

证券研究报告 / 公司深度报告

英方软件: 国产数据复制软件龙头企业

增持

首次覆盖

报告摘要:

行业: 数字经济催生海量复制需求, 国产替代带来海量商业机会。数据复制软件主要应用于灾备和大数据领域, **从驱动看:** 1) 数字经济的规模发展汇聚海量数据, 数据复制软件作为数据采集的基础工具, 应用需求持续增长; 2) 我国高等级灾备系统国产替换需求迫切, 以英方软件为代表的头部国产数据复制软件企业或迎来新机。**从空间看:** 数据复制市场仍在发展初期, 据 IDC 数据, 1) 我国灾备领域市场规模 2026 年将达到 12.2 亿美元; 2) 我国大数据整体规模 2024 年将破 200 亿美元, 数据复制软件市场规模也将快速增长。

公司: 国产数据复制软件龙头企业。公司主要提供数据复制软件、软硬件一体机及软件相关服务, 产品涵盖容灾、备份、云灾备、大数据多细分领域。据 IDC 数据, 2021 年公司以 10.2% 的市占率位居我国数据复制与保护纯软件市场第三, 国产数据复制纯软件市场第一。

优势: 技术稳固领先地位, 性能驱动领域拓展。1) **技术:** 公司是国内市场少数同时掌握动态文件字节级、数据库语义级和卷层块级三大核心数据复制技术的企业之一, 在业内形成较高技术壁垒。2) **性能:** 公司主要产品在部分功能和性能上比肩全球行业主流水平, 在灾备等级要求最高的金融和医疗领域建立了较强的竞争优势并形成规模收入, 有望借助标杆项目驱动多领域拓展, 3) **趋势:** 乘风云计算, 全球 DRaaS 预计到 2025 年达到 146 亿美元, 我国云计算快速发展, 为云灾备提供良好环境。公司云灾备产品齐全, 并得到市场有效验证, 未来有望成为公司新增长点。4) **募投:** 募集资金净额 7.32 亿元, 持续投入数据复制软件相关研发, 巩固核心优势。

投资建议: 给予“增持”评级。公司作为国产数据复制软件龙头, 在数字经济和国产替代的催化下, 将迎来快速成长。我们预计公司 2022-2024 年实现收入 2.01/2.82/3.88 亿元, 同比增长 25.90%/40.17%/37.56%; 实现归母净利润 0.41/0.63/0.94 亿元, 同比增长 21.54%/53.90%/48.55%。

风险提示: 市场竞争加剧; 研发人员流失或核心技术泄密等。

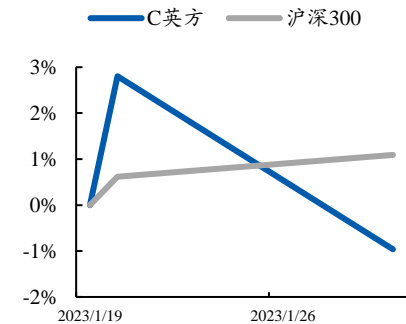
财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	129	160	201	282	388
(+/-)%	25.87%	24.30%	25.90%	40.17%	37.56%
归属母公司净利润	41	34	41	63	94
(+/-)%	122.70%	-16.41%	21.54%	53.90%	48.55%
每股收益 (元)	0.67	0.54	0.49	0.76	1.13
市盈率	0.00	0.00	214.62	139.45	93.88
市净率	0.00	0.00	22.20	19.15	15.91
净资产收益率 (%)	17.66%	9.96%	10.34%	13.73%	16.94%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	55	55	84	84	84

股票数据

2023/01/30

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	105.97
12 个月股价区间 (元)	105.97~110.00
总市值 (百万元)	8,848.50
总股本 (百万股)	84
A 股 (百万股)	84
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益			
相对收益			

相关报告

《机构持仓上升, 外资从未走远, 春季攻势将来》

--20230130

《计算机 2023 年策略: “戴维斯双击”可期》

--20230101

《NVIDIA: 以太坊合并或导致矿卡海啸》

--20221011

证券分析师: 黄净

执业证书编号: S0550522010001

18680586451 huangjing@nesc.cn

目 录

1.	行业：数字经济催生海量复制需求，国产替代带来海量商业机会	4
1.1.	驱动一：数字经济催生数据复制应用需求	4
1.2.	驱动二：国产化加速灾备系统替换需求	7
1.3.	空间：市场仍在发展初期，渗透率有待提升	8
1.4.	格局：海外厂商仍为主导，英方软件引领国产数据复制软件市场	10
2.	英方软件：国产数据复制软件龙头企业	12
2.1.	公司介绍：专注数据复制十余载	12
2.2.	业务介绍：优秀软件能力构建完备产品线	13
2.3.	财务分析：业绩稳健增长，规模投入助力发展	16
3.	公司优势：技术稳固领先地位，性能驱动领域拓展	18
3.1.	核心技术稳固领先地位，持续研发蓄力未来发展	18
3.2.	优异性能加速国产替代，驱动多领域客户拓展	19
3.3.	乘风云计算，云灾备有望成公司新增长点	22
3.4.	募投四大项目，持续巩固核心优势	23
4.	盈利预测	25
4.1.	业绩预测	25
4.2.	投资评级	26
5.	风险提示	27

图表目录

图 1:	数据复制的三个层级	4
图 2:	2005-2020 年中国数字经济总体规模及占 GDP 比重情况	7
图 3:	2021 年中国数据复制与保护纯软件市场占有率	7
图 4:	各行业对于灾难恢复能力的要求	8
图 5:	2021 年中国数据复制与保护市场格局	11
图 6:	公司股权结构（截至 2023 年 1 月 18 日）	12
图 7:	公司软硬一体机产品及其应用场景	15
图 8:	公司分业务结构（%）	16
图 9:	公司分业务毛利率（%）	16
图 10:	英方软件营业收入及增速（亿元/%）	16
图 11:	英方软件归母净利润及增速（亿元/%）	16
图 12:	英方软件期间费用率变化（%）	17
图 13:	英方软件毛利率、净利率变化（%）	17
图 14:	英方软件经营性现金流变化（亿元）	17
图 15:	英方软件研发投入及占比（亿元/%）	19
图 16:	英方软件人员结构（%）	19

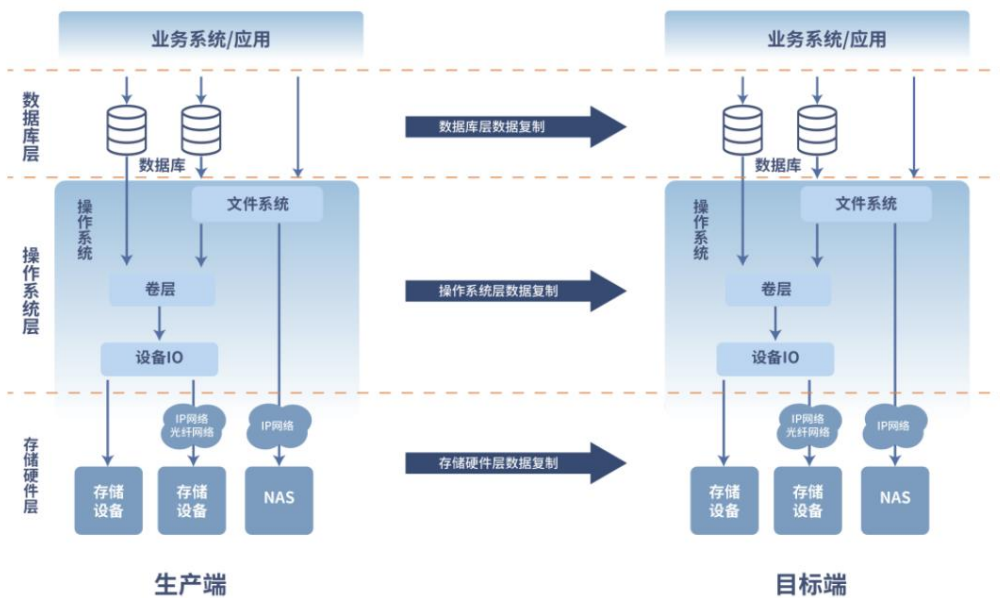
图 17: 公司金融领域收入 (万元) 及占比	21
图 18: 公司医疗领域收入 (万元) 及占比	21
图 19: 公司金融领域标杆: 海通证券专用容灾软件系统	21
图 20: 公司能源领域案例: 中国电科院迁移方案	22
图 21: 全球 DRaaS 市场规模 (亿美元)	22
图 22: 云灾备运营软件 (i2Cloud) 应用场景	23
表 1: 数据复制软件的应用场景	5
表 2: 近年数据复制行业相关政策梳理	6
表 3: 数据复制软件的三大阶段	9
表 4: 各领域细分市场格局	10
表 5: 公司管理层背景	13
表 6: 公司四大产品系列	14
表 7: 公司三大自研核心技术衍生的技术体系	18
表 8: 公司容灾产品关键性能指标对比	19
表 9: 公司大数据产品关键性能指标对比	20
表 10: 投资项目资金情况	24
表 11: 英方软件盈利预测 (百万元)	26

1. 行业：数字经济催生海量复制需求，国产替代带来海量商业机会

1.1. 驱动一：数字经济催生数据复制应用需求

数据复制软件可将数据从一个数据源拷贝至其他数据源上。根据数据源在 IT 系统中所处的层级不同，数据复制软件可分为存储硬件层数据复制软件、操作系统层数据复制软件和数据库层数据复制软件：存储硬件层数据复制软件从存储设备中直接获取数据，并将其复制至新的存储设备；操作系统层数据复制软件是从操作系统中捕获数据，并将其复制至新的操作系统；数据库层数据复制软件从数据库捕获数据，并将其复制至新的数据库。

图 1：数据复制的三个层级



数据来源：招股说明书，东北证券

灾备和大数据领域为主要应用场景。数据复制软件经典应用场景之一为灾备领域，包括备份和容灾。备份是指对源数据形成一份同样的拷贝，存放至其他设备中；容灾是指在本地或异地建立两套以上功能相同的业务系统，互相之间可以进行健康状态监视和切换，如若发生自然灾害，软硬件故障，人为误操作等原因使得数据失效或停止工作，备份和容灾可以保障用户的数据安全和业务连续性。此外，随着信息技术的进步，大数据逐渐开始落地应用，相关技术从海量数据的存储、处理、分析等需求的核心技术，延展到相关的管理、流通、安全等其他需求的周边技术。数据复制软件作为数据流通的基础工具软件，也越来越多地应用于数据分发、共享、集成、治理等更多大数据领域。

表 1: 数据复制软件的应用场景

	定义/作用	具体情况
备份	备份是指对源数据形成一份同样的拷贝，存放至其它设备中	1、在发生自然灾害、软硬件故障、人为误操作等原因导致数据失效时，可通过恢复备份的方式重新找回失效数据。备份被认为是数据保护的最后一道防线，确保在企业遭遇事故时至少拥有一份数据可以用来恢复； 2、数据复制软件是数据备份的核心。备份数据的可用性依赖于数据复制的完整性和一致性； 3、通过优化数据复制技术，可以减少备份数据的传输量和数据丢失量，节省备份存储资源，提升备份效率
容灾	容灾是指在本地或异地，建立两套或多套功能相同的业务系统，互相之间可以进行健康状态监视和功能切换，根据保障等级可分为数据级、应用级和业务级	1、数据级容灾重点在于数据，灾难发生后可以确保用户原有的数据不会丢失或丢失量最少，通过备份可以实现数据级容灾； 2、应用级容灾的重点在于应用系统的不间断服务，让终端用户感受不到灾难的发生，应用的服务请求能够继续平稳运行并对外提供服务； 3、业务级容灾是最高级别的容灾，超过了 IT 系统层面的保障，还包括对办公地点、场所、人员、网络等的保障
大数据	大数据总结事物发展规律、预测发展趋势并指导决策	1、海量数据从生产到发挥价值，需要经过采集、处理、分析等环节，其中大数据采集与预处理作为大数据生命周期的第一环节，是释放数字价值的前提； 2、数据复制软件是大数据采集的基础工具，可以将海量数据实时传输至大数据平台或分发至各数据需求部门，为数据仿真、分析、决策、风控等场景提供实时、安全、可靠的数据

数据来源：招股说明书，东北证券

政策红利持续释放，数据复制重视度提高。数据复制软件行业属于国家鼓励发展的高技术产业和战略性新兴产业，受到国家政策和法律法规的大力支持。近年来，我国陆续出台《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》、《“十四五”大数据产业发展规划》一系列政策和措施，明确支持新一代信息技术产业、容灾备份、大数据等领域的发展，提高了对政府、企业的数据安全合规性要求，有望带动政府、企业在数据安全、大数据领域的投入，促进行业规模的扩张，数据复制行业的重视度持续提高。

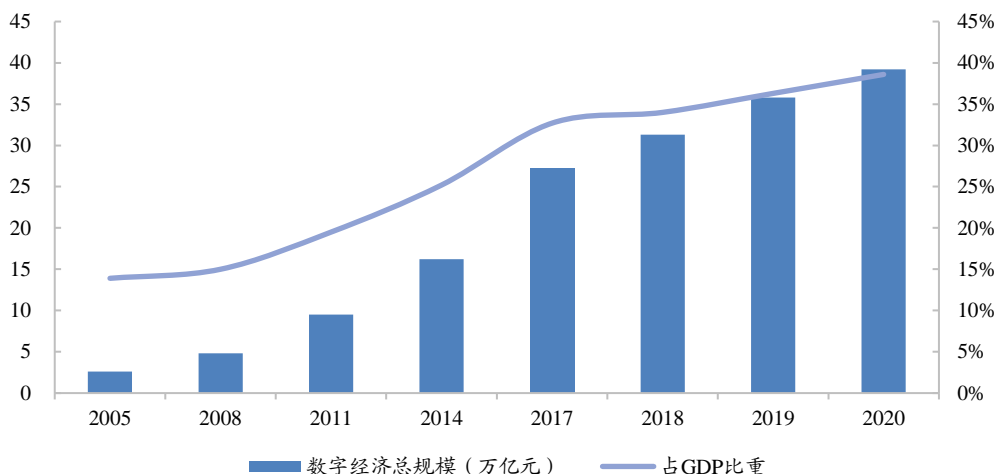
表 2: 近年数据复制行业相关政策梳理

政策名称	发布/实施时间	发布单位	政策内容
《全国一体化政务大数据体系建设指南》	2022 年 10 月	国务院	整合构建全国一体化政务大数据体系, 增强数字政府效能, 营造良好数字生态; 聚焦政务数据归集、加工、共享、开放、应用、安全、存储、归档各环节全过程整体推进数据共建共治共享, 促进数据有序流通和开发利用; 积极运用云计算、区块链、人工智能等技术提升数据治理和服务能力, 加快政府数字化转型, 提供更多数字化服务。
《“十四五”大数据产业发展规划》	2021 年 11 月	工信部	推动数据“时效性”流动。形成供需精准对接、及时响应的数据共享机制, 提升高效共享数据的能力。加强技术创新。重点提升数据生成、采集、存储、加工、分析、安全与隐私保护等通用技术水平。在数据生成采集环节, 着重提升产品的异构数据源兼容性、大规模数据集采集与加工效率。加强隐私计算、数据脱敏、密码等数据安全技术与产品的研发应用。
《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》	2021 年 11 月	工信部	丰富数据备份、灾难恢复、工业控制系统防护等安全软件产品和服务。支持高性能采集、大容量存储、海量信息处理、异构数据管理、敏感信息实时监测、存算一体芯片、平台安全管控等关键技术创新。壮大信息技术应用创新体系。开展软件、硬件、应用和服务的一体化适配, 逐步完善技术和产品体系。
《中华人民共和国数据安全法》	2021 年 9 月	全国人大常委会	明确建立数据分级分类管理制度, 确定重要数据保护目录, 对列入目录的数据进行重点保护; 明确了各类主体的数据安全保护义务; 确定国家大力推进电子政务建设, 提高政务数据的科学性、准确性、时效性, 提升运用数据服务经济社会发展的能力。
《关键信息基础设施安全保护条例》	2021 年 9 月	国务院	运营者依照本条例和有关法律、行政法规的规定以及国家标准的强制性要求, 在网络安全等级保护的基础上, 采取技术保护措施和其他必要措施, 应对网络安全事件, 防范网络攻击和违法犯罪活动, 保障关键信息基础设施安全稳定运行, 维护数据的完整性、保密性和可用性。
《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	2020 年 10 月	中国共产党中央委员会	加快壮大包括新一代信息技术在内的战略性新兴产业。加快数字化发展。发展数字经济, 推进数字产业化和产业数字化, 推动数字经济和实体经济深度融合, 打造具有国际竞争力的数字产业集群。保障国家数据安全, 加强个人信息保护。
《产业结构调整指导目录(2019 年本)》	2020 年 1 月	国家发展和改革委员会	明确指出指出“二十八、23、软件开发生产(含民族语言信息化标准研究与推广应用)”和“三十一、7、……数据恢复和灾备服务……”属于鼓励类产业

数据来源: 招股说明书, 公开资料, 东北证券

数字经济催生更多数据复制需求。数字经济是全球产业发展的重要一环, 据联合国《2019 年数字经济报告》的统计, 数字经济的规模估计占全球生产总值的 4.5% ~ 15.5%, 其中中国和美国是引领世界数字经济发展的核心。据中国信通院 2021 年数据, 2020 年我国数字经济增加值规模达 39.2 万亿元, 占 GDP 比重达 38.6%, 数字经济已成为中国经济增长的新引擎。随着数字经济的不断推进, 各行各业对数据的采集、使用、共享与交换的需求也将大大提升。伴随着数据要素化, 大数据采集与预处理作为大数据生命周期的第一环节, 是释放数字价值的前提, 而数据复制软件作为数据采集的基础工具, 应用需求将持续增长。

图 2：2005-2020 年中国数字经济总体规模及占 GDP 比重情况

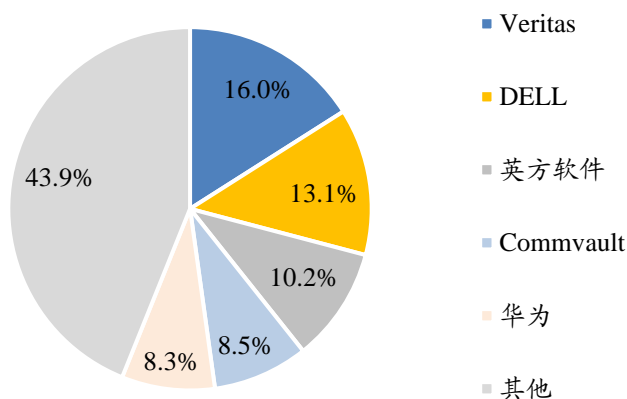


数据来源：招股说明书，中国信通院，国家统计局，东北证券

1.2. 驱动二：国产化加速灾备系统替换需求

我国灾备行业起步晚，国外厂商仍占据主导地位。我国灾备行业起步于 21 世纪初期，整体起步较晚，使得在过去较长的一段时间内，我国灾备行业呈现以国外厂商为主的竞争格局。近年来，国内灾备厂商凭借持续研发投入和技术积累，结合对国内客户需求的深刻理解，加速在国内市场的渗透，在灾备等级较低的定时备份领域快速发展。据 IDC 统计，2021 年国内数据复制与保护的纯软件市场中，Veritas、Dell、英方软件、Commvault 和华为位列前五，市场占有率分别为 16.0%、13.1%、10.2%、8.5%和 8.3%。

图 3：2021 年中国数据复制与保护纯软件市场占有率

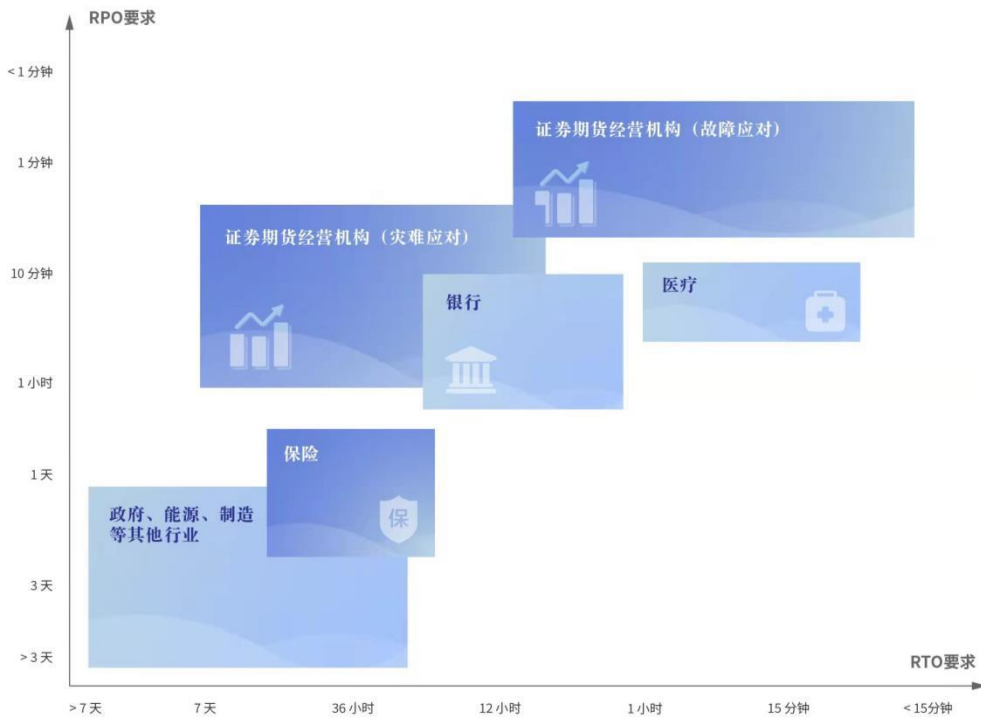


数据来源：IDC，东北证券

高等级灾备系统国产替换需求迫切。高等级灾备系统通常针对的是各行业的核心业务系统，对于中断容忍度较低，业务的中断将造成重大的社会影响和经济损失，如银行、证券公司的核心交易系统、医院信息系统等。以衡量灾备系统性能的两个主要指标 RPO（指业务系统所能容忍的数据丢失量）和 RTO（指业务系统所能容忍的

业务停止服务的最长时间)来看,金融领域对于在灾备的要求最为严格,主要系其行业数据量大、信息化程度高、数据丢失或错漏可能引起的经济损失较为严重。而高等级灾备系统可以减少上述系统在灾难发生时的数据丢失量,缩短业务恢复运行的时间,保障数据安全和业务稳定运行,对于核心业务系统尤为重要。而目前国内的高等级灾备系统仍较多地使用国外厂商产品,国产化率较低,对于具备替换能力的国内头部企业带来切入高等级领域的机会。

图 4: 各行业对于灾难恢复能力的要求



数据来源: 招股说明书, 东北证券

自主可控需求为国内厂商提供新机遇。近年,面向重大行业领域应用和信息安全保障需求,国家继续加大力度支持操作系统、数据库、中间件、办公软件等基础软件技术和产品研发和应用,相关行业及产品得到了长足发展。在我国信息基础设施国产化大背景下,国产芯片、操作系统、数据库等纷纷涌现,催生大量由国外软硬件向国产软硬件数据复制、迁移、备份的需求,为国产数据复制软件产品创造了更广阔的市场需求,自主可控需求也为国内厂商带来了新的机遇。

1.3. 空间: 市场仍在发展初期, 渗透率有待提升

数据复制软件行业发展历经三大阶段。数据复制软件最早依托存储硬件存在,是存储硬件的重要附加功能。随着技术的发展,存储介质不断变化,数据复制的内容及应用场景也逐步拓宽。数据复制软件的发展大体经历了三大阶段: 第一阶段数据的定时复制,依托于存储硬件而存在,是存储的重要附加功能; 第二阶段数据的实时复制随着行业对持续数据保护、容灾、备份中心双活等需求的不断提升应运而生; 第三阶段云计算和大数据时代的数据复制,数据流动性进一步加强,推动数据复制内容向云端数据、产品形态向 SaaS 服务拓展,衍生出更多的应用场景。

表 3: 数据复制软件的三大阶段

	阶段特点
第一阶段: 数据的定时复制	1、 早期依托存储硬件的数据复制是以数据的定时复制为主; 2、 该阶段数据复制软件基于存储硬件而存在, 是存储的重要附加功能, 存在备份窗口长、重复数据量大、产品结构单一、缺乏独立性等缺陷; 3、 产品需求以成本低、容量大为主, 应用场景包括存储磁带库的数据拷贝、搬迁等
第二阶段: 数据的实时复制	1、 该阶段随着行业对持续数据保护、容灾、备份中心双活等需求的不断提升应运而生; 2、 持续数据保护通过将变化的数据实时复制到目标服务器的同时, 把数据的变化以日志方式记录下来, 在系统故障时根据日志快速恢复至指定时间点; 3、 容灾则需要通过数据的实时复制保证两套或多套 IT 系统的数据一致性, 才能实现故障情况下的切换; 4、 备份中心双活则要求备份 IT 系统同时承担业务, 对数据复制的实时性提出了更高的要求
第三阶段: 云计算和大数据时代的数据复制	1、 随着云计算和大数据时代的到来, 数据复制正在逐步走向下一个阶段。 2、 云计算具有部署灵活、运维成本低的特点, 数据复制的内容开始从本地数据向云端数据, 数据复制软件的产品形态也开始由传统的软件向 SaaS 服务拓展; 同时, 大数据时代下数据流动性进一步加强, 衍生出更多的应用场景; 3、 大数据时代下数据复制软件将起到打破数据孤岛的作用, 将大量冷数据安全且高效地输送至大数据平台, 为数据分析提供真实有效的源数据, 使数据价值最大化, 为数字经济的发展保驾护航

数据来源: 招股说明书, 东北证券

数字经济催生数据复制市场规模迅速增长。海量数据的出现带来数据保护和互联互通的需求增加, 数据复制软件作为提供数据传输的基础工具, 其作用日益突出, 市场空间广阔, 从两大应用场景分别来看:

1) 灾备领域: 根据 IDC 数据, 目前国内数据复制市场以一体机居多, **2021 年公司产品主要涉及到的灾备市场规模为 6.01 亿美元**, 同比增长 21.1%, 其中纯软件和一体机市场分别为 2.35 亿美元(约合 14.80 亿元)和 3.66 亿美元(约合 23.06 亿元)。据 IDC 预测, **2026 年公司产品主要涉及的灾备市场规模将达到 12.2 亿美元**, 年复合增长率 13.3%, 其中纯软件规模将达到 5.1 亿美元(约合 32.1 亿元)。

2) 大数据领域: 从大数据整体市场看, IDC 预测 2020 年中国大数据市场整体规模超过 100 亿美元, 市场总量有望在 2024 年超过 200 亿美元。随着大数据技术不断演进和应用持续深化, 数据复制软件作为大数据产业的基础支撑软件, 在数据汇聚、分发、采集、流通的环节将起到越来越重要的作用, 市场规模有望快速增长。

纯软件形态具有较大发展潜力。数据复制市场主要以一体机和纯软件两种产品形态, 据 IDC 数据, 目前国内数据复制市场以一体机居多, 2021 年约占 60.9%, 主要系我国在灾备和大数据领域的法规制度等正在逐步完善, 部分行业的相关建设和投入处于一个从无到有的状态, 一体机具有安装部署方便、开箱即用的优势, 在现阶段的国内市场较受欢迎。**实际上, 纯软件是实现数据复制的核心, 在灵活性上更具优势。**纯软件形态可以适用于硬件、虚拟机、云的混合环境的数据保护, 且能够充分利用现有的服务器、虚拟平台等信息基础设施, 降低硬件投入。随着云计算、大数据等技术的发展, 企业信息系统环境日益复杂, 同时国内信息化水平也在持续提升、对数据价值的重视和灾备意识不断增强, 纯软件市场的有望加速增长。据 IDC 预

测，数据复制与保护的纯软件市场 2021-2026 年年复合增长率将达到 14.8%，略高于一体机市场的 12.3%的复合增速。

1.4. 格局：海外厂商仍为主导，英方软件引领国产数据复制软件市场

全球数据复制纯软件市场以海外厂商为主。国外企业拥有较高的品牌知名度和较深厚的技术积累，占据了行业内主要的市场份额。根据 IDC 统计，2020 年全球数据复制与保护的纯软件市场中，占有率前五的供应商分别为 Dell、Veritas、Veeam、IBM 和 Commvault。国内数据复制软件行业整体起步较晚，市场占有率低，同样呈现出以国外知名企业为主导的竞争格局。

不同细分场景参与者存在一定差异。总体上看，除英方软件外，灾备方向的参与者主要有 DELL、华为等存储硬件厂商和 Veritas、Commvault 等第三方软件企业。从产品应用场景上看，在容灾领域，参与者为 DELL、Veritas、Commvault 等；在备份领域，参与者除上述国外公司外，还包括爱数、鼎甲等国内企业；在云灾备领域，国内参与者主要包括各大公有云厂商，以及爱数、鼎甲等数据复制软件厂商；在大数据场景，主要参与者为 Oracle 等数据库企业，以及迪思杰等第三方软件企业。从企业主营业务上看，在存储硬件企业市场，参与者包括 DELL、IBM、华为等；在数据库企业市场，参与者以 Oracle 为代表；在第三方数据复制软件企业市场，参与者包括 Commvault、Veritas、Veeam、Rubrik、Cohesity、迪思杰等。

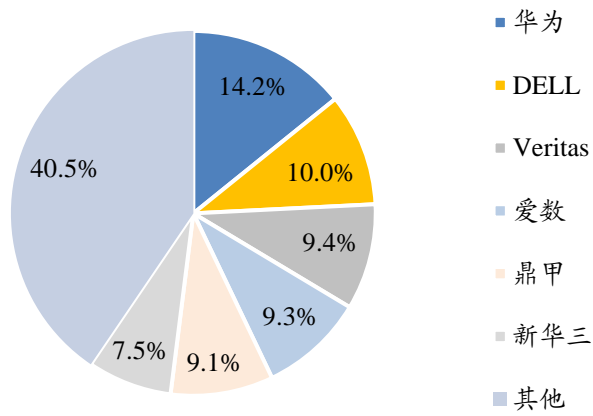
表 4：各领域细分市场格局

分类标准	具体场景/类型	主要竞争对手
具体应用场景	灾备场景（容灾领域）	DELL、Veritas、Commvault 等
	灾备场景（备份领域）	DELL、Veritas、Commvault、爱数、鼎甲等
	灾备场景（云灾备领域）	各大公有云厂商，爱数、鼎甲等数据复制软件厂商
主营业务类型	大数据场景	Oracle 等数据库企业、迪思杰等第三方软件企业
	存储硬件企业	DELL、IBM、华为等
	数据库企业	Oracle 等
	第三方数据复制软件企业	Commvault、Veritas、Veeam、Rubrik、Cohesity、迪思杰等

数据来源：招股说明书，东北证券

英方软件引领国产数据复制纯软件市场。由于我国在存储硬件、数据库、操作系统等信息基础设施领域受制于国外，国内数据复制软件行业整体起步较晚，市场占有率低。近年来，随着信息技术的不断演进，以华为、英方软件为代表的国内厂商产品在功能和性能上达到和国外知名企业的同等水平，且在国产化适配、售后服务等方面具备更强的优势，市场占有率呈上升趋势。根据 IDC 统计，2021 年中国数据复制与保护市场中，占有率前六的供应商分别为华为、DELL、Veritas、爱数、鼎甲和新华三，CR6 为 59.5%，从细分市场来看，英方软件在数据复制纯软件领域优势显著，据 IDC 数据，2021 年国内数据复制与保护的纯软件市场中，英方软件以 10.2% 位居第三，位居国产数据复制软件第一。

图 5: 2021 年中国数据复制与保护市场格局



数据来源: IDC, 东北证券

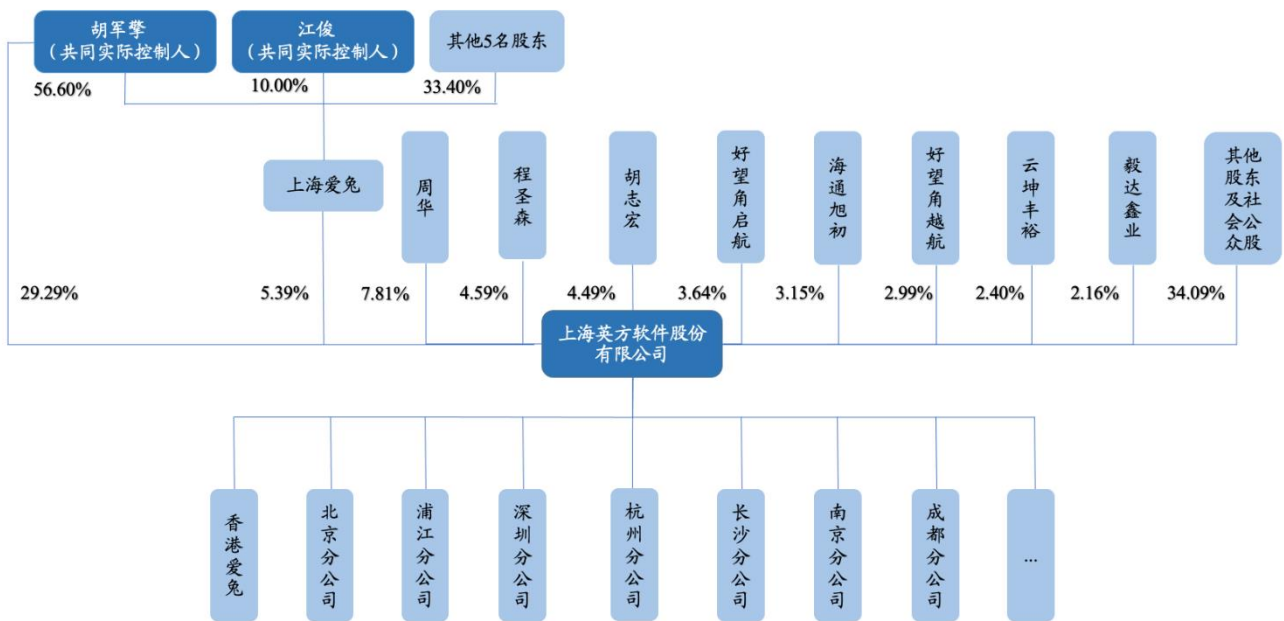
2. 英方软件：国产数据复制软件龙头企业

2.1. 公司介绍：专注数据复制十余载

公司专注于数据复制领域，处于行业领先地位。公司主营业务系为客户提供数据复制相关的软件、软硬件一体机及软件相关服务，是国内市场少数同时掌握动态文件字节级、数据库语义级和卷层级数据复制技术的高新技术企业之一。公司构造了“容灾+备份+云灾备+大数据”四大数据复制产品系列，相关产品覆盖了容灾、备份、云灾备、数据库同步、数据迁移等经典应用场景，在金融领域建立了较强的竞争优势，还广泛应用于党政机关、教育、科研、医疗、交通等领域。

公司董事长胡军擎与其配偶江俊为实际控制人。公司董事长兼总经理胡军擎直接持股公司 29.29%，同时持有员工持股平台上海爱兔 56.60%的财产份额并担任上海爱兔的执行事务合伙人。其配偶江俊为公司董事兼副总经理，持有上海爱兔 10.00%的财产份额，二人合计控制公司 34.68%的股份，为公司共同实际控制人。

图 6：公司股权结构（截至 2023 年 1 月 18 日）



数据来源：公司上市公告书，东北证券

公司管理层行业经验丰富，技术积累深厚。公司管理团队多以技术背景出身，并且拥有非常丰富的行业管理经验。公司董事长兼总经理胡军擎先生不仅有丰富的研发经验，同时深耕行业多年，曾任职于众多海外龙头企业的经历为其积累了重要的行业经验。董事周华、陈勇铨、高志会均为公司核心技术人员，具有海内外知名高校与企业的研发经历，技术背景深厚，共同负责公司的前沿技术与核心产品的研究开发。公司管理层丰富的行业经验积累和专业知识的积淀为公司持续加强创新能力、不断发展壮大奠定了坚实基础。

表 5: 公司管理层背景

管理层成员	职位	背景
胡军擎	董事长、总经理	毕业于西安理工大学，本科学历。历任国防科工委杭州可靠性仪器厂测试工程师，亚信科技（中国）有限公司高级研发工程师，美国太阳微电子计算机公司高级系统工程师，中国惠普上海分公司高级存储销售经理，达贝泰克（美国）软件有限公司区域销售经理，香港达贝泰克软件亚洲有限公司上海代表处区域销售经理，新加坡腾保数据（亚洲）私人有限公司北京代表处首席代表，英方有限董事长、总经理等。
江俊	董事、副总经理	毕业于西安理工大学，本科学历。历任浙江东方通信集团有限公司亿泰子公司销售经理，中国网通（集团）有限公司浙江省分公司销售经理，中国网通（集团）有限公司上海市分公司销售经理，中国联合网络通信集团有限公司上海市分公司销售经理，上海云渊信息科技有限公司销售总监等。
周华	董事、副总经理、核心技术人员	毕业于浙江大学计算机学院，硕士学历。历任浙江鸿程邮电计算机系统有限公司软件工程师，中国亚信科技有限公司高级软件工程师，甲骨文软件研究开发中心（北京）有限公司高级软件工程师，甲骨文（中国）软件系统有限公司高级售前顾问，英方有限技术总监等。
陈勇铨	董事、核心技术人员	毕业于东北大学，本科学历。历任华为-3COM 公司软件研发工程师，北京大学计算机科学技术研究所软件研发工程师，北京金山软件有限公司软件研发项目主管，北京和勤新泰技术有限公司软件研发经理，英方有限软件研发经理，公司软件研发经理、监事会主席等。
高志会	董事、核心技术人员	毕业于北京邮电大学，硕士学历。历任北京大学计算机科学技术研究所研发工程师，联想网御科技（北京）有限公司研发工程师，北京和勤新泰技术有限公司研发工程师，英方有限研发工程师，公司软件研发经理等。
章金伟	董事	毕业于上海交通大学，硕士学历。历任神达科技有限公司工业工程师，上海盛万投资有限公司高级投资经理。现任海通开元投资有限公司员工，华云数据控股集团有限公司董事，上海铠铂云信息科技有限公司董事，上海曦业投资合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人等。
罗春华	独立董事	毕业于武汉大学，博士学历。历任湖南省工商银行娄底市涟钢支行会计，深圳天舒贸易有限公司会计、审计，广东东软学院信息管理系讲师，华南师范大学国际商学院讲师、副教授。现任杭州电子科技大学会计学院副教授，宁波新芝生物科技股份有限公司独立董事等。
黄建华	独立董事	毕业于华东理工大学，博士学历。现任华东理工大学副教授、硕士生导师等。
曾大鹏	独立董事	毕业于北京大学，博士学历。历任成都理工大学法学系助教、讲师。现任上海以恒律师事务所兼职律师，华东政法大学经济法学院教授、硕士生导师，纯米科技（上海）股份有限公司独立董事，安徽强邦新材料股份有限公司独立董事，伟时电子股份有限公司独立董事等。

数据来源：公司招股书，东北证券

2.2. 业务介绍：优秀软件能力构建完备产品线

公司深耕数据复制，构建面向多场景软件产品。公司的软件产品以数据复制功能为基础，结合各应用场景的不同需求，构造了容灾、备份、云灾备、大数据四大产品系列，主要面向灾备和大数据两大应用场景，其中灾备场景包含容灾、备份、云灾备三大产品系列，每个系列下均包含丰富的产品线，不同产品可通过统一数据管理平台 i2UP 进行统一管理和调用。

表 6: 公司四大产品系列

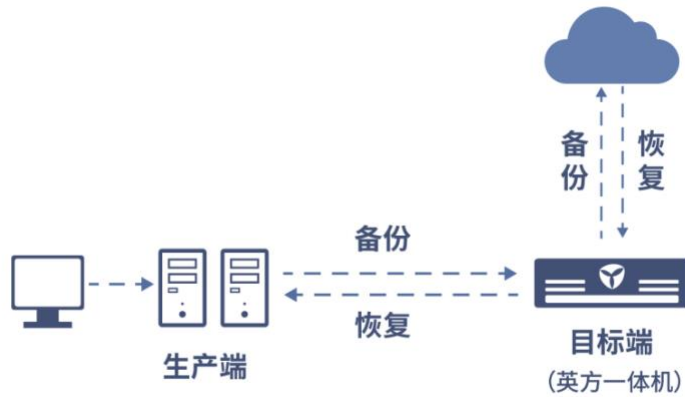
产品系列	产品名称	主要功能
容灾产品系列	数据实时复制软件 (i2COOPY)	为用户提供字节级的数据实时复制服务
	块设备复制与恢复管理软件 (i2Block)	为用户提供块级的数据复制服务
	持续数据保护与恢复软件 (i2CDP)	在数据复制的同时, 将数据的变化以日志的方式记录并保存
	高可用灾备管理软件 (i2Availability)	在数据复制的同时对生产中心相关服务进行实时监控, 在侦测到各类异常导致业务不可访问时, 自动或手动将应用切换到灾备中心服务器上, 确保企业的业务连续性
	海量数据灾备管理软件 (i2NAS)	为用户提供由 NAS 存储至目标端的数据复制服务, 实现数据和 NAS 设备的解耦, 进行跨异构 NAS 设备之间的数据复制
大数据产品系列	同构数据库双活复制软件 (i2Active)	同构数据库间的数据双活复制, 通过一对一、一对多、多对一等灵活架构, 为数据使用者实时地分离出多份数据, 用于数据的分析、测试、灾备、仿真等场景
	数据流复制管理软件 (i2Stream)	在基本不影响生产系统性能的前提下, 将各类源端数据实时传输至多种类型的目标端
	数据分发系统软件 (i2Distributor)	将一台主机上的指定内容迅速复制分发到各个节点, 可用于普通文件和流数据的分发
	数据脱敏软件 (i2Masking)	按照脱敏算法对生产端数据库的敏感数据进行变形转换, 以降低数据的敏感程度, 扩大数据的共享和使用范围
云灾备产品系列	云灾备运营软件 (i2Cloud)	在为企业提供云端实时备份服务的同时, 提供云灾备资源集中管理的服务
	系统迁移软件 (i2Move)	为用户提供由生产服务器向本地或云端目标服务器的整机热迁移服务, 在业务不停机的情况下, 实现系统和数据实时复制, 复制完成后可快速切换系统, 由新主机接管业务
	文件共享和管理软件 (i2Share)	用于企业各类文档的本地或云端集中存储与管理, 支持办公电脑和移动终端间的文件同步, 实现企业数据内外部共享、文档统一管理以及移动办公和数据安全监管
	虚拟化备份管理软件 (i2VP)	提供大规模虚拟化平台的虚拟机复制、备份、恢复和迁移
备份产品系列	i2yun.com 云平台	为用户提供灾备即服务 (DRaaS) 的云平台
	数据副本管理软件 (i2CDM)	将生产服务器上的操作系统、文件系统、数据库数据实时或定时备份后, 在需要时将备份数据分离出多份
	全服务器备份管理软件 (i2FFO)	将生产服务器整机备份保存为原文件格式或虚拟机格式文件, 在生产服务器故障时, 在虚拟化平台上快速接管, 快速重建业务系统, 减少业务中断时间
	数据备份与恢复管理软件 (i2Backup)	通过调用系统或应用的相关接口进行数据备份和恢复

数据来源: 公司招股书、东北证券

软件产品为基, 布局一体机和服务业务。除软件产品外, 公司还提供软硬件一体机及软件相关服务业务。**软硬件一体机产品**是公司针对客户软硬件一体化的需求, 将软件嵌入到存储服务器硬件后形成的产品。其由公司负责整体设计、选型, 根据市场调研提前确定硬件的标准配置, 预先对包括操作系统在内的各类内嵌软件做出调整、优化及设置。生产时, 一体机产品由硬件供应商根据公司的设计、选型, 按客户需要增加内存、硬盘等内容进行生产, 灌装公司数据复制软件后出厂, 形成具有公司 Logo 的机架式服务器。**软件相关服务**主要包括迁移服务、软件维保服务和其

它技术服务。迁移服务指基于公司的 i2Move 等软件产品，为用户提供服务器数据整体迁移的服务；软件维保服务指在质保期外，公司提供有偿软件维保服务，主要包括电话或网络远程支持、软件升级、定期巡检、容灾演练等；其它技术服务指对部分实施环境较为复杂的项目，公司提供有偿技术服务，主要包括咨询、规划、定制开发、产品培训、安装实施等。

图 7：公司软硬一体机产品及其应用场景

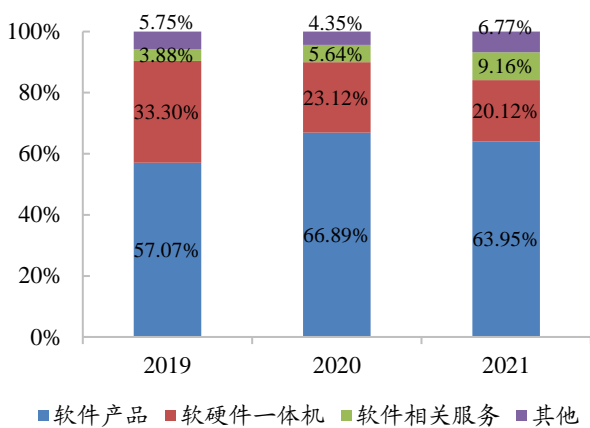


数据来源：公司招股书、东北证券

软件产品业务约占公司收入 2/3。软件产品收入在总营收中持续占据主导地位，2019-2021 年占比分别为 57.07%、66.89%和 63.95%，其中灾备产品为数据复制传统应用，收入占比相对较高，分别为 43.15%、52.01%和 45.48%，大数据产品为公司近年新进入的领域，收入快速上升，占比分别为 13.92%、14.87%和 18.47%。软硬件一体机产品占比近年有所下降，从 2019 年的 33.30%下降至 2021 年的 20.12%，主要原因为公司主推产品为软件产品，一体机产品为公司产品系列的补充，需求有限。此外，由于公司产品在存量市场逐渐增多，维保需求持续增加，软件相关服务快速增长，2021 年同比上年上升 3.52 个百分点至 9.16%。

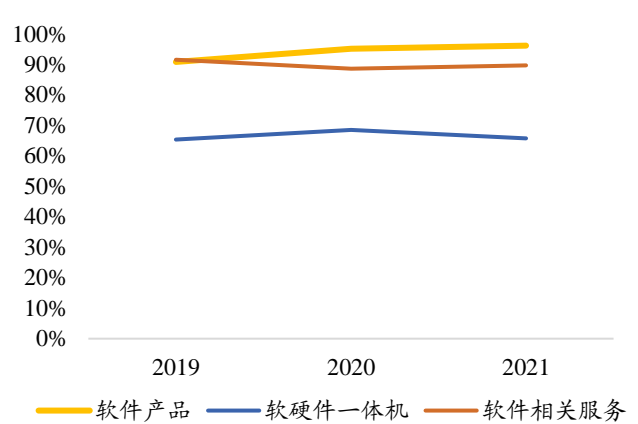
软件产品标准化程度高，公司毛利率保持较高水平。软件产品标准化程度高，2019-2021 年产品毛利率分别为 90.82%、95.10%和 96.16%，呈上升趋势，主要系公司加强内部管理，提升技术人员现场部署实施使用效率所致，使得公司整体毛利率一直保持在 85%左右。

图 8: 公司分业务结构 (%)



数据来源: 公司招股书、东北证券

图 9: 公司分业务毛利率 (%)

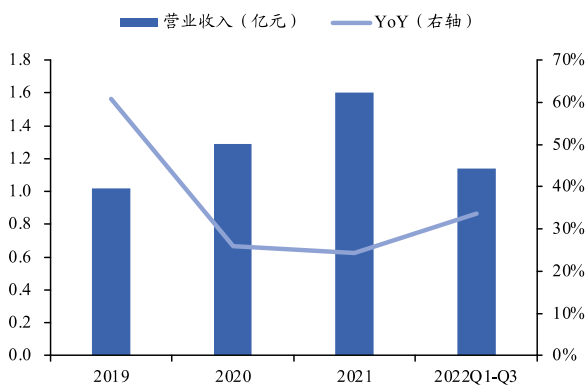


数据来源: 公司招股书、东北证券

2.3. 财务分析: 业绩稳健增长, 规模投入助力发展

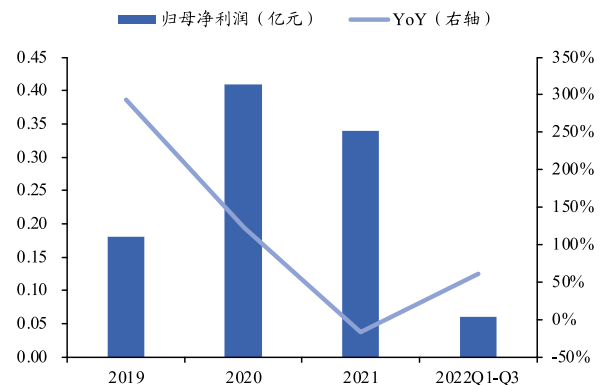
公司业绩稳健增长。公司 2019-2021 年营业收入分别为 1.02 亿元、1.29 亿元和 1.60 亿元, 2019-2021 年 CAGR 为 25.24%, 保持稳健增长态势; 2022 年 Q1-Q3, 公司实现营业收入为 1.14 亿元, 较上年同期增加 33.59%, 主要系国产化信息系统逐步建立产生较大规模的灾备新需求与公司产品在系统中得到广泛认可所致。公司 2019-2021 年归母净利润分别为 0.18 亿元、0.41 亿元和 0.34 亿元, 其中 2021 年归母净利润略降, 主要原因为当年公司进一步扩充了研发和销售团队, 能力建设的投入转化为销售业绩尚需时间; 2022 年 Q1-Q3 公司归母净利润为 0.06 亿元, 较上年同期增长 60.61%。

图 10: 英方软件营业收入及增速 (亿元/%)



数据来源: Wind、东北证券

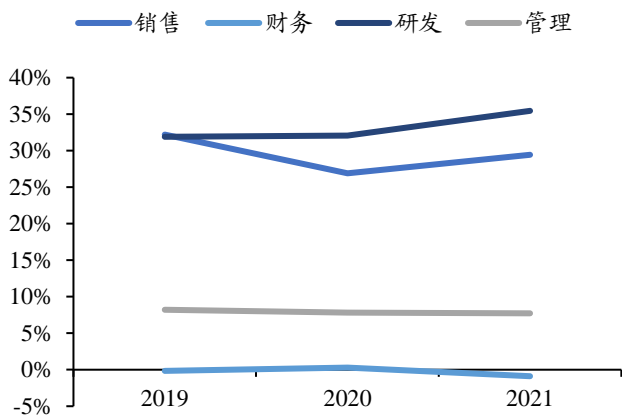
图 11: 英方软件归母净利润及增速 (亿元/%)



数据来源: Wind、东北证券

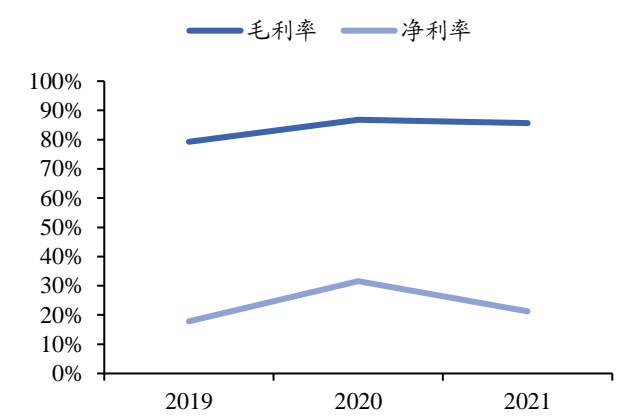
规模投入使得盈利能力短期承压。随着软件业务占比不断提高, 公司整体毛利率提升, 从 2019 年的 79.26% 提升至 2021 年的 85.63%。公司现仍处于快速扩张阶段, 员工规模和研发投入的持续增加使得公司费用率有所增加, 2021 年公司销售费用与研发费用分别上升 2.53、3.37 个百分点至 29.43% 和 35.45%, 相应公司盈利能力略有影响, 净利率从 2020 年 31.57% 降至 2021 年的 21.23%, 我们认为, 当前的规模投入是为日后的长远经营奠定基础, 是公司发展必不可少的重要阶段。

图 12: 英方软件期间费用率变化 (%)



数据来源: 公司招股书、东北证券

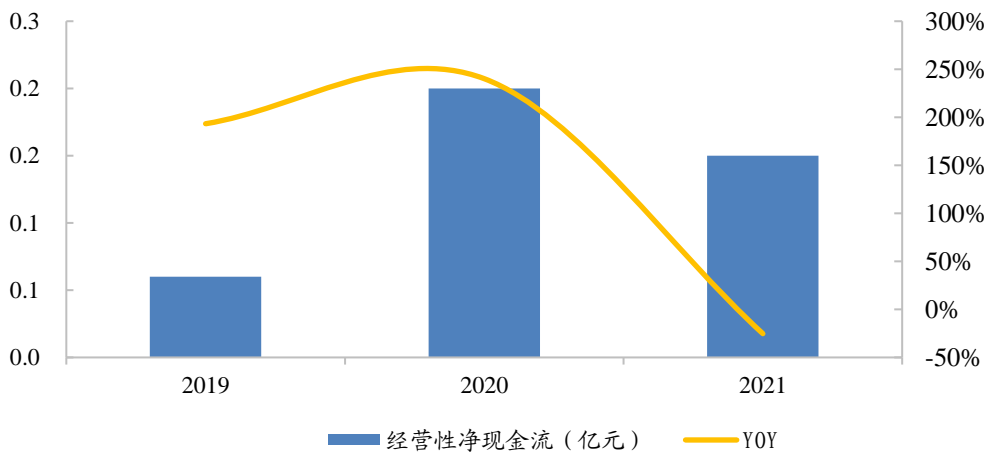
图 13: 英方软件毛利率、净利率变化 (%)



数据来源: 公司招股书、东北证券

经营性现金流量净额良好。2020 年公司经营性现金流量为 0.20 亿元, 2021 年同比降低 25.26% 至 0.15 亿元, 主要原因为公司 2021 年招聘了较多研发和销售人员, 且薪资水平有所提升, 因此支付给职工以及为职工支付的现金较高, 使得 2021 年经营性现金流有所下降, 但仍处于良好水平。

图 14: 英方软件经营性现金流变化 (亿元)



数据来源: 公司招股书、东北证券

3. 公司优势：技术稳固领先地位，性能驱动领域拓展

3.1. 核心技术稳固领先地位，持续研发蓄力未来发展

多年深耕，技术积累丰厚。公司自创立以来始终注重技术研发，截至 2022 年 9 月 30 日，公司已获得 27 项发明专利和 113 项软件著作权，形成了以动态文件字节级复制、数据库语义级复制和卷层块级复制三大核心底层复制技术为代表的一系列核心技术体系，并基于核心技术成功研发 20 项软件产品，进行了广泛的商业应用。公司在上海、北京、杭州 3 地设有研发中心，拥有实力强大的研发团队和完善的技术研发管理制度，获得了包括国家高新技术企业、上海市科技小巨人企业、上海市“专精特新”中小企业等在内的多项荣誉证书。

自研核心技术使公司处于行业领先地位。公司核心技术均是从底层源代码进行自主研发，经过多年的更新迭代，在复制效率、复制颗粒度、对生产系统的影响等多个指标上具有较强优势，形成了较高的技术壁垒。公司主要核心技术具有实时性高、稳定性强、可靠安全等特点，能够适应高强度高并发、海量数据、跨不同体系架构等复杂的生产环境，满足国产信息化关键环节自主、安全、可控的需要，在企业业务连续性及数据复制管理领域处于领先地位。

表 7：公司三大自研核心技术衍生的技术体系

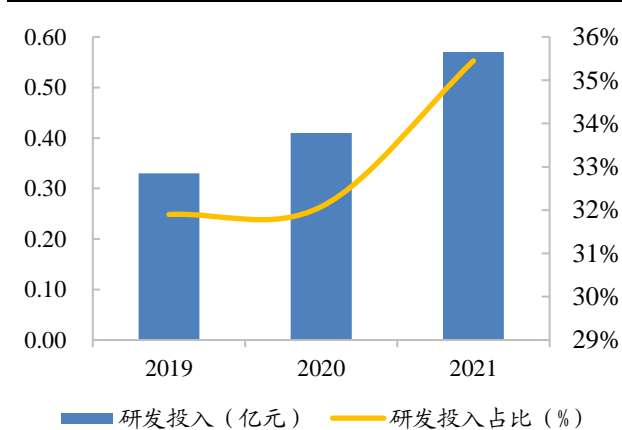
动态文件字节级复制技术	数据序列化传输技术
	文件系统序列化操作的快速分类技术
	文件快速对比技术
	CDP 日志快速恢复技术
	CDP 日志的快速存储及检索
	Linux 系统整机迁移及保护技术
数据库语义级复制技术	双活数据库的数据快速比对技术
	ROWID 映射数据处理技术
	数据库连续性数据保护技术
	双活数据库快速修复技术
	数据库同步规则显示技术
卷层块级复制技术	数据库同步异常时的保护技术
	不定长分块同步技术
	基于块备份的快速恢复技术
	基于块复制的周期同步技术
	基于块复制的 CDP 技术

数据来源：公司招股书、东北证券

持续研发夯实未来高质量发展基石。公司已形成了协同、高效的研发体系，并具备较强的技术研发及创新能力。截至 2022 年 6 月 30 日，公司从事与研究开发相关工作的技术人员共 243 人，约占员工总数的 55.10%。同时公司每年招聘具有扎实专业基础及有培养潜力的优秀毕业生加入研发技术团队，已经培养及储备了一批研发技术后备力量。在研发投入方面，公司持续加大投入以保持市场的技术优势，2019-2021 年公司研发投入分别为 0.33 亿元、0.41 亿元和 0.57 亿元，2019-2021 年复合增长率达到 31.87%，研发投入占营业收入比例连年上升，2019-2021 年分别为

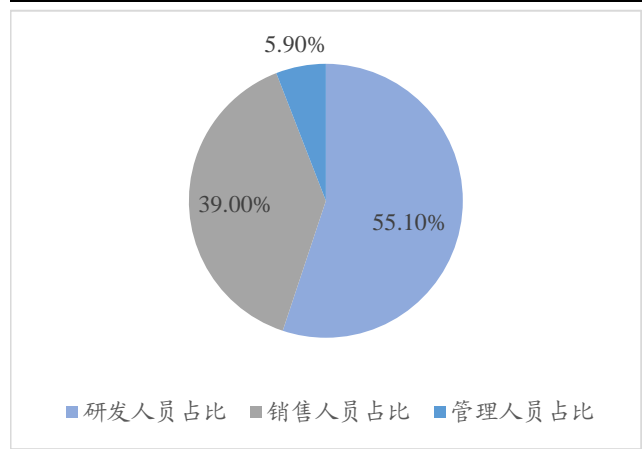
31.90%、32.08%和 35.45%。

图 15: 英方软件研发投入及占比 (亿元/%)



数据来源: 公司招股书、东北证券

图 16: 英方软件人员结构 (%)



数据来源: 公司招股书、东北证券

3.2. 优异性能加速国产替代, 驱动多领域客户拓展

优异性能使公司产品逐步在重要领域实现国产替代。相较于国外知名企业, 公司的主要产品在部分功能和性能指标上达到同等水平, 并在兼容性、国产化等方面具有突出优势, 凭借着功能和性能优势, 公司产品已广泛应用于金融、医疗等对数据复制的实时性、可靠性有较高要求的领域, 并成功替代国外知名企业的同类产品。

- **灾备产品:** 公司的灾备产品结合了动态文件字节级复制技术和卷层块级复制技术, 在增量数据复制上可达到毫秒级的数据复制延迟, 微秒级的复制颗粒度以及较小的 CPU、内存和磁盘资源占用, 在全量备份上也具有较高的复制速度, 与可比公司同类产品相当, 达到行业主流水平。

表 8: 公司容灾产品关键性能指标对比

关键性能指标	公司技术水平	行业主流水平
增量数据复制延迟	基于动态文件字节级复制技术, 通常可以达到毫秒级别的延迟。根据数据增量和硬件环境的不同, 从几毫秒到几百毫秒不等。	行业内以块级复制技术为主, 采用字节级复制技术较少。受制于技术原理, 其延迟最低可达到数秒, 普遍在数十分钟、数小时。
增量数据复制颗粒度	基于动态文件字节级复制技术, 两次复制的差异在 I/O 级, 复制颗粒度可达到微秒甚至小。	行业内以块级复制技术为主, 采用字节级复制技术较少。受制于技术原理, 块级复制颗粒度一般在秒级甚至更大。
资源占用	对用户生产业务系统影响小。对 CPU 的影响通常控制在总 CPU 使用率的 5% 以下; 内存、磁盘可按需控制使用, 最低仅需 250M 内存, 无需磁盘缓存时无需额外的磁盘 I/O。	行业内以块级复制技术为主, 采用字节级复制技术较少。块级复制需要从生产端磁盘获取数据, 会增加额外的磁盘 I/O 和 CPU 消耗, 对生产端业务系统的 CPU 和磁盘影响较大。
全量备份速度	基于卷层块级复制技术, 在 SSD 盘和万兆网的环境中能达到 570MB/s。达到测试用 SSD 盘所能达到的访问速度上限。	块级复制技术在全量备份速度上有一定优势, 行业内主流水平基本均可达到高性能硬件的访问速度上限。

数据来源: 公司招股书、东北证券

- **大数据产品：**公司的大数据产品在增量数据的抽取和装载上可以达到每秒十万级的事务处理能力，表数据对比性能为万级以上，与可比公司的同类产品性能接近，优于行业主流水平。

表 9：公司大数据产品关键性能指标对比

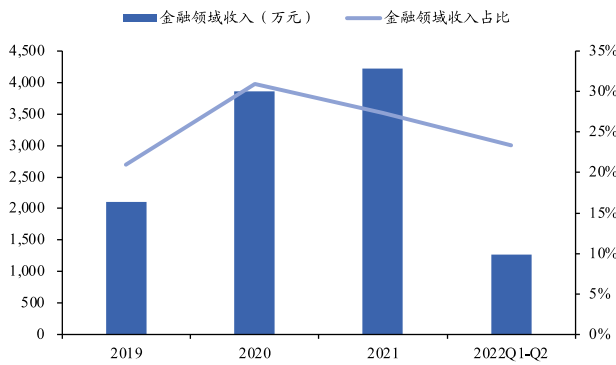
关键性能指标	公司技术水平	行业主流水平
增量数据抽取性能	公司通过日志解析的方式对不提供复制接口的数据库进行数据抽取，支持解析 DML 和 DDL 语句。对于一般常见的事务能达到每秒万至十万级。	行业内大多利用时间戳、触发器、快照等方式进行增量数据捕获，分别存在无法实时捕获、会降低系统性能、耗费大量存储空间的缺点。
增量数据装载性能	根据数据的相关性将数据进行拆分，实现单表并发装载，提高产品并行度，和软件的承压能力。支持事务顺序装载和批量装载。对于一般常见的事务最高能达到每秒十万级。	行业内只有少数厂商同时支持事务的顺序装载和批量装载。
表数据对比性能	公司有两种技术方案进行动态数据校验。对于 Oracle 数据库，公司结合数据库快照进行数据对比方法，数据对比速度同数据导出速度持平。对于其它数据库，公司采用递归对比的策略，每秒钟可处理的数据对比达万级。	行业内通常以静态数据比较为主，无法准确处理不断动态变化的数据，仅少数有动态表对比功能。

数据来源：公司招股书、东北证券

公司在灾备等级要求最高的金融领域建立较强竞争优势。金融领域涉及的数据庞杂，对问题和故障的容忍度低，对灾备产品的可靠性和安全性具有较高的要求，并且在上线前需经过严格的测试，一经使用不会轻易替换。公司以其优异的功能和性能水平，已开始逐步替代国外知名厂商的同类产品，应用于银行信贷系统、保险公司的养老险个人险系统、证券公司集中交易系统等金融机构的核心业务系统。目前已在金融领域实现规模收入，2019-2021 年分别实现 2097.32 万元、3863.88 万元和 4220.93 万元，占主营业务收入比例分别为 20.94%、31.00%和 27.32%，是公司主营业务收入的主要来源之一。同时公司在金融领域树立了多个标杆项目，与工商银行、海通证券、国泰君安等知名企业有着深度的业务合作，公司也有望凭借标杆项目的示范效应加大金融领域的数据复制软件替代和推广。

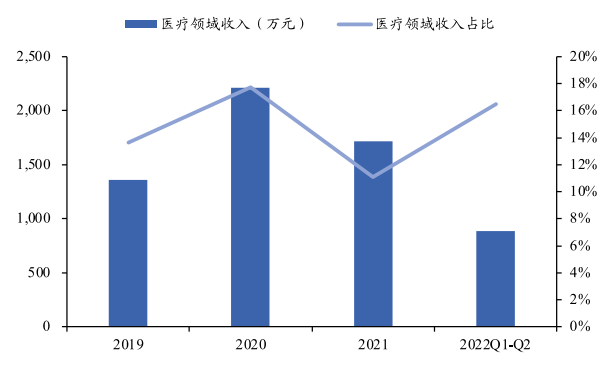
公司已在灾备要求同样严格的医疗领域形成规模收入。公司灾备系列产品已深入 HIS、PACS 等医院核心系统，2019-2021 年公司在医疗领域分别实现收入 1362.68 万元、2211.98 万元、1713.14 万元，占主营业务收入比例分别为 13.61%、17.75%和 11.09%。

图 17: 公司金融领域收入 (万元) 及占比



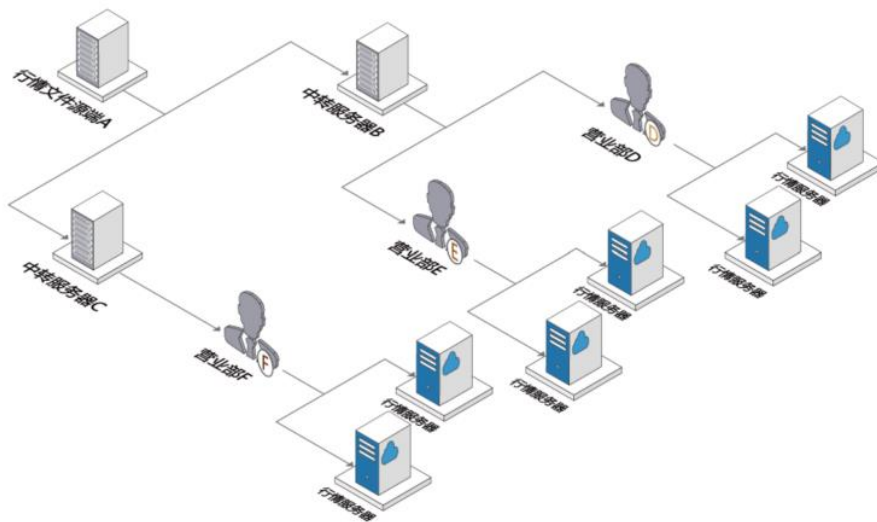
数据来源: 公司招股书、东北证券

图 18: 公司医疗领域收入 (万元) 及占比



数据来源: 公司招股书、东北证券

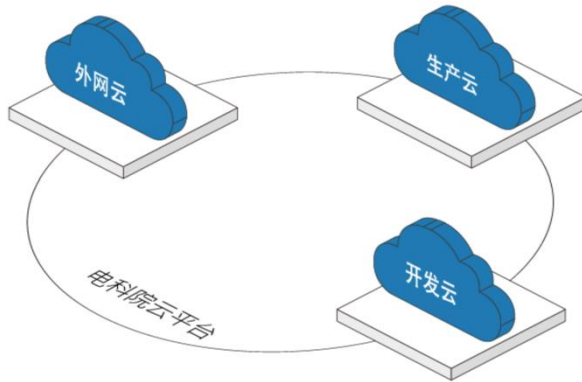
图 19: 公司金融领域标杆: 海通证券专用容灾软件系统



数据来源: 公司官网、东北证券

多领域拓展, 形成庞大客户群体。除金融和医疗领域外, 公司的产品还广泛应用于党政机关、教育、科研、交通等公共事业机构, 代表客户包括环境保护部环境工程评估中心、江苏省大数据管理中心、中国地质大学、中国工程物理研究院等; 另外公司也向电信运营商、互联网、能源电力、房地产、制造业等领域企业提供相关产品及服务。庞大的客户群体及持续性的业务合作充分证实了公司产品及服务的品质, 为公司下一阶段的业务拓展打下了良好的市场和品牌基础。

图 20: 公司能源领域案例: 中国电科院迁移方案



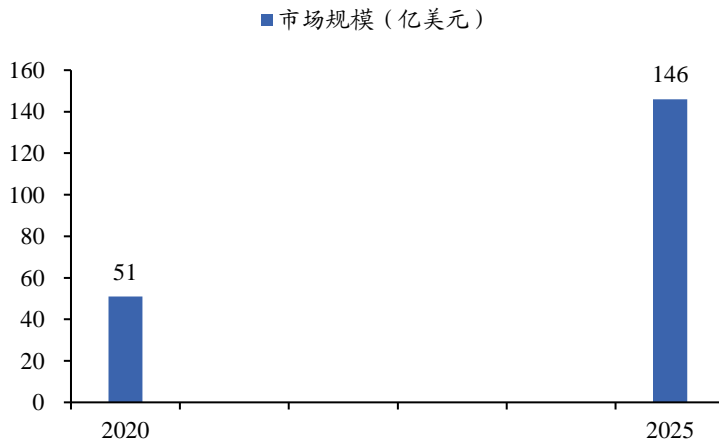
数据来源: 公司官网、东北证券

3.3. 乘风云计算, 云灾备有望成公司新增长点

云计算催生灾备上云新趋势。云计算的发展不断推进企业业务系统上云, 也催生了云灾备的新模式。云灾备模式下, 数据保护的对象和灾备的目标端由本地系统转向云端系统, 灾备服务供应商也开始推出灾备即服务的新模式。和本地灾备相比, 云灾备的传输环境具有带宽窄、不稳定等特点, 对数据复制技术的压缩能力、断点续传能力等提出了更高的要求。

云灾备快速发展, 有望成为未来新增长点。在云计算快速增长的趋势下, 灾备即服务 (DRaaS) 也在蓬勃发展。MarketsandMarkets 发布的市场研究报告显示, 全球 DRaaS 市场规模预计将从 2020 年的 51 亿美元增长到 2025 年的 146 亿美元, 年复合增长率达 23.41%。近年来我国云计算市场呈现爆发式增长, 2020 年我国云计算整体市场规模达 2091 亿, 增速 56.6%, 为云灾备发展提供良好环境。在这种情况下, 公司较早地进行了云灾备的布局, 借力我国云计算发展浪潮, 云灾备有望成为公司未来新的业绩增长点。

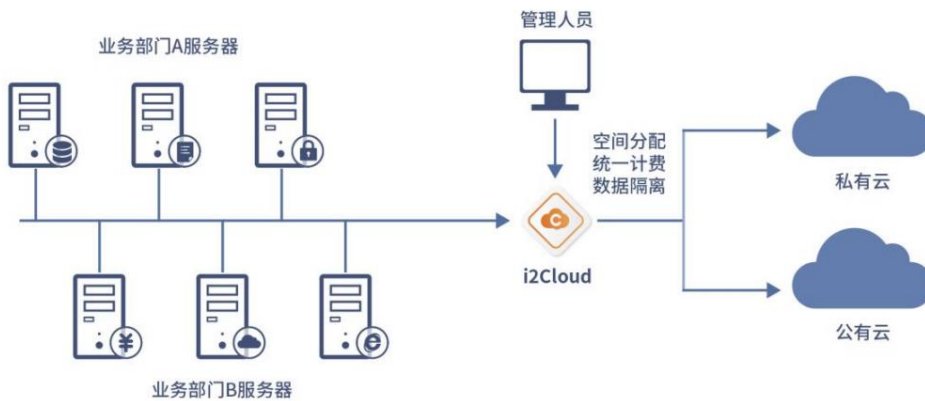
图 21: 全球 DRaaS 市场规模 (亿美元)



数据来源: MarketsandMarkets、东北证券

公司已具备云灾备完整产品系列。公司打造的云灾备产品系列是公司针对公有云、私有云、混合云下的数据交互而开发整合的产品系列，包括云灾备运营软件（i2Cloud）、系统迁移软件（i2Move）、文件共享和管理软件（i2Share）、虚拟化备份管理软件（i2VP）和 i2yun.com 云平台等一系列产品。公司的云灾备产品可以突破云服务部署场地（公有云/私有云/混合云）或云服务供应商（同构云/异构云）的限制，满足用户按需付费、高性价比、高可靠、个性化的云灾备需求。其产品具有较强的兼容性，广泛支持各类应用程序和数据库的数据保护，且支持国产操作系统。

图 22: 云灾备运营软件（i2Cloud）应用场景



数据来源：公司招股书、东北证券

公司云灾备产品已得到市场验证。2018 年，公司与华为云合作发布了混合云灾备解决方案，该解决方案在 2019 年经国际灾难恢复协会中国分会评估，达到国际灾难恢复标准《SHARE 78》能力等级五级。通过与华为云的合作，公司产品已应用于多个境外金融机构的业务系统中。公司通过多年研发积累，获得了中移（苏州）的高度认可，合作关系仍在继续进行中，公司近期又以第 1 中标候选人中标中移（苏州）云能力中心 2022-2023 年移动云备份软件（云化业务产品），投标报价 1045.52 万元。随着公司在云灾备领域进一步加大投入，预计未来该领域优势将持续保持，为业绩增长提供动力。

3.4. 募投四大项目，持续巩固核心优势

公司本次公开发行 2094.67 万股人民币普通股，募集资金总额 8.10 亿元，募集资金净额 7.32 亿元。本次募集资金将投资于以下四个项目，分别为行业数据安全和业务连续性及大数据复制软件升级项目、云数据管理解决方案建设项目、研发中心升级项目、营销网络升级项目，项目的预计资金使用总需求为 5.74 亿元。本次募集资金投资项目属于国家政策重点发展的方向，与行业发展趋势密切相关，有利于公司产品的快速升级迭代，在良好的市场环境下抓住机遇，提升公司的综合实力，持续巩固公司的竞争优势，进一步扩大公司业务规模：

- **行业数据安全和业务连续性及大数据复制软件升级项目：**总投资 2.46 亿元，时间周期为 36 个月，本项目将通过租赁新办公场所、购置先进的研发设备和研发软件，引进一批高端研发人才，对公司现有的 i2UP、i2Active、i2Stream、i2COOPY、

i2CDP 等行业数据安全及业务连续性和大数据软件产品进行全面升级。本项目有利于提升产品性能，优化客户体验，保障公司产品的持续竞争力。

- **云数据管理解决方案建设项目：**总投资 1.40 亿元，时间周期为 36 个月，本项目将通过租赁办公场地，购置相关服务器等硬件设备和研发测试软件，搭建私有云平台等网络设施，租赁云主机和云存储等公有云资源，引进相关研发人才，对公司云数据管理解决方案相关产品进行研发拓展。本项目有利于实现公司云灾备产品在下游客户中的深入渗透，助力公司扩大业务规模，实现业务的快速增长。
- **研发中心升级项目：**总投资 1.19 亿元，时间周期为 36 个月，本项目将对现有研发中心进行升级改造和建设新的研发中心，引进行业专业人才，购置先进的研发相关软硬件设施，进一步优化公司的研发环节，夯实公司的研发能力。本项目有利于保持公司对前沿技术的追踪和研究应用，提高公司研发效率和研发质量，保障公司的可持续发展。
- **营销网络升级项目：**总投资 0.69 亿元，时间周期为 24 个月，本项目将对公司现有的 30 个营销网点进行全面升级建设，并在国内的珠海、香港，以及国外的日本和新加坡增设营销网点，扩大公司营销与服务网络覆盖范围，增加营销服务网点人员配置，完善营销与服务体系。本项目有利于增强公司营销服务能力，提升公司知名度，从而提高公司行业竞争力、扩大公司市场占有率，推动公司持续、快速发展。

表 10：投资项目资金情况

项目名称	总投资金额 (亿元)	募集资金拟投入 金额(亿元)
行业数据安全和业务连续性 及大数据复制软件升级项目	2.46	2.46
云数据管理解决方案建设项目	1.40	1.40
研发中心升级项目	1.19	1.19
营销网络升级项目	0.69	0.69
合计	5.74	5.74

数据来源：公司招股书、东北证券

4. 盈利预测

4.1. 业绩预测

公司主要由四类业务构成：包含灾备和大数据系列的软件产品、软硬件一体机、软件相关服务以及其他。我们基于这四类业务对公司收入进行预测分析：

1) 软件产品：基于公司三大行业前沿技术，公司灾备系列产品性能在行业中处于领先水平，在国产替代的催化下，公司有望凭借在金融、党政、医疗等领域的优势加速渗透。同时随着数字经济的不断壮大，公司的大数据产品系列将迎来快速成长，我们预计 2022-2024 年公司软件产品业务收入分别实现 1.30/1.95/2.82 亿元，同比增长 27.59%/49.63%/44.45%，预计毛利率 2022-2024 年分别为 97.00%/97.50%/98.00%。

2) 软硬件一体机：公司软硬件一体机主要是将公司自有软件嵌入到存储服务器硬件进行出售，以满足客户软硬件一体化需求。我们预计该业务将保持稳健增长，预计 2022-2024 年分别实现收入 0.37/0.43/0.50 亿元，同比增长 15.52%/15.50%/15.50%，毛利率将保持稳定，预计 2022-2024 年维持在 65.50%。

3) 软件相关服务：随着软件产品和一体机业务的持续增长，相应的维保和迁移等软件服务需求也将保持快速增长，公司软件服务收入基数小，预计未来几年将保持快速增长趋势，我们预计 2022-2024 年该业务分别实现收入 0.21/0.30/0.40 亿元，同比增长 45.00%/40.00%/35.00%，预计 2022-2024 年毛利率稳定在 88.31%。

4) 其他主营业务和其他业务：其他主营业务包括根据客户数据复制与灾备的需求，配套采购服务器、储存阵列及其他配件。其他业务主要以云资源业务为主，属于经销业务，推广华为、腾讯、阿里等云资源供应商的产品及服务。我们预计该业务将以 15% 的增速稳健增长，2022-2024 年分别实现收入 0.12/0.14/0.16 亿元，预计该业务整体毛利率保持平稳，维持在 60%。

整体来看，我们预计公司 2022-2024 年实现收入 2.01/2.82/3.88 亿元，同比增长 25.90%/40.17%/37.56%；实现归母净利润 0.41/0.63/0.94 亿元，同比增长 21.54%/53.90%/48.55%。

表 11: 英方软件盈利预测 (百万元)

软件产品	2021	2022E	2023E	2024E
收入	102.18	130.37	195.07	281.79
YOY	18.85%	27.59%	49.63%	44.45%
毛利率	96.16%	97.00%	97.50%	98.00%
软硬件一体机				
收入	32.14	37.13	42.89	49.53
YOY	8.17%	15.52%	15.50%	15.50%
毛利率	65.68%	65.50%	65.50%	65.50%
软件服务				
收入	14.63	21.22	29.71	40.11
YOY	101.79%	45.00%	40.00%	35.00%
毛利率	89.68%	88.31%	88.31%	88.31%
其他				
收入	10.82	12.44	14.31	16.45
YOY	93.34%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	66.52%	60.00%	60.00%	60.00%
总体				
收入	159.78	201.16	281.97	387.88
YOY	24.30%	25.90%	40.17%	37.56%
归母净利润	33.92	41.23	63.45	94.26
YOY	-16.41%	21.54%	53.90%	48.55%
毛利率	85.63%	87.98%	89.76%	91.24%

数据来源: 招股说明书, 东北证券

4.2. 投资评级

公司作为数据复制领军企业, 产品涵盖容灾、备份、云灾备、大数据多细分领域。2021 年以 10.2% 的市占率位居我国数据复制与保护纯软件市场第三, 国产数据复制纯软件市场第一。在数字经济和国产替代双主线的持续催化下, 公司将迎来快速成长, 我们预计 2022-2024 年公司归母净利润同比增长 21.54%/53.90%/48.55%, 给予“增持”评级。

5. 风险提示

- 1、市场竞争加剧;
- 2、研发人员流失和核心技术泄密风险等。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	259	353	318	452
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	93	58	153	137
存货	2	2	3	3
其他流动资产	3	4	5	6
流动资产合计	357	416	478	597
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	8	12	16	19
无形资产	0	1	1	1
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	50	53	57	61
资产总计	407	470	536	658
短期借款	0	0	0	0
应付款项	8	23	14	29
预收款项	0	4	5	7
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	48	70	72	101
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
长期负债合计	1	1	1	1
负债合计	49	71	74	102
归属于母公司股东权益合计	357	399	462	556
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	407	470	536	658

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	160	201	282	388
营业成本	23	24	29	34
营业税金及附加	2	2	3	4
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	47	63	87	116
管理费用	12	15	21	28
财务费用	-1	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	5	6	7	8
营业利润	34	41	63	93
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	33	41	63	93
所得税	0	-1	-1	-1
净利润	34	41	63	94
归属于母公司净利润	34	41	63	94
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	34	41	63	94
资产减值准备	3	0	0	0
折旧及摊销	6	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-5	-6	-7	-8
运营资本变动	-23	57	-95	44
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	15	93	-38	131
投资活动净现金流量	16	2	3	3
融资活动净现金流量	-3	0	0	0
企业自由现金流	28	88	-42	126

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.54	0.49	0.76	1.13
每股净资产 (元)	6.47	4.77	5.53	6.66
每股经营性现金流量 (元)	0.27	1.11	-0.45	1.57
成长性指标				
营业收入增长率	24.3%	25.9%	40.2%	37.6%
净利润增长率	-16.4%	21.5%	53.9%	48.5%
盈利能力指标				
毛利率	85.6%	88.0%	89.8%	91.2%
净利润率	21.2%	20.5%	22.5%	24.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	172.17	134.83	134.83	134.83
存货周转天数	32.44	28.59	28.59	28.59
偿债能力指标				
资产负债率	12.1%	15.2%	13.7%	15.5%
流动比率	7.45	5.95	6.61	5.93
速动比率	7.35	5.89	6.53	5.87
费用率指标				
销售费用率	29.4%	31.5%	31.0%	30.0%
管理费用率	7.7%	7.6%	7.4%	7.1%
财务费用率	-0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	0.00	214.62	139.45	93.88
P/B (倍)	0.00	22.20	19.15	15.91
P/S (倍)	0.00	43.99	31.38	22.81
净资产收益率	10.0%	10.3%	13.7%	16.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

黄净: MBA, 东北证券计算机首席分析师, 曾在埃森哲、百度等从事咨询业务, 在国信证券、安信证券从事行业研究, 2022 年加入东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn