

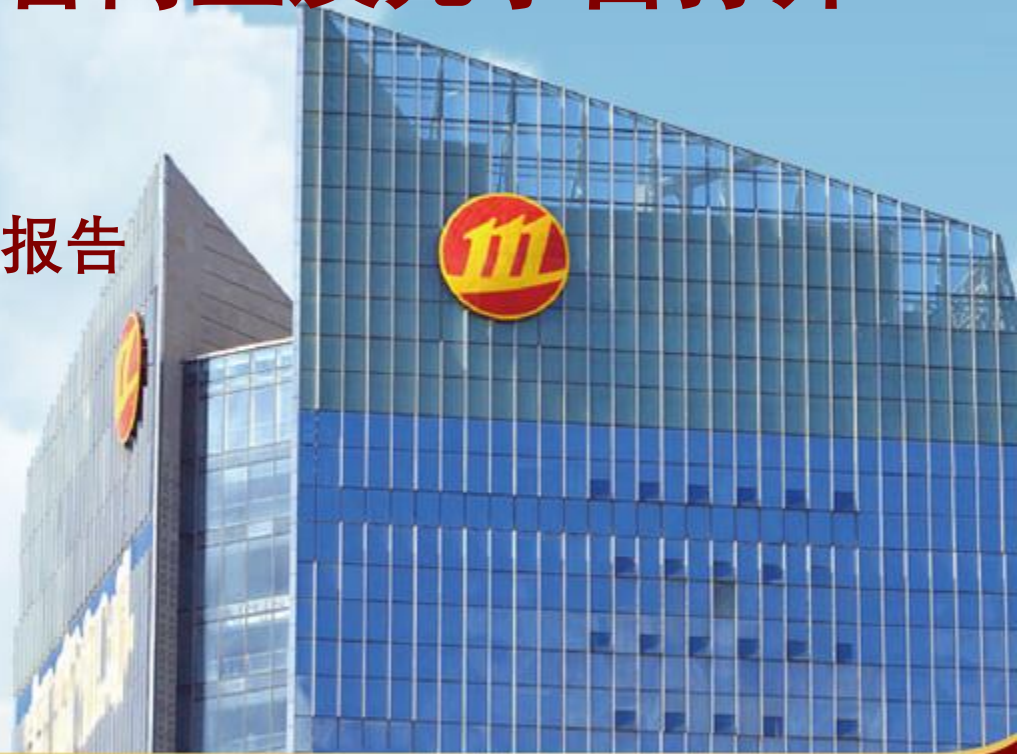
证券研究报告|公司深度报告

信息技术 | 计算机应用

报告日期: 2022年4月8日

# 智慧政务为本，数智商业及元宇宙打开 新空间

## ——开普云（688228）深度报告



首席分析师 刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

S1090518120002

分析师 孟林

menglin@cmschina.com.cn

S1090521040001

CMS  招商证券

**领先的智慧政务提供商，客户资源丰富。**公司成立于2000年，主要为全国各级党政机关、大中型企业、媒体单位提供数智内容、数智政务以及数智安全服务，至今已形成覆盖互联网内容服务平台的建设、运营和运维的全生命周期的产品和服务体系。公司政务客户基础扎实，已累计为2,000余家党政机关客户提供了服务，客户涵盖中纪委、最高检等党和国家机构、60%以上的省级政府、40%以上的国务院组成部门和直属机构，市场地位领先。

**收购天易数聚，拓展数智商业领域。**公司于21年控股天易数聚，正式拓展数智商业领域。天易数聚主要向国家电网能源企业、国中康健集团、部分地方公安、卫生部门提供大数据、人工智能产品和服务，核心团队来自于神州数码智慧城市业务团队，具有多年能源电力、医疗健康、公共安全行业大数据产品的开发经验，近年来与国家电网下属相关企业的合作情况良好。根据收购协议，天易数聚股东承诺21-23年度实现的净利润分别不低于2300/3500/4400万元。收购天易数聚有望进一步增强公司在大数据和人工智能领域的技术积累和技术实力，对公司主营业务产生积极的协同效应。

**携手新华新媒构建数字人生态，战略进军政务元宇宙。**2021年，公司与新华社共同研发了“数字人智能生成与运营平台”，运营了虚拟数字人“热爱REAL”。2022年3月，公司与新华社旗下新华新媒签署战略合作协议，后者授权公司负责数字人相关商业化运营。此外，公司于3月举行了政务元宇宙战略发布会，正式宣布进军元宇宙，在最具核心能力的政府数字化转型领域，引领政务元宇宙发展，围绕数字人、虚实空间、数据、元基建、政务服务政务元宇宙五大要素，夯实元宇宙基础平台产品和服务。政务与元宇宙结合有望催生新的市场与商业模式，公司有望借助丰富的客户资源率先实现关键竞争卡位。

**盈利预测及投资建议：**预计公司22-23年营收5.89/7.36亿元，同比增长28%/25%；净利润0.85/1.19亿元，同比增长44%/40%，当前股价对应PE 30.0/21.3x，首次覆盖给予“强烈推荐-A”投资评级。

**风险提示：**政府财政支出不及预期风险；收购标的业绩承诺未实现导致商誉减值风险；关键人才流失风险。

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	298	301	461	589	736
同比增长	31%	1%	53%	28%	25%
营业利润(百万元)	88	74	64	92	130
同比增长	25%	-16%	-14%	44%	41%
净利润(百万元)	78	69	59	85	119
同比增长	25%	-12%	-15%	44%	40%
每股收益(元)	1.55	1.03	0.88	1.26	1.78
PE	24.4	37.0	43.3	30.0	21.3

资料来源：公司数据，招商证券

1. 开普云：国内领先的智慧政务服务提供商
2. 收购天易数聚，进军能源数字化
3. 携手新华新媒，构建数字人生态
4. 投资建议及风险提示

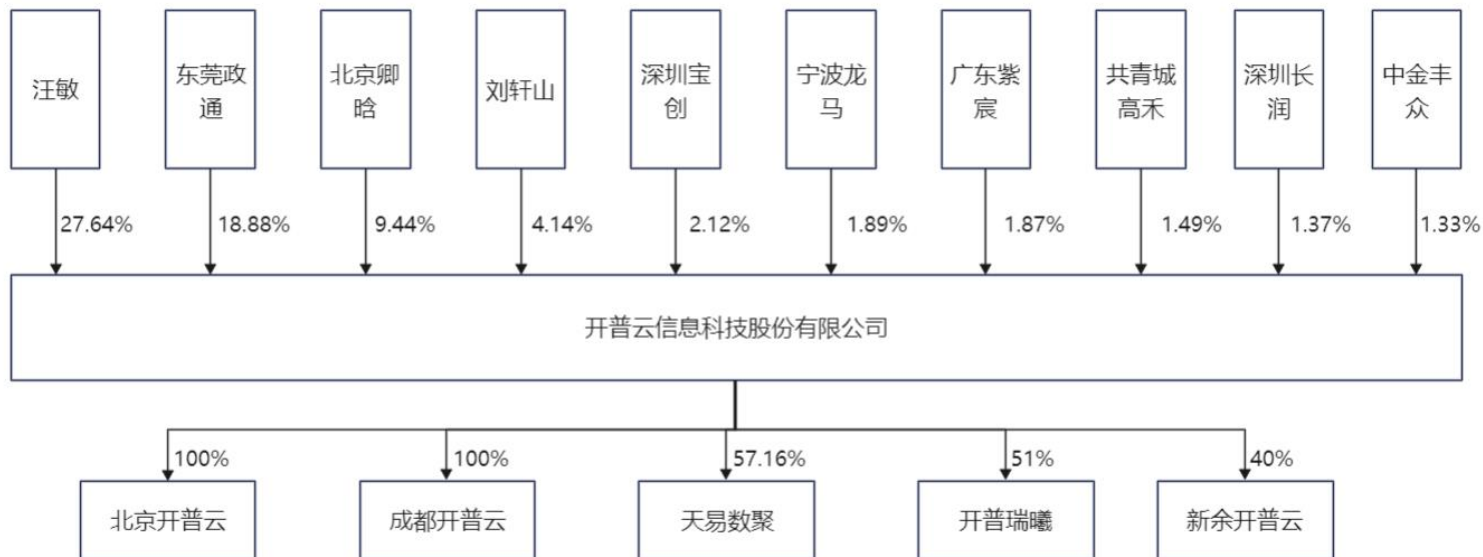
# 1.1 国内领先的智慧政务服务提供商

**公司简介:** 公司成立于2000年,是国内领先的“互联网+政务”服务提供商,主要为全国各级党政机关、大中型企业、媒体单位提供数智内容、数智政务以及数智安全服务,通过建立领先的数据智能平台,为政企两端提供数智驱动的行业解决方案、产品和运营服务。

**公司发展的三个阶段:** 1) **基础技术积累阶段** (2008年以前), 主要从事非结构化数据管理相关的技术研究及储备工作, 客户以华南区域地级市以下客户和中小企业为主; 2) **平台化阶段** (2008-2014年), 初步形成统一的内容管理平台, 开发了中央部委和大型企业等高端客户, 树立了挑战者的市场地位; 3) **智能化&大数据化转型** (2015年至今), 着重布局云计算、大数据和人工智能, 研发了新一代产品和服务, 初步建立起辐射全国的业务网络。

**实控人技术出身, 全国销售和服务体系初步建立。** 实控人汪敏于1995年毕业于北京大学计算机软件专业, 硕士研究生学历, 在电子政务领域深耕20余年, 对前沿技术和政务发展趋势具有深刻的洞察。截至2021年, 公司在北京、广州、深圳、成都、扬州、南昌、上饶、拉萨、海南、天津等重点城市设立子公司或分公司, 初步建立了以华南、华北、华东和西南区域为主, 辐射全国的销售和服务体系, 有效提高了客户响应速度和服务能力, 增强了客户黏性。

2021Q3公司主要股东及持股比例



## 1.2 产品和服务矩阵较为完善

公司已形成覆盖互联网内容服务平台的建设、运营和运维的全生命周期的产品和服务体系，产品/服务包括数智内容、数智政务以及数智安全三大板块。

### 公司主要产品和服务体系

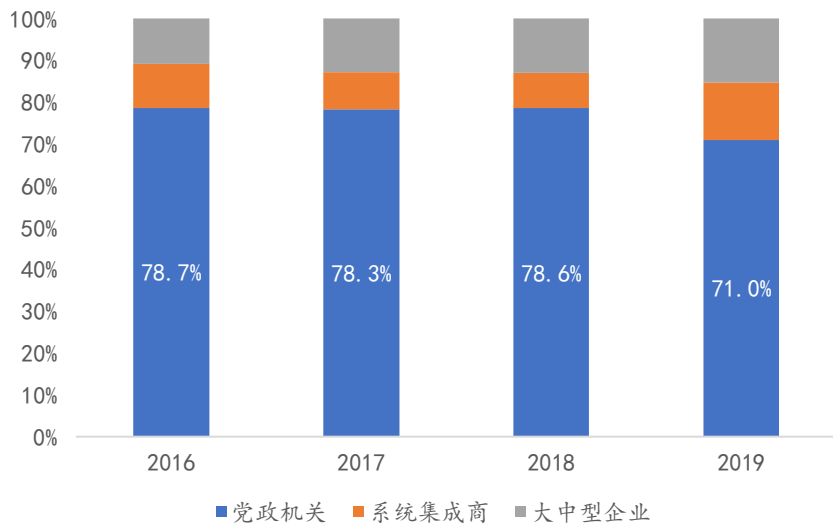
类别	产品/服务	主要用途	应用场景	典型案例/客户
数智内容	互联网智慧门户	为党政机关、大中型企业提供全媒体数字内容采集、编辑、管理、存储、检索和多渠道发布的平台工具，实现政务信息公开、信息报送、用户分析等功能	政务智慧门户 企业智慧门户	中央人民政府门户网站、海南省政府集约化平台 中国石油天然气集团有限公司智慧门户
	融媒体平台	按照“媒体+”的理念，建立全媒体资源库，汇聚全媒体内容，为党政机关、媒体单位提供多渠道统一的全媒体内容策划、采集、编辑、发布和全流程实时监控等服务	媒体资源聚合管理	新华社媒体资源聚合共享平台“现场云”
数智政务	政务服务平台	为政府构建一体化政务服务平台，通过后台的跨部门信息共享，为公民和企业提供基于互联网的全流程电子化服务，实现政务服务线上申请、在线核验、在线办理、在线支付、物流对接等服务	政务服务	最高人民检察院12309检务服务平台、东莞市一体化政务服务平台
数智安全	云监测	以SaaS服务方式，通过全国政府网站的数据采集和分析，为政府网站提供连通性、应用可用性、内容保障等5类、10余个指标的监测	舆情监测、内容监测等	发改委、商务部、林业局、海关总署
	内容安全	以SaaS服务方式，为政府网站提供包含错敏信息、信息泄密、隐私泄露等5类、20余个指标的监测	网站安全监测	北京市政府、江西省政府、新华社
	政务新媒体监测	以SaaS服务方式，对微博、微信、今日头条内容进行监测，包含内容安全、内容不更新、互动回应等3类、8个指标的监测	新媒体内容监测	铜梁区政府
	云搜索	以SaaS服务方式，为政府网站提供体验友好的垂直搜索服务，解决政府网站内容搜不到、搜不全、搜不准的问题	政务网站索索	最高检、卫健委、北京市政府
	其他	包括政府网站健康指数、云分析等产品	-	-



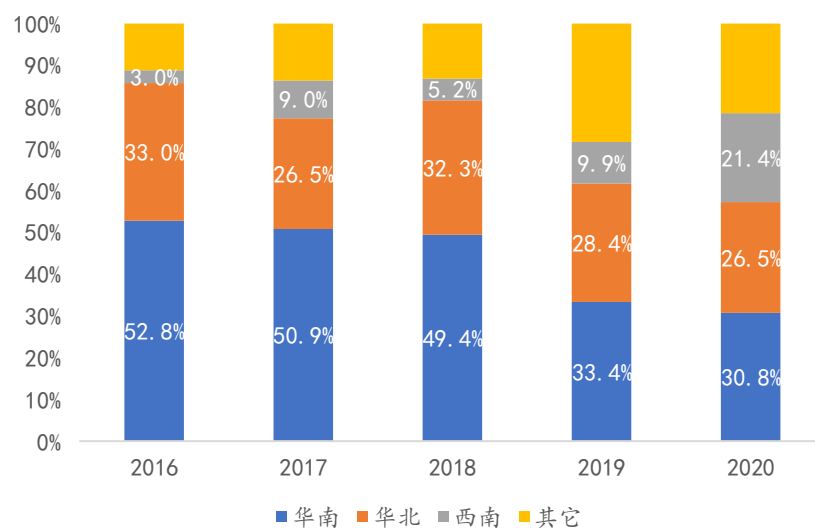
盈利模式主要为收取系统建设费、云服务及运维服务费。①数智内容及数智政务：公司基于自主研发的平台软件，为不同应用场景提供个性化功能定制和现场实施等服务。根据平台软件、定制功能开发工作量、实施工作量等服务内容确定收费金额，并在验收完成后确认收入。②数智安全：公司为客户提供通过互联网开通账号即可使用的 SaaS 服务，并根据客户订购的服务内容和服务期限收取相应服务费用，同时也提供抽查等按次收取服务费用的模式。③运维服务：公司为互联网内容服务平台的解决方案，提供系统稳定安全运行的保障支撑服务，按服务内容、服务期限向客户收取相应服务费用。

主要客户为党政机关。公司主要以直销的模式向党政机关、大中型企业和媒体单位提供互联网内容服务平台的建设、运维以及大数据服务，少量业务直接客户为系统集成商，但最终用户仍为党政机关等。从收入的区域分布来看，公司收入主要集中于华南、华北及西南，具有明显的地域性和领域性，2020年三个地区收入合计占比达78.6%。近年来公司积极开拓西部市场，2020年西南地区、西北地区营业收入较前年分别增长117.53%、71.43%，使得公司各区域收入分布更为均匀。

收入结构拆分（按客户类型）



收入结构拆分（按区域分布）



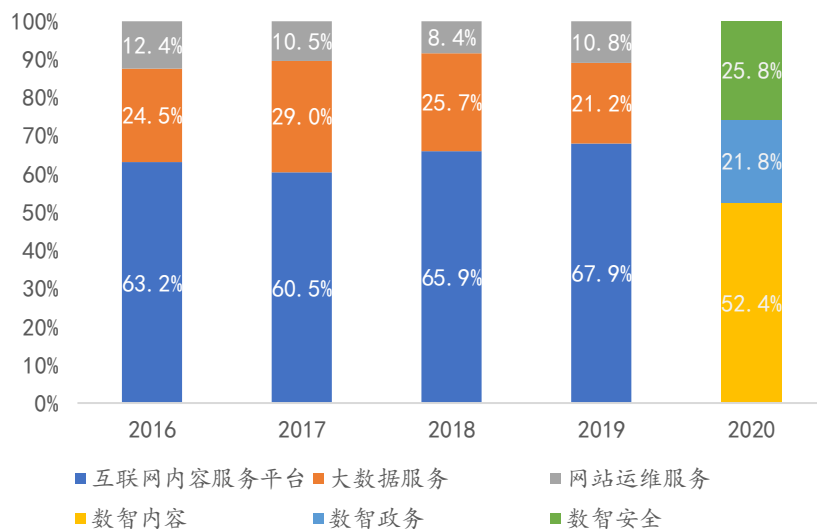
# 1.4 数智内容业务贡献主要收入

数智内容为公司主要收入来源。2020年公司将原先划分的业务板块（大数据服务、互联网内容服务平台、网站运维）中互联网内容服务平台拆分为数智内容及数智政务，大数据服务改为数智安全，各业务板块包括相应的运维服务。

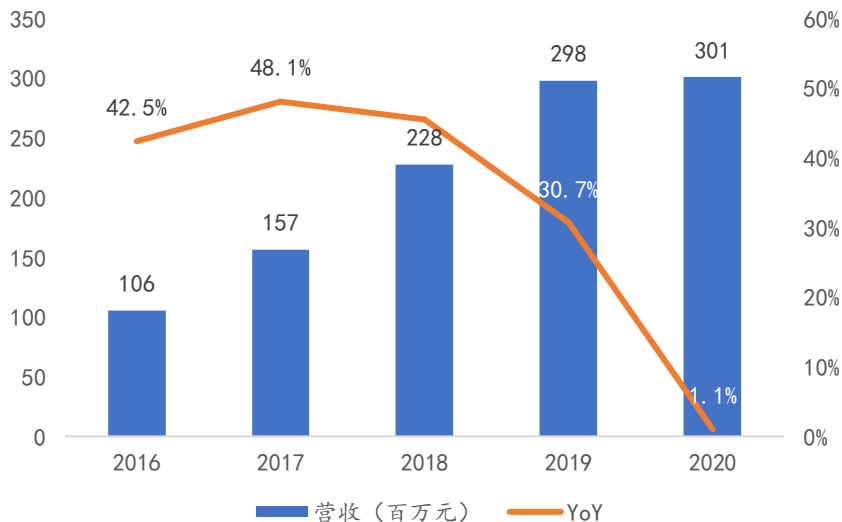
收入增长稳健，20年受疫情影响部分项目延后。2016年以来公司收入增长稳健，2020年公司数智内容及数智政务受新冠疫情影响，部分项目落地延后，预计21年营收增速将重回正轨。

加大研发及市场投入，归母净利润略有下滑。2020年公司大幅增加研发投入，同比增长63.05%；同时为了加大市场覆盖的深度和广度，相应销售费用增长较快，对归母净利润有较大影响。

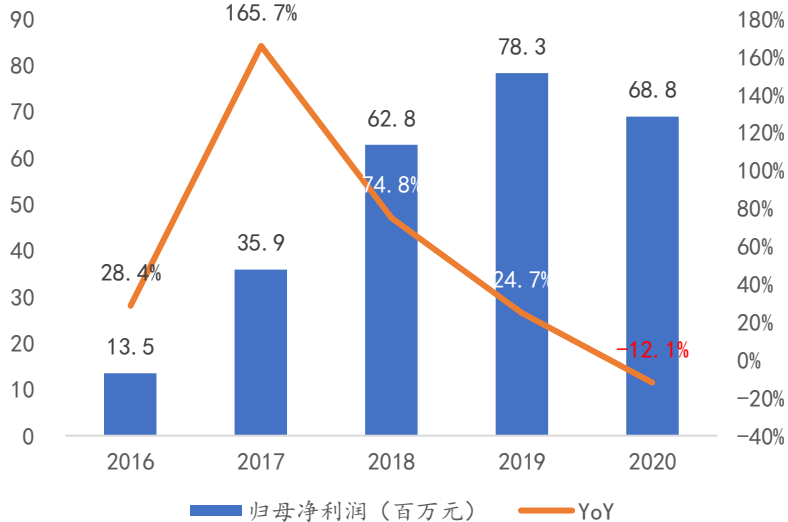
收入结构拆分（按业务板块）



2016-2020营收增长情况



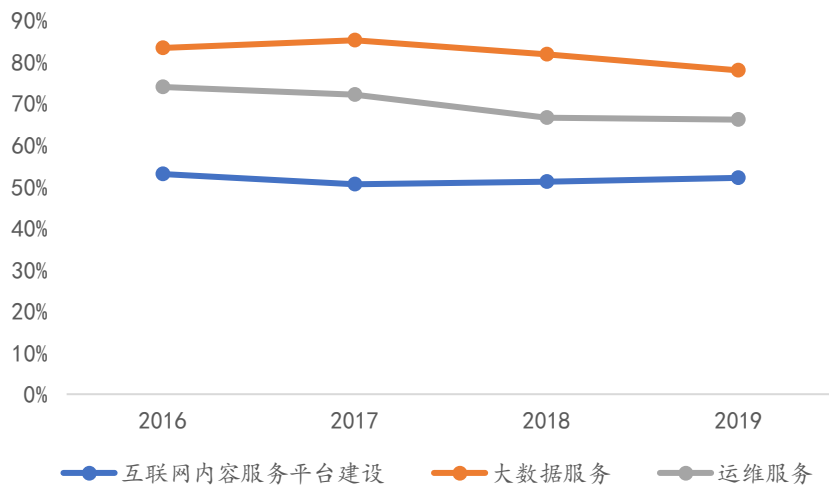
2016-2020归母净利润增长情况



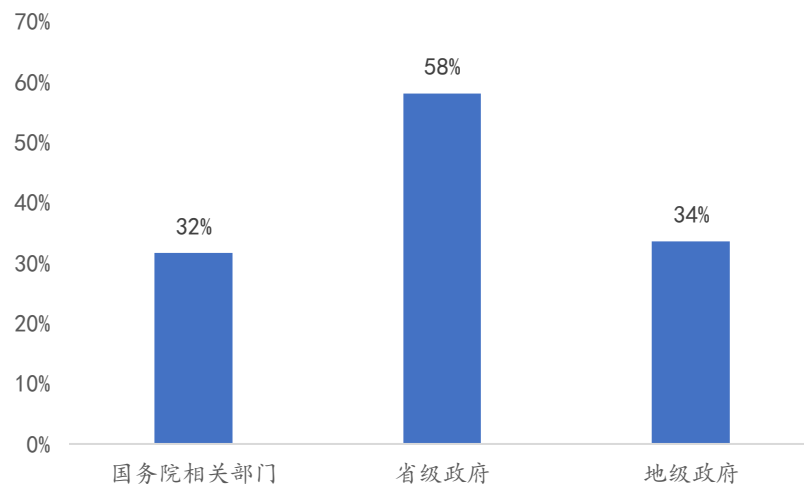
**布局领先，已建立起一定的市场进入壁垒。**公司在政务大数据行业整体尚处于起步阶段时便战略性推出了政府网站云监测、内容安全和云搜索等 SaaS 服务。相比同行业竞争者，公司不但成功摸索出政务大数据的商业模式，实现盈利且持续增长，而且积累了一定规模的客户、建立了一定的市场进入壁垒。跟传统软件和运维服务相比，大数据SaaS服务毛利率较高，有效提升了公司的盈利能力。

**客户基础较好，政府网站内容监测细分市场市场占有率领先。**截至2019年，公司累计为累计为60%以上的省级政府、40%以上的国务院组成部门和直属机构、40%以上的地级政府提供了大数据SaaS服务。公司大数据服务主要是提供政府网站内容监测服务，2020年市场占有率排名第一。在该领域，2019年全年公司为省级政府、国务院组成部门和直属机构、地级政府提供监测服务的比率分别为58.06%、31.58%和33.53%，而其他同类服务供应商较为分散。

大数据业务毛利率水平较高



2019年大数据业务市占率（按客户行政级别）

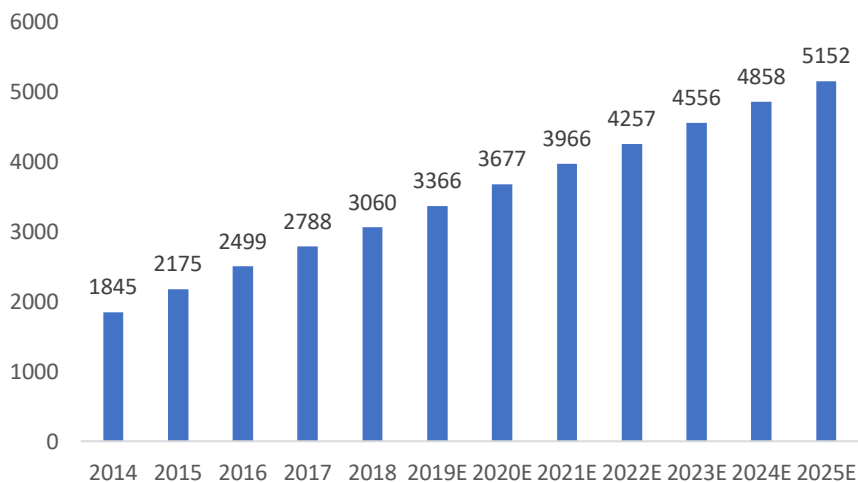




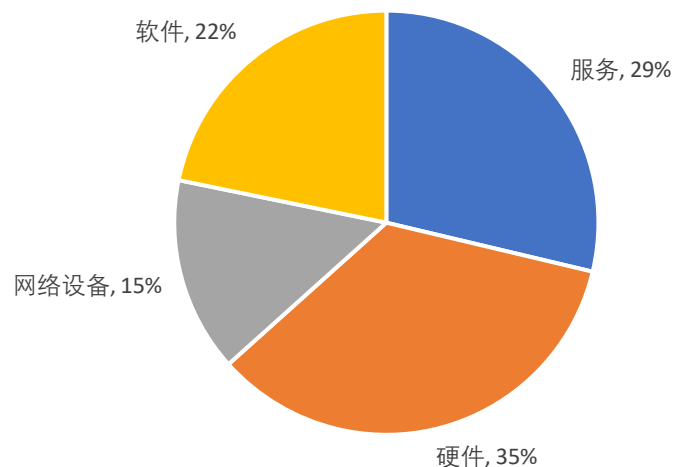
“互联网+政务”在党政机关得到广泛应用，发展水平持续提高。“互联网+政务”是以信息化的手段打破政府部门间和部门内部的信息孤岛和数据烟囱，重塑、优化业务流程和组织体系，打造更加透明、高效的服务型政府，是深化“放管服”改革的关键环节，是推进国家治理体系和治理能力现代化的战略支撑。根据中央党校（国家行政学院）电子政务研究中心发布的《省级政府和重点城市一体化政务服务能力调查评估报告（2021）》，截至2020年底，全国一体化政务服务平台实名用户总量达8.09亿，其中，国家政务服务平台实名注册用户1.9亿，省级平台和国务院部门平台实名注册用户6.19亿，政务服务平台得到广泛应用。《2020年联合国电子政务调查报告》显示，我国电子政务发展指数（EDGI）从2018年的0.6811提高到2020年的0.7948，排名提升20位，位列全球第45，发展水平不断提升。

“互联网+政务”市场空间广阔，软件与服务占比有望提升。据前瞻产业研究院数据显示，2014年-2018年期间，我国电子政务市场规模逐年扩张，年均复合增长率为13.48%。2018年电子政务市场规模为3060亿元，同比增长9.76%。随着我国政府治理精准化、公共服务便捷化和基础设施集约化水平越来越高，我国电子政务市场将在较长时间内保持较平稳增长，预计到2025年我国电子政务市场规模将达到5152亿元。从结构上看，根据新思界，我国电子政务市场结构主要由硬件、服务、软件、网络设备四大块组成，硬件设备与软件服务约各占一半。参考国外较为成熟的市场，软件服务占比未来将有望提升至70%以上，软件服务提供商将享受更多行业成长红利。

中国电子政务市场规模情况及预测



中国电子政务市场结构



政策是“互联网+政务”核心驱动力。推进“互联网+政务服务”工作是党中央、国务院作出的重大决策部署，是深化简政放权、放管结合、优化服务改革的关键之举。“十三五”以来，党中央、国务院高度重视“互联网+政务服务”体系建设，陆续出台系列政策：

政策名称	时间	相关内容
《国家政务信息化项目建设管理办法》	2020年1月	规范国家政务信息化建设管理，推动政务信息系统跨部门跨层级互联互通、信息共享和业务协同，强化政务信息系统应用绩效考核。
《国务院关于在线政务服务的若干规定》	2019年4月	加快建设全国一体化在线政务服务平台，推进各地区、各部门政务服务平台规范化、标准化、集约化建设和互联互通，推动实现政务服务事项全国统一、全流程网上办理，促进政务服务跨地区、跨部门、跨层级数据共享和业务协同，并依托一体化在线平台推进政务服务线上线下深度融合。
《关于加快推进全国一体化在线政务服务平台建设的指导意见》	2018年7月	加快建设全国一体化在线政务服务平台，推进各地区各部门政务服务平台规范化、标准化、集约化建设和互联互通，形成全国政务服务“一张网”，并制定了至2022年政务服务平台的建设目标。
《关于进一步深化“互联网+政务服务”推进政府服务“一网、一门、一次”改革实施方案》	2018年6月	加快构建全国一体化网上政务服务体系，推进跨层级、跨地域、跨系统、跨部门、跨业务的协同管理和服务，推动企业和群众办事线上“一网通办”（一网），线下“只进一扇门”（一门），现场办理“最多跑一次”（一次），让企业和群众到政府办事像“网购”一样方便。
《“互联网+政务服务”技术体系建设指南》	2016年12月	“互联网+政务服务”的总体建设目标是“2020年底前，建成覆盖全国的整体联动、部门协同、省级统筹、一网办理的“互联网+政务服务”技术和服务体系，实现政务服务的标准化、精准化、便捷化、平台化、协同化，政务服务流程显著优化，服务形式更加多元，服务渠道更为畅通，群众办事满意度显著提升。”

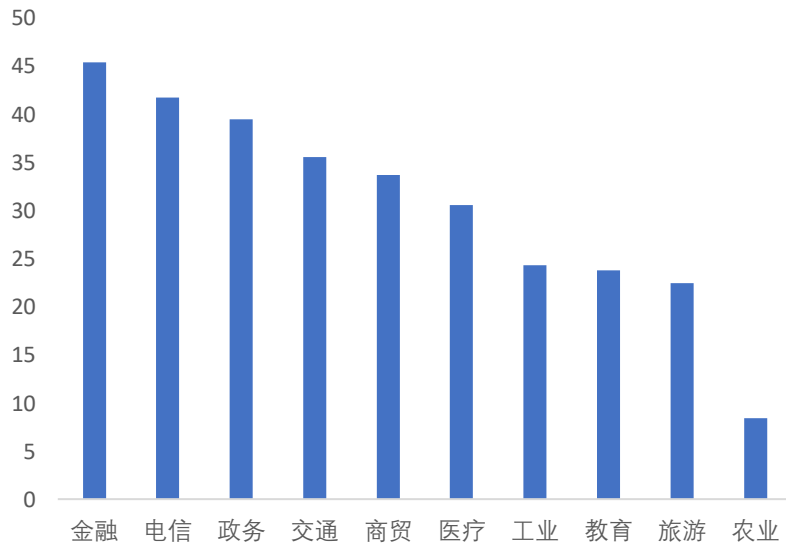
我国“数字政府”迈入新阶段。在致2021年世界互联网大会乌镇峰会的贺信中，习近平主席强调要“增强数字政府效能”。21年3月“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出，要“提高数字政府建设水平”，将数字技术广泛应用于政府管理服务，推动政府治理流程再造和模式优化，不断提高决策科学性和服务效率，对我国“数字政府”发展提出全面要求。

数字政府建设核心“政务大数据”地位逐渐凸显。全球范围来看，根据IDC，在大数据和商业分析领域，全球范围内政府部门细分市场的份额占比约6.8%。在中国，根据《中国大数据产业发展水平评估报告（2018）》，大数据在政府领域的应用发展水平指数整体较为靠前，显示政务大数据具备良好的应用基础。“数字中国”概念提出后，数字政府建设不断推进，数据作为数字政府建设的核心地位逐渐凸显。根据IDC《中国数字政府大数据市场厂商份额、竞争格局与最佳实践，2018》报告，2012-2018年国家相继出台了30余项关于全国大数据产业政策布局的政策或要求文件；从市场规模角度看，2018年中国数字政府大数据市场总体规模较2017年提升了31.2%，达到47.44亿元人民币。子市场中，大数据基础平台软件市场规模达到15.63亿元人民币，数据管理与治理的软件和服务市场达到31.81亿元人民币。长远来看，政务大数据服务将协助政府由主观经验判断转向基于事实的科学决策，能够有效提升政府治理能力和现代化水平，具有广阔的发展前景。

开普云政务大数据平台



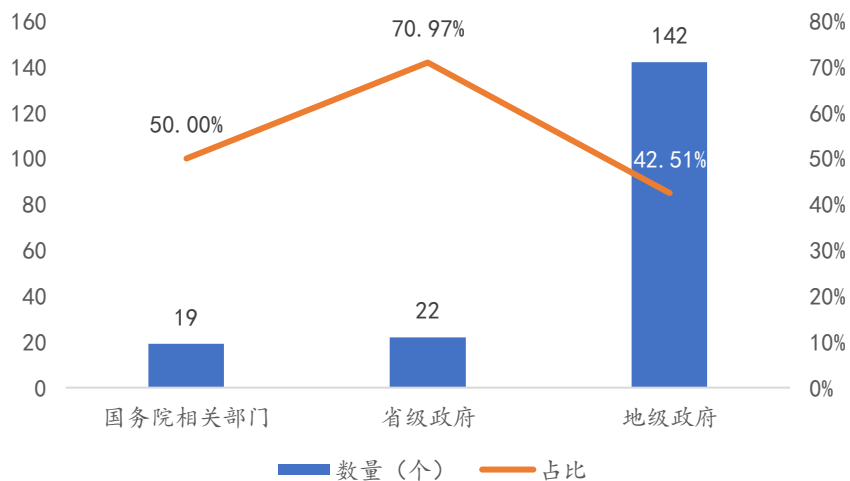
各行业大数据发展水平指数



■ 公司历经多年发展，凭借在政务服务领域的先进技术水平、政务行业深厚的知识积累、政务大数据的先发优势和资源优势，塑造了自身的核心竞争能力，在互联网内容服务平台建设和大数据服务领域取得了较为领先的市场地位。公司累计为2000余家党政机关客户提供了服务，其中：

- 数智内容、数智政务业务：为中共中央纪律检查委员会、最高人民检察院等党和国家机构、30%以上的省级政府、20%以上的国务院组成部门和直属机构提供了服务；
- 数智安全：为60%以上的省级政府、40%以上的国务院组成部门和直属机构、40%以上的地级政府提供了服务，同时在企业 and 媒体的数字内容管理领域树立了若干典型项目，并将该等市场作为未来主要的拓展方向之一；
- 运维服务：为包括中共中央纪律检查委员会、国务院办公厅等重要机构在内的众多客户提供了服务。标杆项目为自2016年起至今为国务院办公厅升级并运营的中央人民政府门户网站。

2016年以来公司累计服务的不同类型客户情况



公司标杆性项目情况

最高人民检察院 12309检务服务平台	新华社媒体资源聚合共享平台 “现场云”	海南省人民政府网站集约化
东莞市一体化政务服务 服务平台	南昌市人民政府网站集约化	中国石油天然气集团有限公司智慧门户

1. 开普云：国内领先的智慧政务服务提供商
2. 收购天易数聚，进军能源数字化
3. 携手新华新媒，构建数字人生态
4. 投资建议及风险提示



**收购天易数聚，大力拓展业务布局。**为拓展数智商业领域，重点布局数智能源方向，公司于21年8月5日发布公告，拟以现金1.84亿元收购天易数聚51.21%股权，并以5,000万元对其进行增资。天易数聚是一家数据解决方案和自助式业务开发平台提供商，专注于能源、健康和公共安全行业数据化、智能化解决方案的高新技术企业，主要向国家电网能源企业、国中康健集团、部分地方公安、卫生部门提供大数据、人工智能产品和服务。

**行业经验丰富，具有核心资源优势。**天易数聚核心团队来自于神州数码智慧城市业务团队，对大数据产品与营运拥有较丰富的行业经验；此外，公司具有多年的能源电力、医疗健康、公共安全行业大数据产品的开发经验，入围国家电网下属的国网信息通讯产业集团有限公司、北京中电普华信息技术有限公司的供应商白名单库，以及国电南瑞科技股份有限公司、国网信通亿力科技有限公司等业内龙头企业的合格供应商，近年来天易数聚和国家电网下属相关企业的合作情况良好，具有较好的竞争资源。

### 天易数聚主要产品

相关产品	主要内容
自助式可视化系统（LOOKUP）	采用先进的人机交互技术及图形可视技术，将海量、枯燥、孤立的大数据，转化为直观、符合行业分析需要的图、文、数结合的可视化结果，易于理解复杂数据内涵，提供灵活的拖拽式在线可视化设计器，实现自助式业务建模，解决用户看不懂数据的难题。
指标综合分析系统（SRS）	包括指标数据准备、指标模型管理、指标分析、指标场景建设等功能，实现业务关键环节、主要过程指标化，在数字化转型的战略背景下，对于实现业务数据化，是量化企业经营状态、评估运行风险的基础。
数据治理平台（SDG）	固化数据管理流程及管理成果，完成数据资产的全过程线上运营管控，改变了传统数据管理只关注技术和质量本身，缺乏业务支撑的工作模式，解决数据管理和利用过程中权责不清、责任不明，数据问题解决质量和过程难以跟踪落地的难题。
机器学习平台（AIR）	大数据的核心红利在于提高对数据的“加工能力”，通过“加工”实现数据的“增值”，该平台提供向导式训练平台，内置丰富模型算法，不需要编码即可完成模型训练相关工作，实现非技术人员也能完成数据分析需求，实现数据价值。
智能知识图谱系统（SKG）	基于图数据库技术，实现信息提取、分词、知识抽取，完成知识获取步骤，为最终的知识融合和利用提供基础，在案件线索分析、设备运行风险分析等领域提升分析的效率和效果。

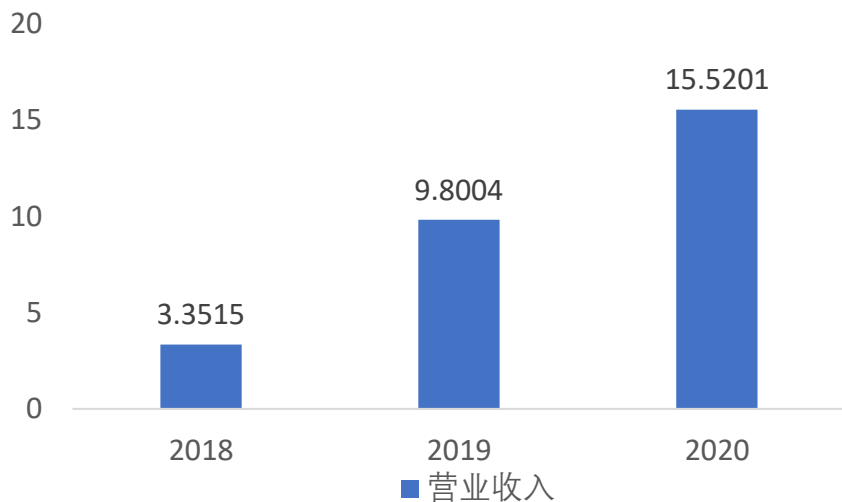


天易数聚业务发展良好，预计未来盈利情况向好。截至2020年末，天易数聚在手订单为11,151.49万元、营业收入为11,529万元，主营业务收入2020年、2019年较上一年度增长率分别达到163.67%、217.25%较以前年度增速显著，业务发展情况良好。根据收购协议，天易数聚股东承诺公司21-23年度实现的净利润分别不低于2300万元、3500万元、4400万元。

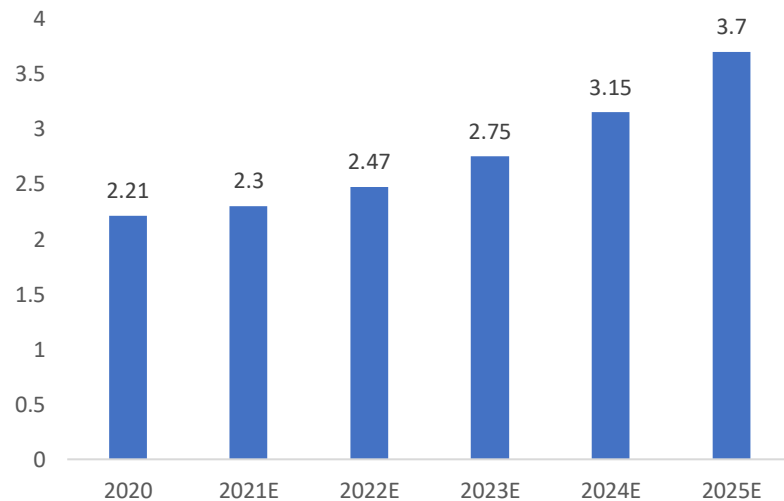
双方技术路线及业务方向契合度高，有望实现1+1>2。天易数聚基于大数据、人工智能等核心技术，为能源、健康和公共安全行业提供数据化、智能化的解决方案，并已成功实施大量数字化工程，在数据平台规划方面，具有成熟的大数据平台咨询以及规划设计能力；在数据管理实施方面，具有完善的数据类业务采集、加工、处理、分析、存储等全链路管控能力；在分析场景建设方面，能够快速构建可视化场景，解耦数据多维关系及价值分析能力；在软件定制开发方面，具有全面的数据类相关软件（电脑端、移动端、大屏端）的定制开发能力。收购天易数聚可进一步增强公司在大数据和人工智能领域的技术积累和技术实力，对公司主营业务产生积极的协同效应。

2020年能源数字化市场规模达2213亿元。根据亿欧智库统计测算，受数字化技术推广及电力企业数字化服务开展影响，2020年中国能源电力数字化市场规模约2213亿元，其中电力数字化服务市场占比约为82%，能源电力数字化升级约占18%。未来受电网“十四五”投资影响，预计到2025年，中国能源电力领域数字化市场规模增长至约3700亿元。

2018-2020天易数聚收入总额（千万）



2020-2025E中国能源电力数字化市场规模预测（千亿元）



1. 开普云：国内领先的智慧政务服务提供商
2. 收购天易数聚，进军能源数字化
3. 携手新华新媒，构建数字人生态
4. 投资建议及风险提示

成立人工智能实验室，积极布局政企端元宇宙应用。2021年，公司加大研发投入，成立了致力于人工智能领域基础算法与核心技术研究的人工智能实验室，为业界提供闭环的全链数据智能支持。公司正积极探索政府治理中元宇宙框架下的智慧政务新场景，并将陆续推出针对政务场景的AIGC、数字人、数字孪生等元宇宙应用服务。

与新华新媒战略合作，协助新华社运营虚拟数字人。2021年，公司与新华社共建了“元宇宙技术联创中心”，共同研发了“数字人智能生成与运营平台”，运营了首个奥林匹克公益宣传大使的虚拟数字人“热爱 REAI”。2022年3月，公司与新华新媒达成战略合作意向并签署战略合作协议。新华新媒是新华社旗下专业从事新媒体建设的部门。根据协议，双方将建设并联合运营“虚拟数字人智能生成与运营平台”，围绕虚拟数字人、数字孪生、AIoT等构建数字人相关生态，共同打造中国虚拟数字人高端IP系列矩阵，为政府、媒体及机构等提供虚拟数字人的技术生成、IP管理及IP矩阵建设和运营服务。双方将成立联合科研组，新华新媒授权公司负责相关商业化运营。双方将对已有的热爱（REAI）虚拟数字人等IP等进行研发升级。此外，双方还将共建新华社新立方沉浸式演播室、虚拟数字人IP矩阵和运营平台，共同运营新华社客户端数字频道和新立方演播室，承担政府和媒体的专业调研、咨询及有关顶层设计工作。

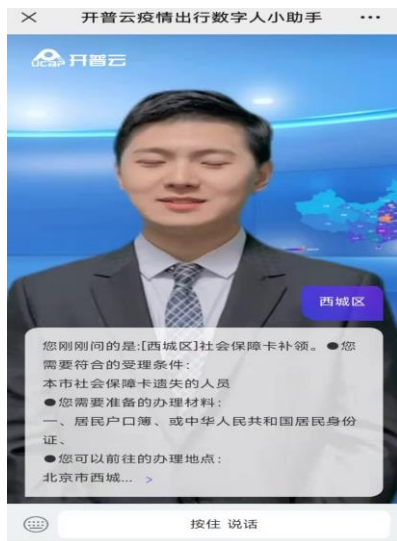
### 公司负责运营的奥林匹克公益宣传大使“热爱REAI”



上线政务数字人，试水政务元宇宙应用。2022年春运季，公司基于纯自研的DL技术底座进行应用封装，将数字人云小洋、云小雨投入抗疫领域，紧急上线“疫情出行数字人小助手”，可满足对出行防疫政策随时可查、随手可查、语音输入、语音播报的需求，实现了元宇宙在智慧政务领域的又一次应用。未来，公司将为几千家客户开发、运营数字人，打造政府机关、大型企业、媒体单位的数字人矩阵，激发长久成长动能。

发布政务元宇宙战略，引领政府数字化转型。2022年3月27日，公司举行了政务元宇宙战略发布会，正式宣布进军元宇宙，在最具核心能力的政府数字化转型领域，引领政务元宇宙发展，夯实元宇宙基础平台产品和服务。根据公司首席战略官赵国栋的阐述，电子政务以流程中心、数字政府以数据为中心，而政务元宇宙以“人”为中心，公司已形成了完整的政务元宇宙服务体系，围绕数字人、虚实空间、数据、元基建、政务服务政务元宇宙五大要素，自主开发开普云数字人生产与运营平台、场景生产与运营平台两大平台，推行三大行动计划，落地实施，最终实现元宇宙远景蓝图。

公司推出的微信“疫情出行数字人小助手”



公司首席战略官赵国栋阐述政务元宇宙战略



1. 开普云：国内领先的智慧政务服务提供商
2. 收购天易数聚，进军能源数字化
3. 携手新华新媒，构建数字人生态
4. 投资建议及风险提示



盈利预测及投资建议：预计公司22-23年营收5.89/7.36亿元，同比增长28%/25%；净利润0.85/1.19亿元，同比增长44%/40%，当前股价对应PE 30.0/21.3x，首次覆盖给予“强烈推荐-A”投资评级。

单位：百万元，CNY	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	228	298	301	461	589	736
YoY		30.7%	1.1%	52.9%	27.8%	25.0%
毛利率	60.36%	59.06%	52.62%	50.50%	50.10%	49.90%
<b>其中：</b>						
<b>数智内容</b>		178	158	189	229	286
YoY			-11.6%	20.0%	21.0%	25.0%
毛利率		52.01%	46.67%	46.50%	46.40%	46.00%
<b>数智安全</b>		63	78	94	113	141
YoY			23.1%	21.0%	20.0%	25.0%
毛利率		77.89%	70.91%	70.30%	70.10%	70.10%
<b>数智政务</b>		56	66	33	38	47
YoY			16.5%	-49.6%	14.3%	25.0%
毛利率		60.28%	45.20%	44.50%	44.30%	44.30%
<b>数智商业</b>				144	209	261
YoY					45.0%	25.0%
毛利率				44.30%	44.30%	44.30%
<b>互联网内容服务平台</b>	150	202				
YoY		34.2%				
毛利率	51.24%	51.88%				
<b>大数据服务平台</b>	59	63				
YoY		8.0%				
毛利率	81.78%	77.91%				
<b>运维服务</b>	19	63				
YoY		231.3%				
毛利率	66.51%	77.91%				



**新产品落地及新业务拓展不及预期风险：**能源信息化、政务元宇宙等业务属于公司新业务，可能存在新市场、新客户拓展不及预期的风险。

**收购标的业绩承诺未实现导致商誉减值风险：**若业绩对赌期内天易数聚无法完成业绩承诺，则将导致公司计提商誉减值，从而影响上市公司业绩表现。

**关键人才流失风险：**若公司关键战略、技术等人才流失，则可能导致公司数智商业、政务元宇宙等业务推进不及预期。

资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	337	1065	1293	1430	1606
现金	131	504	542	509	489
交易性投资	37	143	143	143	143
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	89	54	61	78	97
其它应收款	0	9	14	17	22
存货	44	42	56	72	90
其他	36	313	479	612	765
<b>非流动资产</b>	44	247	262	263	265
长期股权投资	0	23	23	23	23
固定资产	36	39	46	48	50
无形资产商誉	1	5	4	3	3
其他	7	179	189	189	189
<b>资产总计</b>	<b>381</b>	<b>1312</b>	<b>1555</b>	<b>1694</b>	<b>1871</b>
<b>流动负债</b>	147	135	258	323	398
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	24	39	91	118	148
预收账款	88	66	137	176	221
其他	34	29	29	29	29
<b>长期负债</b>	0	1	79	79	79
长期借款	0	0	79	79	79
其他	0	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	<b>147</b>	<b>135</b>	<b>337</b>	<b>403</b>	<b>478</b>
股本	50	67	67	67	67
资本公积金	41	921	921	921	921
留存收益	143	188	230	303	405
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	234	1177	1218	1291	1393
<b>负债及权益合计</b>	<b>381</b>	<b>1312</b>	<b>1555</b>	<b>1694</b>	<b>1871</b>

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	49	49	(19)	(38)	(19)
净利润	78	69	59	85	119
折旧摊销	1	3	3	2	2
财务费用	0	0	10	10	10
投资收益	(2)	(21)	(25)	(32)	(32)
营运资金变动	(27)	(1)	(73)	(113)	(131)
其它	(2)	0	8	10	12
<b>投资活动现金流</b>	(47)	(549)	5	27	27
资本支出	(2)	(109)	(20)	(5)	(5)
其他投资	(46)	(440)	25	32	32
<b>筹资活动现金流</b>	(15)	872	51	(22)	(27)
借款变动	(16)	(12)	79	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	881	0	0	0
股利分配	0	(18)	(17)	(12)	(17)
其他	1	3	(10)	(10)	(10)
<b>现金净增加额</b>	<b>(14)</b>	<b>372</b>	<b>37</b>	<b>(33)</b>	<b>(20)</b>

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	298	301	461	589	736
营业成本	122	143	228	294	369
营业税金及附加	1	1	2	2	3
营业费用	30	36	56	68	77
管理费用	25	27	41	49	55
研发费用	33	54	83	103	121
财务费用	(1)	(3)	10	10	10
资产减值损失	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	3	12	12	15	15
投资收益	2	21	13	16	16
<b>营业利润</b>	88	74	64	92	130
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	88	73	63	91	128
所得税	10	4	4	6	9
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>78</b>	<b>69</b>	<b>59</b>	<b>85</b>	<b>119</b>

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	31%	1%	53%	28%	25%
营业利润	25%	-16%	-14%	44%	41%
归母净利润	25%	-12%	-15%	44%	40%
<b>获利能力</b>					
毛利率	59.1%	52.6%	50.5%	50.1%	49.9%
净利率	26.3%	22.9%	12.8%	14.4%	16.2%
ROE	33.5%	5.9%	4.8%	6.6%	8.6%
ROIC	33.0%	5.5%	5.2%	6.8%	8.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	38.6%	10.3%	21.7%	23.8%	25.5%
净负债比率	0.0%	0.0%	5.1%	4.6%	4.2%
流动比率	2.3	7.9	5.0	4.4	4.0
速动比率	2.0	7.6	4.8	4.2	3.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.2	0.3	0.3	0.4
存货周转率	3.4	3.3	4.7	4.6	4.5
应收账款周转率	5.1	4.2	8.0	8.5	8.4
应付账款周转率	6.4	4.5	3.5	2.8	2.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.55	1.03	0.88	1.26	1.78
每股经营净现金	0.97	0.73	-0.28	-0.56	-0.29
每股净资产	4.65	17.53	18.14	19.23	20.76
每股股利	0.35	0.26	0.18	0.25	0.36
<b>估值比率</b>					
PE	23.1	35.0	40.9	28.4	20.2
PB	7.7	2.0	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	26.7	32.4	30.3	22.4	16.5

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘玉萍：**招商证券计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。

**周翔宇：**招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得2016/17年新财富中小市值团队第五、第二名。

**孟林：**招商证券计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020年加入招商证券研究所。

## 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

## 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

## 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。





感谢聆听  
Thank You