与公共事业、高科技电子、装备制造、地产物业、健康医药、能源矿产、石油化工、零售业等。随着近年来国内软件产业的不断成熟以及外部环境的变化，我国相应的出台了一系列的政策和要求，大力推进自主可控信息系统的建设，各政府机关、企事业单位持续加快国产软件替代进程，由原有进口软件向自主可控的国产软件进行切换，对国产软件替代的需求持续增加，长期价值凸显。截至目前，公司的数据资产管理平台已服务全国近一半的央企客户，相对其他的国内厂商有明显的产品力领先，利好规模效应的进一步释放。

图表36：公司数据资产管理产品在行业领域的产品特点

领域	行业	公司产品特点
政府	政府与公共事务	可以采集社交/生活、企业/居民、环境/交通、政务/工商、民生/卫生等方方面面的数据，对非结构化的外部数据处理，进行舆情管理，实现智慧政务。同时支持硬件、操作系统、数据库、中间件全部国产化部署和应用
	大型集团	提供大型集团企业多组织、多级的数据资产管理能力，支持多维度组织管理，支撑从项目、研发、生产、采购、销售，到配送、经营、决策等方面的整合管理
企业	能源矿产	针对能源矿产企业生产设备种类多、价值高、生产连续、安全要求高、数据量大的特点，实现对生产保障数据的分类精细化管理，有力保障生产质量，提高生产效率
	工程建设	专为工程建设企业多级管理、生产活动场所不固定的生产模式设计，对数据安全性、可靠性的提供有力保证，实现对勘察、设计、施工数据的集成和贯通，有效支撑工程建设企业信息化建设
	化工制造	支持对化工企业的生产流程复杂、工艺复杂、设备种类繁多、物料复杂、人员专业分工细化的数据管理，通过数据管理实现计划与采购的效率提升、生产和库存的优化，进而通过业务的高效协同，实现更大化的资源利用
	生物制药	支持医药卫生企业/组织的合规性、一致性要求，通过数据治理，使企业的经营管理活动和产生的数据符合法规监管及政策要求，确保符合 GMP 规范
	装备制造	支持大型装备制造业产品复杂、生产技术类型多样的数据管理需求，完成物料、BOM、工艺规程等复杂数据的数据管理，同时支持多样化、复杂的技术类型管理，进行企业建模和业务流程优化，实现的复杂的生产制造管理数据的深度应用

资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

未来拓展情况：政府和企业客户对数据资产管理的重视与国家数据市场建设政策为本行业及公司的发展带来积极的促进作用。企业数字化转型的加速推进使得企业客户对数据资产管理建设的重视程度加大，投入持续增加。在政策较为利好的情况下，公司将加大研发，积极向政府及各个行业（如航空航天、金融银行等）拓展；同时在国家的数据要素市场化发展阶段，作为技术服务提供方，公司将有突出的先发优势和广阔的业务机遇，有望向数据要素产业链多个环节扩展。

4 盈利预测及投资评级

4.1 关键假设

(1) 行业增速：检测信息化行业持续发展。数据成为关键生产要素，市场化上升为国家战略，相关政策加速出台。据国家工信安全发展研究中心测算数据，2025 年我国数据要素市

场规模将突破 1749 亿元，“十四五”期间我国数据要素市场规模复合增速将达到 26.3%，整体上进入高速发展阶段。

(2) 毛利率持续提升：随着公司市场地位和产品力不断提升、产品覆盖率扩大，运维服务的收入比例在进一步提升，我们认为 2023 年公司将进入兑现期，有望产销双旺、量价齐升。预计 2023-2025 年毛利率为 58.3%/61.5%/62.7%。

(3) 下游客户行业分布较广，国产软件的替代需求持续增加。截至目前，公司的数据资产管理平台已服务全国近一半的央企客户，相对其他的国内厂商有明显的产品力领先，利好规模效应的进一步释放。

4.2 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.73、1.55、2.30 元，当前股价对应的 PE 分别为 46.43、21.79、14.64 倍。公司在数据资产管理、检验检测信息化等行业处于领先地位，受益于数据要素市场的快速发展，公司的数据资产管理业务需求有望增长。立足广西-东盟，率先探索数据要素商业模式，广西城市大脑信息智能项目卡位突出，业绩有望逐步释放。首次覆盖，给予“买入”评级。

5 风险提示

后续政策出台低于预期；政府预算复苏进程低于预期；数据管理软件国产替代进程低于预期；新业务开拓进程不及预期。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	288	386	470	568	营业收入	-10.0%	34.0%	21.8%	20.8%
营业成本	163	161	181	212	营业利润	-216.5%	196.8%	121.4%	56.6%
税金及附加	2	3	3	3	归属于母公司净利润	-182.4%	223.5%	113.1%	48.8%
销售费用	31	32	32	30	获利能力				
管理费用	49	50	49	47	毛利率	43.5%	58.3%	61.5%	62.7%
研发费用	114	96	78	68	净利率	-15.8%	14.6%	25.5%	31.4%
财务费用	-6	-10	-8	-8	ROE	-5.4%	6.3%	11.8%	14.9%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	-5.6%	5.0%	10.5%	13.8%
营业利润	-69	67	149	233	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	18.9%	15.2%	18.2%	15.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.37	6.98	5.58	6.88
利润总额	-69	67	149	233	营运能力				
所得税	-23	11	28	53	应收账款周转率	1.32	1.61	1.52	1.48
净利润	-46	56	120	180	存货周转率	4.14	5.96	6.51	6.55
归母净利润	-46	56	120	178	总资产周转率	0.28	0.36	0.40	0.42
每股收益(元)	-0.59	0.73	1.55	2.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.59	0.73	1.55	2.30
货币资金	558	565	583	707	每股净资产	10.89	11.62	13.17	15.47
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	235	259	377	417	PE	—	46.43	21.79	14.64
预付款项	1	2	2	2	PB	3.10	2.90	2.56	2.18
存货	72	57	87	86	现金流量表				
流动资产合计	908	928	1116	1282	净利润	-46	56	120	180
固定资产	55	55	55	55	折旧和摊销	16	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-8	-50	-102	-56
无形资产	3	3	3	3	其他	-10	0	0	0
非流动资产合计	155	155	155	155	经营活动现金流净额	-48	7	18	124
资产总计	1063	1083	1271	1437	资本开支	-64	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	41	-7	47	6	投资活动现金流净额	-64	0	0	0
其他流动负债	128	140	153	180	股权融资	17	0	0	0
流动负债合计	169	133	200	186	债务融资	0	0	0	0
其他	32	32	32	32	其他	-35	0	0	0
非流动负债合计	32	32	32	32	筹资活动现金流净额	-18	0	0	0
负债合计	201	165	232	218	现金及现金等价物净增加额	-131	7	18	124
股本	77	77	77	77					
资本公积金	625	625	625	625					
未分配利润	122	170	272	423					
少数股东权益	19	19	20	22					
其他	18	26	44	71					
所有者权益合计	862	918	1039	1219					
负债和所有者权益总计	1063	1083	1271	1437					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048