

智慧招采带动业绩修复，产品基因决定经营韧性

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年半年度业绩报告，实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 9.6%；归母净利润 0.9 亿元，同比增长 940.8%；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比增长 32.1%。
- **Q2 业绩表现亮眼，招采平台运营成为主要增长点。**从单季度来看，Q2 公司克服疫情影响，业绩显著修复，实现营收 6.6 亿元，同比增长 26.3%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 1020.6%。分业务来看，1) 智慧招采业务实现营收 4.4 亿元，同比增长 21.1%。招采运营平台增速亮眼，营收同比增长 49.4%。其中，招标人服务接入专区数量同比增长 60%，交易规模同比增长 76%；投标人服务接入专区数量、注册用户数、实际发证数量分别同比增长 3.5 倍、20 倍、6 倍以上，渗透率加速提升，成为公司业绩主要增长点。2) 智慧政务业务实现营收 4.0 亿元，与去年同期基本持平，主要系疫情影响下政务信息化需求递延；3) 数字建筑业务实现营收 1.6 亿元，同比增长 9.6%，下游景气低迷情况下仍取得稳定增长。
- **费用控制成效显著，盈利能力持续提升。**1) 成本端看，2022H1，公司毛利率为 68.1%，同比下降 4.86pp，主要系公司人工成本上涨所致。自成立以来，公司致力于实现产品标准化，以提高代码复用率、完善交付中心为主要抓手，极大降低主营业务成本，毛利率始终保持在同行业领先水平。2) 费用端看，2022H1，公司销售费用率、管理费用率分别同比下降 3.23pp、4.94pp，费用管控成效显著。长期来看，公司产品标准化程度较高，毛利率保持较高水平，叠加内部管理效率提升，费用率呈下降趋势，整体盈利能力提升值得期待。
- **行业景气度高企，智慧招采业务成长空间广阔。**近年来，国家相继出台《“互联网+”招标采购行动方案》、《关于深化公共资源交易平台整合共享指导意见》，提出大力发展电子化招标采购，智慧招采行业景气度持续提升。据中研普华测算，我国电子招投标行业市场规模有望在 2025 年达到 42.6 亿元，市场空间广阔。公司深耕智慧招采领域多年，在政府、大型央企国企端竞争优势明显。同时，运营平台服务推广加速，B 端触及主体持续扩大。后续随着公司持续加大招采平台 SaaS 化投入，推进招采业务商业模式转型升级，盈利水平将进一步提升。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.90 元、2.43 元、3.12 元，归母净利润将保持 26.9% 的复合增长率。公司于三大业务领域均表现亮眼：智慧招采领域市场占有率领先，平台运营商业模式为公司提供核心驱动力；智慧政务领域标杆项目众多，中西部地区渗透率有望提升；数字建筑领域技术经验丰富，平台化符合行业发展趋势；同时，考虑到公司软件产品标准化程度、代码复用率较高，叠加内部管理效率大幅提升，整体盈利能力向上值得期待，故给予公司 2023 年 22 倍 PE，对应目标价 53.46 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、政策推进不及预期风险、疫情影响扩大风险等。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2794.44	3432.63	4289.41	5399.04
增长率	31.56%	22.84%	24.96%	25.87%
归属母公司净利润（百万元）	504.10	627.85	801.50	1030.90
增长率	22.87%	24.55%	27.66%	28.62%
每股收益 EPS（元）	1.53	1.90	2.43	3.12
净资产收益率 ROE	9.68%	10.77%	12.08%	13.45%
PE	28	23	18	14
PB	2.72	2.43	2.14	1.85

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
电话：0755-26671517
邮箱：wxj@swsc.com.cn
联系人：邓文鑫
电话：15123996370
邮箱：dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

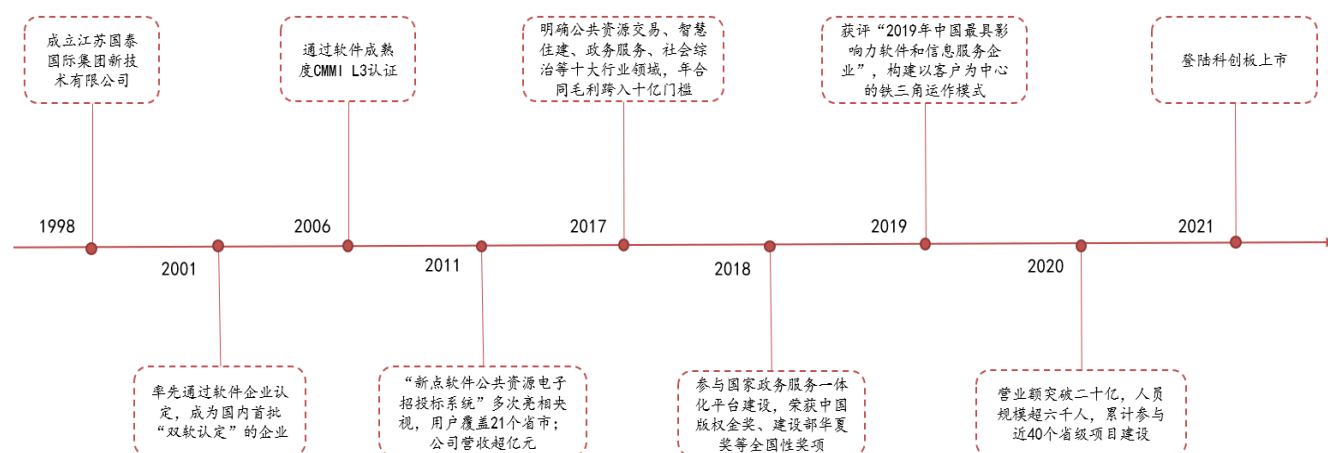
总股本(亿股)	3.30
流通 A 股(亿股)	0.70
52 周内股价区间(元)	48.49-43.00
总市值(亿元)	142.00
总资产(亿元)	61.29
每股净资产(元)	15.78

相关研究

1 政务信息化龙头，产品基因决定经营韧性

新点软件成立于 1998 年，以智慧建筑工程决算软件起家；2003 年，公司推出智慧“网站大师”和网络办公系统，正式进入政企信息化领域；2004 年推出“一点智慧”评标软件，引领招投标信息化发展。目前，公司已形成智慧政务、智慧招采以及数字建筑三位一体的业务布局，产品持续迭代，技术优势凸显。截至 2022 年上半年，公司先后参与国家部委和省级标准制定、课题研究 40 余项，通过“CMMI L5 软件能力成熟度认证”，取得软件著作权 700 余项，已成为国内政企信息化领航者。

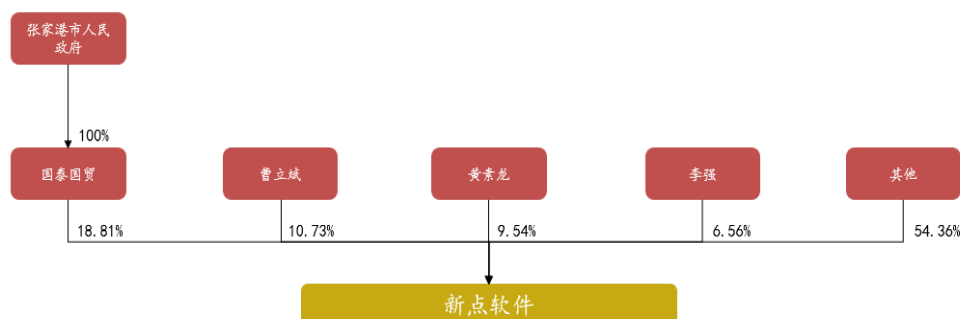
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

股权结构较为分散，国资背景深厚。公司股权结构较为分散，第一大股东江苏国泰国际贸易有限公司持股比例为 18.81%，该公司为张家港市人民政府全资控股，为新点软件注入国资背景，有利于公司获取较为丰富的产业资源。此外，董事长曹立斌先生、总经理黄素龙先生以及董事李强先生分别持股 10.73%、9.54%、6.56%，管理层利益与公司利益高度一致，利于公司长期稳定发展。

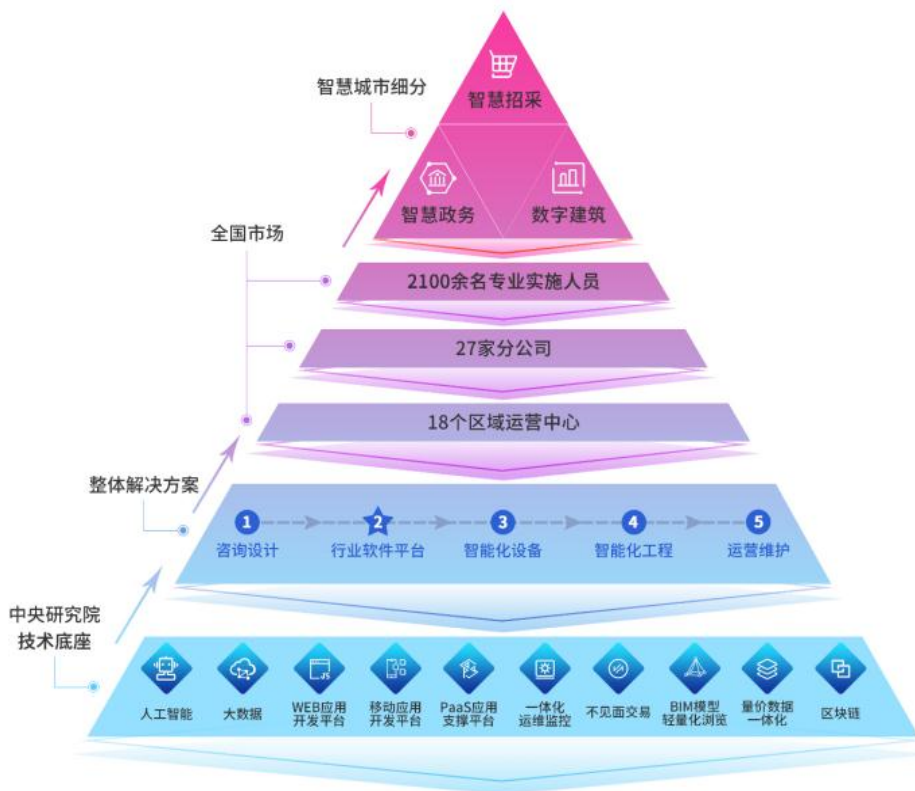
图 2：公司主要股东持股比例



资料来源：Wind，西南证券整理

公司业务主要分为智慧招采、智慧政务和数字建筑三大领域。智慧招采领域，公司面向政府和企业提供不同产品，为政府提供智慧公共资源交易平台，主要分为智慧交易系统、智慧服务系统、智慧监管系统三个子系统；为企业智慧招采平台运营服务，针对投标人推广“标政通”产品运用；针对招标人提供“新点电子交易平台”。智慧政务领域，公司推出“一网通办、一网统管、一网协同”三大平台，全方位助力政府持续提升在政务服务、社会治理、办公协同、科学决策等方面的数字化水平。数字建筑领域，公司打造一体化数字住建平台、数字建造产品以及数字造价产品，面向住建从业主体和主管部门提供各类信息化应用，实现政企互通。

图 3：公司业务结构



资料来源：公司招股书，西南证券整理

表 1：公司主要业务以及产品情况

业务	产品	具体内容
智慧招采	智慧公共资源交易平台	1、智慧交易、智慧服务、智慧监督三大子系统的建设 2、不见面开标大厅、新点标证通、易彩虹、政采电商、交易大数据分析、金融服务支撑等创新软件模块的建设（限智慧公共资源交易平台）
	智慧企业招采平台	3、与企业内部 ERP 系统进行对接，实现投标、开标、评审、合同编制等全流程的数字化闭环（限智慧企业招采平台）
智慧政务	“互联网+政务服务”平台	1、建设政务数据共享平台，用以汇聚各类政务信息 2、建设政务服务管理平台，为中心日常管理和业务管理提供基础支撑 3、建设业务办理系统，提供政务服务排队取号机、综合查询机、自助服务终端、无人值守工作台、样表机等配套智能硬件设备

业务	产品	具体内容
	政府协同办公平台	1、针对客户需求提供公文管理、会议管理、行政管理、督查督办、公文交换、沟通管理、信息资讯、个人办公、快速业务等软件功能 2、提供云平台或物理资源（网络、网络安全、服务器及存储等）的规划设计、安装调试、部署
	智慧公安平台	1、建设移动执法 APP 以方便民警日常操作 2、建设远程审讯平台 3、提供执法办案智能播放盒、双面智能物品柜、一体化智能审讯桌、RFID 智能案卷保管柜等配套智能硬件设备 4、对办案区进行三维建模，以实现对接案区人员、设备状态的实时感知
	政务大数据平台	1、建设大数据共享交换平台和大数据应用支撑平台，分别负责对多源异构数据源的统一接入、编目和为其他子系统提供技术支持 2、建设数据治理平台，通过梳理数据标准、数据建模，可视化配置治理流程，实现基础库、主题库在线规范化治理 3、建设运行监控平台，实现从资源目录到数据交换、治理、共享交换全流程的监控
数字建筑	“互联网+智慧住建”平台	1、建设智慧住建资源整合平台，打造统一的数据中心，提供资源目录、汇聚交换、数据治理、数据共享、数据分析、数据服务、数据可视化等中台服务能力 2、建设智慧住建综合监管平台，在信息资源共享和业务全覆盖的信息化建设成果基础上，以工程质量为核心、以精准监管为手段、以智慧监管为保障，上下联通、横向协同实现项目全生命周期监管
	BIM 5D 协同平台	1、以 BIM 模型为基础、依托新点 5D 算量、清单造价软件等工具，为企业精心打造数据共享及施工管理一体化的协同平台 2、建设面向企业视角的项目监管系统，提供项目前期管理、投资控制、进度控制、安全管理、质量控制、项目总管理、领导驾驶舱、供应商管理、采购管理等功能

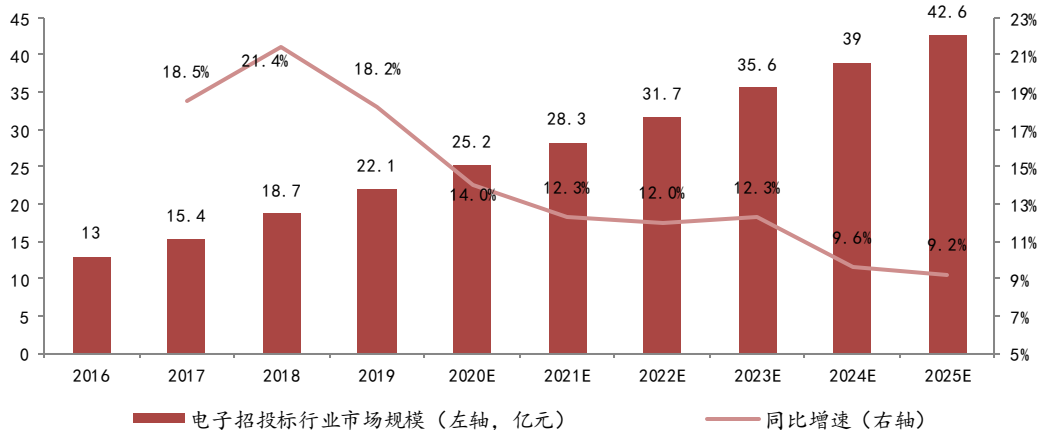
资料来源：公司公告，西南证券整理

（1）智慧招采领域：行业景气度高企，平台运营打开成长空间

传统招采活动痛点明显，招投标电子化需求旺盛。传统招采活动透明度较低，难以保证规范性；招采环节众多，效率低下；同时运营成本较高，招投标人需要支付公证费、广告费等。专业招采平台支持招标、投标、开标、评标、定标全流程电子化，大幅节约制作标书成本以及招投标人的差旅费用。根据公司实践证明，电子招投标可以降低企业 5%-10% 的直接成本，节约 1%-2% 的人员与办公费用，平均每个招标项目节约交易成本约 2.7 万元，整体效率大幅提升。同时，平台管理透明化程度较高，为监管提供保证。在疫情影响下，企业降本增效需求旺盛，招投标电子化迎来新发展机遇。

政策持续推动，智慧招采行业景气度高企。近年来，国家相继出台了《“互联网+”招标采购行动方案》、《关于深化公共资源交易平台整合共享指导意见》，提出要大力发展电子化招标采购。同时，伴随着大数据、人工智能、云计算等新兴技术的快速发展，招采行业逐渐从“电子化”向“智慧化”演进。2022 年 3 月，国务院再次发布《关于加快建设全国统一大市场的意见》，强调全社会降低交易成本、挖掘效率，打破垄断和地方保护等壁垒，并对于不当市场竞争和市场干预行为进行约束，智慧招采行业景气度持续提升。据中研普华测算，我国电子招投标行业市场规模有望在 2025 年达到 42.6 亿元，市场空间广阔。

图 4：2016-2025E 中国电子招投标行业市场规模及增速情况



资料来源：中研普华产业研究院，西南证券整理

表 2：关于发展电子化招采的相关政策

发布时间	政策名称	政策内容
2017 年 2 月	《“互联网+”招标采购行动方案（2017-2019 年）》的通知	大力发展电子化招标采购，促进招标采购与互联网深度融合，提高招标采购效率和透明度，降低交易成本，充分发挥信用信息和交易大数据在行政监督和行业发展中的作用
2019 年	《关于深化 公共资源交易平台整合 共享指导意见》	将公共资源交易平台覆盖范围由工程建设项目招标投标、土地使用权和矿业权出让、国有产权交易、政府采购等
2022 年 3 月	《中共中央、国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》	进一步降低市场交易成本。发挥市场的规模效应和集聚效应，加强和改进反垄断反不正当竞争执法司法，破除妨碍各种生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍，降低制度性交易成本

数据来源：各政府官网，西南证券整理

智慧招采业务保持领先，渗透率持续提升。公司深耕行业多年，产品覆盖招投标全流程，充分保证交易流程合法合规、信息公开，市场居于领先地位。报告期内，公司招采业务实现营收 4.4 亿元，同比增长 21.1%，保持快速增长。

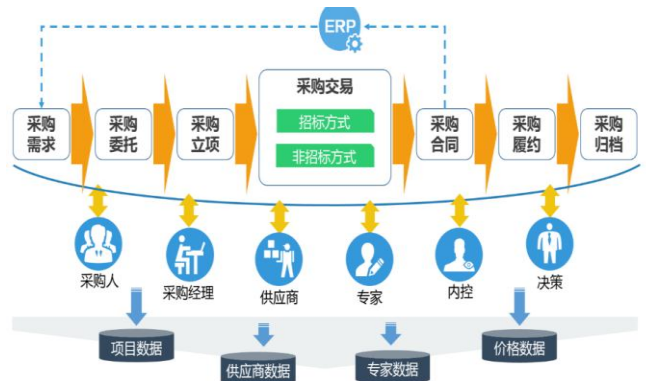
- **政府侧：**公司为各政府单位提供公共资源交易平台，包括交易、服务、监管三大子系统。报告期内，公司完成贵阳市公共资源交易中心电子招投标交易系统优化升级等行业标杆项目建设，同时中标咸阳市公共资源交易中心平台等具有行业影响力项目，新增公共资源交易相关项目 100 多项，覆盖全国 70 多个市县区，渗透率持续提升。
- **企业侧：**公司针对大型央企国企打造全流程电子化协同的招标采购平台，支持多种采购方式，充分满足大型企业集团在工程、货物、服务等方面的综合性招标采购需求；同时，与企业内部 ERP 系统对接，实现全流程数字化闭环管理，企业招投标、管理效率得到提升。截至 2022H1，公司已累计承建 40 个央企国企招标采购平台，标杆效应显著。

图 5: 智慧公共资源平台三大子系统功能架构图



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

图 6: 智慧企业招标采购平台与 ERP 系统对接

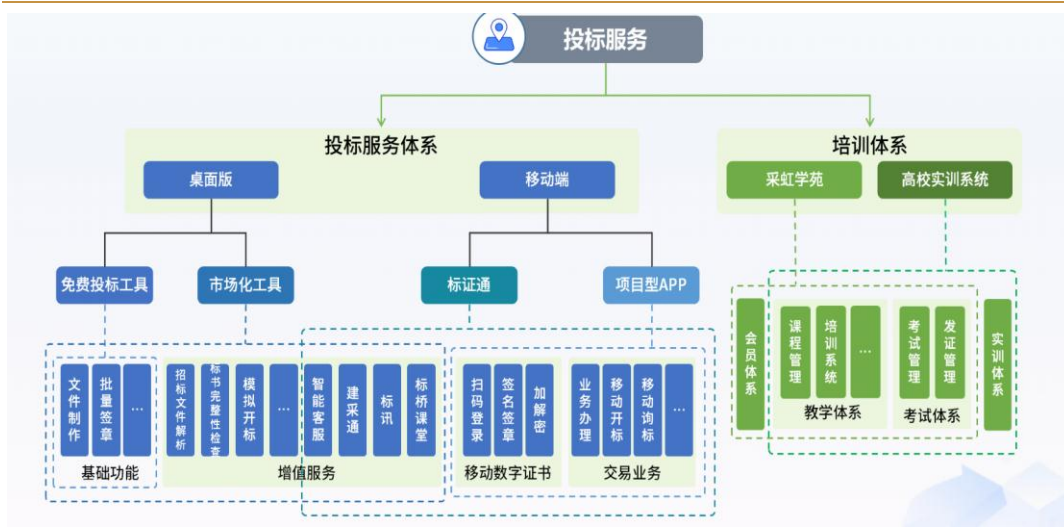


数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

平台运营向 B 端客户延伸，发力招投标人增值服务。公司针对多个主体提供智慧公共资源交易平台提供相关的运营服务，1) 从招标人侧来看，公司推进自营的 SaaS 化交易平台——“新点电子交易平台”，面向更多中小企业提供招标服务，报告期内，新增 32 个专区，数量同比增长 60%，交易规模同比增长 76%。2) 从投标人侧来看，公司向其提供电子保函、电子标书编制、企业空间、标书完整性检查、电子签章、移动开标、采虹学苑等服务产品，为投标人服务业务持续发展奠定基础。报告期内，公司进一步推广“标证通”产品的应用，已成功拓展到全国 24 个省，接入专区数量同比增长 3.5 倍以上，注册用户数同比增长 20 倍以上，实际发证数量同比增长 6 倍以上，取得突破性进展；“易采虹”平台已接入 300 多个公共资源交易平台，用户粘性不断上升。

增值服务开启新商业模式，成为公司业绩新增长点。公司平台运营服务采用按次收费或者收取年费的方式，报告期内，实现营收 2.1 亿元，同比增长 49.4%，增速远高于智慧招采业务整体增速，成为公司业绩新增长点。我们认为，伴随招采平台已有的优势，公司触达的交易主体将持续扩大，增值服务模块使用率有望提高，从而带动付费渗透率、ARPU 值提升，为公司整体业绩提升提供动能。

图 7: 投标人側增值服务

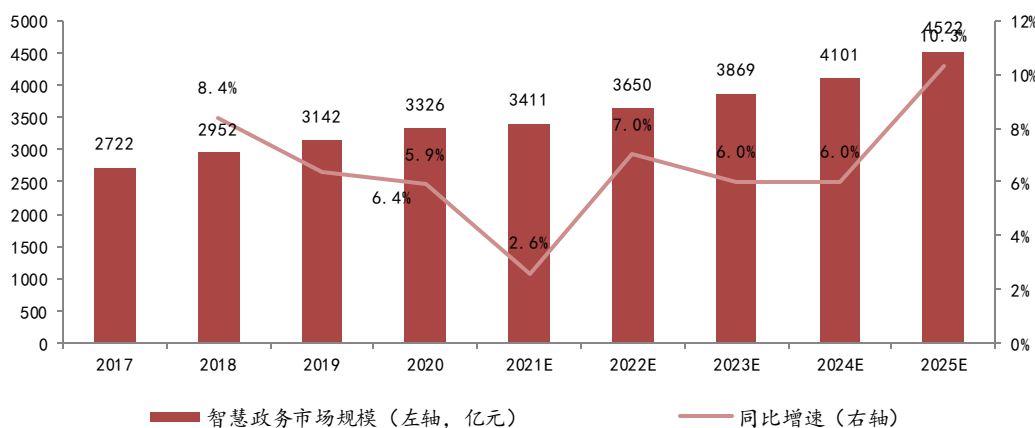


资料来源：公司官网，西南证券整理

（2）智慧政务领域：短期节奏扰动，全国化部署优势明显

智慧政务需求增加，行业规模稳步增长。近年来，《国家信息化发展战略纲要》等文件相继出台，打造审批事项少、办事效率高、服务质量优的政务环境成为各地政府推进“放管服”改革的刚需。同时，伴随着部委改革、机构拆分以及职能调整逐步推进，智慧政务需求增加，行业规模持续扩容。据中研普华测算，2020 年我国智慧政务市场规模达 3326 亿元，呈稳步增长态势，预计 2025 年将达到 4522 亿元。

图 8：2017-2025E 中国智慧政务市场规模及增速情况

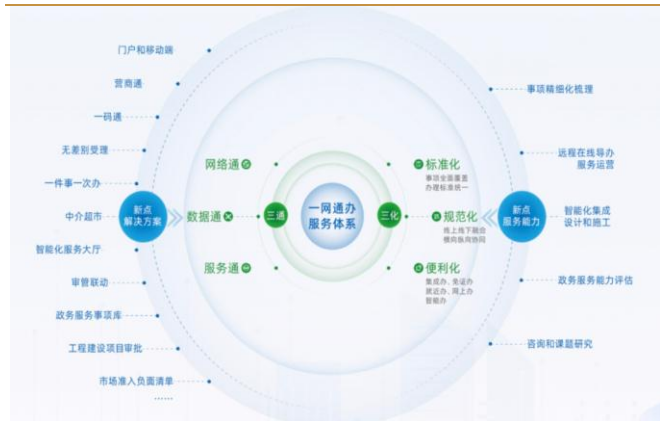


资料来源：中研普华产业研究院，西南证券整理

公司智慧政务产品包括“一网通办”、“一网统管”、“一网协同”。近年来，在政府部门信息化建设加速发展的大背景下，智慧政务业务保持高速增长，2017-2021 年 CAGR 为 50.7%。2022H1，实现营收 4.0 亿元，与去年同期基本持平，主要系疫情影响下政府部门暂缓数字化项目推进进度。

- **“一网通办”**：公司在一网通办领域市占率领先，大概占 60% 以上。截至 2022H1，公司一网通办产品已经覆盖全国 15 个省级平台及 800 多个政务服务中心。
- **“一网统管”**：公司先后承接大庆一网统管、十堰一网统管、扬州市域社会治理现代化平台、天水市行政监察投诉中心 12345 政务便民热线、陇南市 12345 政务服务便民热线等项目，助力各地政府全方位提升城市治理能力。
- **“一网协同”**：旨在打造政务工作一体化开放平台，以实现组织协同、办文协同、办会协同、办事协同，为政府工作人员提供日常办公一站式数字化服务。目前一网协同市场渗透率较低，公司有望受益于国产化替代趋势，加速抢占市场份额。

图 9：一网通办



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 10：一网统管



数据来源：公司官网，西南证券整理

销售网络覆盖全国，打造标杆项目，有望加速抢占市场份额。智慧政务行业具有地方性特点，本地企业在需求响应、资源获取等方面具备一定优势，智慧政务领域参与的软件厂商众多，竞争日益激烈。同时，智慧政务企业业务普遍集中在华东等沿海地区，中西部地区渗透率较低。公司前瞻性布局全国化销售网络，陆续在华东、华南、华北、华中、东北、西北、西南等区域设立 18 个大区域运营中心，在全国成立 27 个分公司，已基本实现销售与服务网络对全国范围的覆盖。同时，公司大力打造标杆项目，如甘肃省数字政府项目、成都蓉易办等，积累开发实施经验，借助广阔销售渠道，有望加速抢占二线城市、中西部地区市场份额。

（3）数字建筑领域：战略聚焦 G 端客户，产品加速渗透

公司产品矩阵完备，充分受益行业信息化发展趋势。2022H1，公司数字建筑业务实现营收 1.6 亿元，同比增长 8.6%，在下游行业景气低迷情况下仍呈稳定增长态势。从行业端来看，与发达国家相比，我国数字建筑市场仍处于早期成长阶段，建筑产业中信息化投入占比较低，发展潜力较大。公司深耕行业 20 余年，行业 know-how 积累颇深，先发优势凸显。同时，公司产品覆盖数字住建、数字建造以及数字造价三大领域，在计价软件、算量软件、投标服务、工地协同管理四个领域均进行了丰富的产品布局，并不断推陈出新，应用场景持续拓宽，有望充分受益于建筑行业信息化发展趋势，市占率有望进一步提升。

图 11：公司数字建筑产品：“互联网+智慧住建”平台架构



数据来源：公司公告，西南证券整理

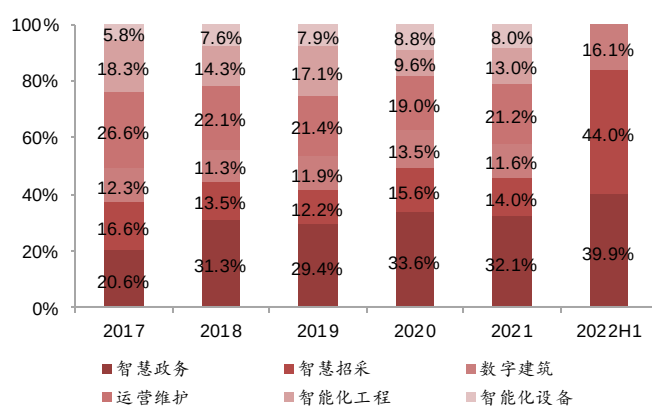
图 12：公司数字建筑产品：BIM 5D 协同平台



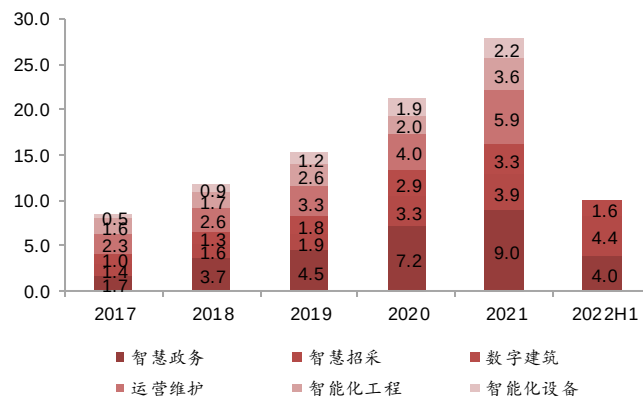
数据来源：公司公告，西南证券整理

做大做强 G 端业务，各产品加速渗透。公司战略聚焦住建监管部门，与各地政府共同推进“住房一张图、监管一张网、服务一平台”建设。同时，公司充分发挥在智慧政务领域积累的项目经验与产业资源，获客能力持续提升。报告期内，公司各产品加速渗透：数字住建业务覆盖 21 个省份；智慧工地监管平台拓展到 21 个省市自治区，项目管理平台业务已拓展到 10 个省；造价软件覆盖全国 28 个省级行政区，累计销售套数超百万；造价云产品已在部分地区试点搭建完成并推广。

分业务来看，2022 年上半年公司内部实施组织变革，组建交易、政务、建设三大 BU，将业务划分为智慧政务、智慧招采与数字建筑三大板块。其中，1) 智慧政务实现营收 4.0 亿元，与去年基本持平，营收贡献占比为 39.9%；2) 智慧招采业务实现营收 4.4 亿元，同比增长 21.1%，贡献占比达 44.0%。其中招采运营业务实现高速增长，成为公司业务的主要增长点。3) 数字政务业务实现营收 1.6 亿元，同比增长 8.6%，保持稳定增长。

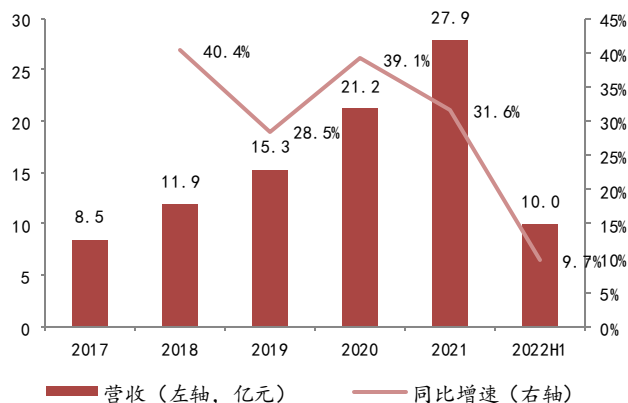
图 13：公司 2017-2022H1 主营收入结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

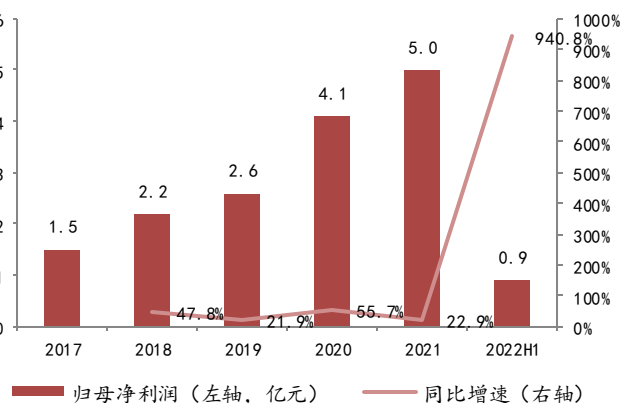
图 14：公司 2017-2022H1 主营收入情况（亿元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

总体来看，公司业绩保持高速增长。2017-2021 年，公司营收与归母净利润均呈高速增长态势，CAGR 分别为 34.8%、36.3%。2022H1，公司实现营业收入 10.0 亿元，同比增长 9.7%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 940.8%，利润增速远高于营收增速，主要系公司管理效率大幅提升所致。

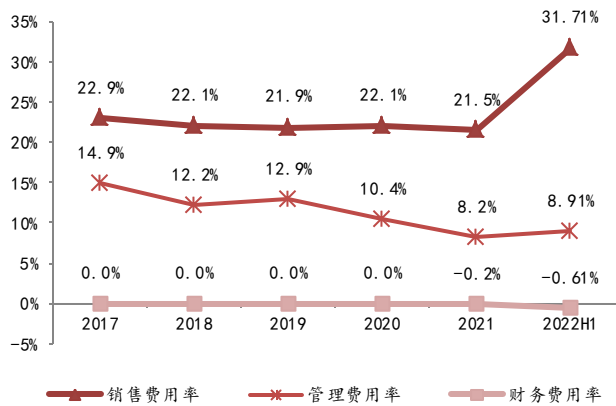
图 15：公司 2017-2022H1 营业收入及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

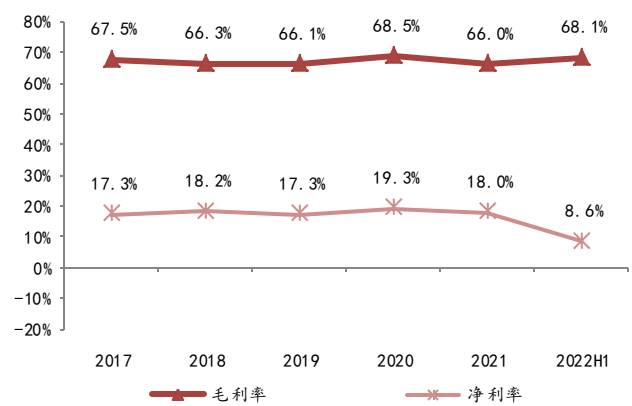
图 16：公司 2017-2022H1 归母净利润及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

从费用率和利润率来看，1) 费用率端：2022H1，公司销售费用率、管理费用率分别为 31.7%、8.9%，分别同比下降 3.23pp、4.94pp，管理效率大幅提升。财务费用率为 -0.6%，主要系利息收入增加所致。2) 利润率端，2022H1，公司毛利率为 68.1%，同比下降 4.86pp，主要系人工成本上升所致；净利率为 8.6%，同比提升 7.71pp，主要系公司营收端快速增长，叠加费用管控良好，管理效率大幅提升所致。

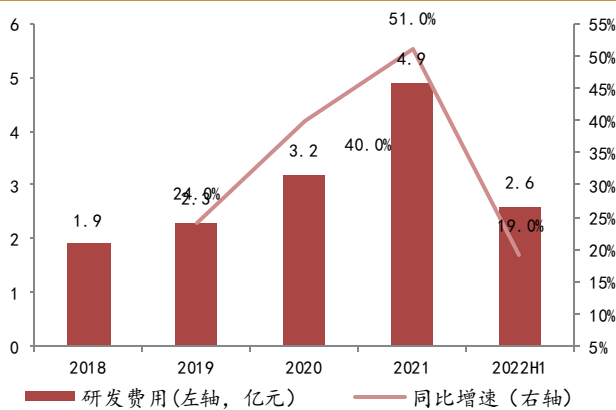
图 17：公司 2017-2022H1 费用率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

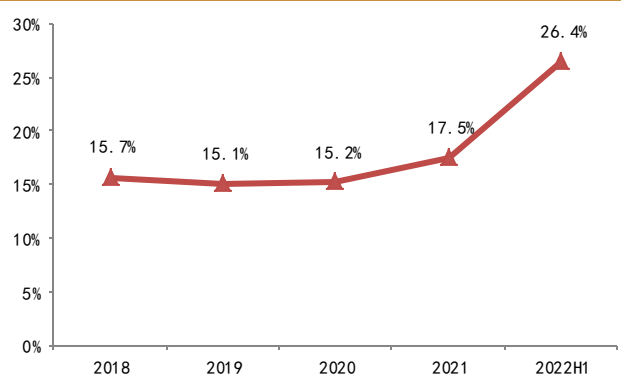
图 18：公司 2017-2022H1 利润率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

持续加大研发投入，加强核心技术人员储备。2022H1，公司研发费用率达 26.4%，同比提升 2.13pp；研发费用为 2.6 亿元，同比增长 19.3%。公司采取平台化、协同化、集成化的软件研发模式，重点针对大数据治理与智能分析、国产化 BIM、PaaS 应用支撑平台等方面进行深入研究和开发。同时，公司研发团队技术经验丰富，多在智慧政务、智慧招采、数字建筑领域深耕 20 余年，利于公司构建技术竞争壁垒，为产品力提升提供基础。

图 19：公司 2018-2022H1 研发费用及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 20：公司 2018-2022H1 研发费用率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

1) 智慧招采：公司在智慧招采领域市占率领先，技术创新优势显著；其中，招采运营平台保持高速增长，报告期内“新点电子交易平台”专区数量同比增长 60%，交易规模同比增长 76%，触达的交易主体持续扩大，增值服务模块使用率有望提高；预计 2022-2024 年订单增速分别为 40%、35%、30%。

2) 智慧政务：考虑到疫情反复的影响，公司 2022 年收入增速降低，随着公司在中西部地区标杆项目效应逐渐显现，渗透率提升，叠加因疫情递延的需求逐渐释放，后续业绩有望逐步修复，预计 2022-2024 年订单增速分别为 10%、15%、20%。

3) 数字建筑：随着建筑信息化加速推进，数字建筑软件渗透率有望提升；公司以数字建筑起家，对行业 know-how 积累颇深；同时，公司智慧政务业务积累的客户资源丰厚。伴随疫情影响逐渐减弱，预计 2022-2024 年订单增速分别为 20%、25%、30%。

4) 费用端管控效果可持续，各项费用率保持下降趋势。

5) 公司软件平台代码复用率较高，实施交付流程逐渐标准化，成本控制力度良好，预计 2022-2024 年毛利率稳步提升。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
智慧招采	收入	1063.0	1488.2	2009.1	2611.8
	增速	39.9%	40.0%	35.0%	30.0%
智慧政务	收入	1333.0	1466.3	1686.2	2023.5
	增速	26.2%	10.0%	15.0%	20.0%
数字建筑	收入	339.0	406.8	508.5	661.1
	增速	13.9%	20.0%	25.0%	30.0%
合计	收入	2794.4	3432.6	4289.4	5399.0
	增速	31.6%	22.8%	25.0%	25.9%
	毛利率	66.0%	66.2%	66.5%	67.0%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 34.3 亿元（+22.8%）、42.9 亿元（+25%）和 54.0 亿元（+25.9%），归母净利润分别为 6.3 亿元（+24.6%）、8.0 亿元（+27.7%）、10.3 亿元（+28.6%），EPS 分别为 1.90 元、2.43 元、3.12 元，对应动态 PE 分别为 23 倍、18 倍、14 倍。

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取政务信息化领域领先厂商南威软件、万达信息；数字建筑领域领先厂商品茗股份、广联达，作为可比公司进行估值比较。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	总市值 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
603636.SH	南威软件	13.55	80	0.22	0.38	0.46	0.59	40	36	30	23
300168.SZ	万达信息	8.47	101	0.06	0.09	0.21	0.34	223	89	41	25
688109.SH	品茗股份	29.31	16	1.15	1.52	1.97	2.52	44	19	15	12
002410.SZ	广联达	49.57	591	0.56	0.82	1.1	1.41	115	60	45	35
平均值								106	51	33	24
688232.SH	新点软件	43.00	142	1.53	1.90	2.43	3.12	28	23	18	14

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，2023 年行业平均 PE 为 33 倍，公司 PE 为 18 倍，低于行业平均水平。公司于三大业务领域均表现亮眼：智慧招采领域市占率领先，平台运营商业模式为公司提供核心驱动力；智慧政务领域标杆项目众多，中西部地区渗透率有望提升；数字建筑领域技术经验丰富，平台化符合行业发展趋势；同时，考虑到公司软件产品标准化程度、代码复用率较高，叠加内部管理效率大幅提升，整体盈利能力向上值得期待，故给予公司 2023 年 22 倍 PE，对应目标价 53.46 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

行业竞争加剧风险、政策推进不及预期风险、疫情影响扩大风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2794.44	3432.63	4289.41	5399.04	净利润	504.10	627.85	801.50	1030.90
营业成本	951.59	1160.23	1436.95	1781.68	折旧与摊销	32.13	39.23	39.23	39.23
营业税金及附加	24.98	32.28	39.34	50.15	财务费用	-5.05	-10.57	-13.50	-17.86
销售费用	600.74	600.71	707.75	890.84	资产减值损失	-5.09	0.00	0.00	0.00
管理费用	229.54	909.65	1115.25	1403.75	经营营运资本变动	-340.15	-457.08	-339.06	-347.90
财务费用	-5.05	-10.57	-13.50	-17.86	其他	8.07	-4.45	-2.45	1.97
资产减值损失	-5.09	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	194.01	194.98	485.71	706.33
投资收益	1.93	0.00	0.00	0.00	资本支出	-112.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	5.23	0.00	0.00	0.00	其他	-3325.19	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3437.42	0.00	0.00	0.00
营业利润	544.63	740.33	1003.62	1290.48	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	14.02	-1.68	-1.75	-1.86	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	558.66	738.64	1001.87	1288.62	股权融资	3827.27	0.00	0.00	0.00
所得税	54.55	110.80	200.37	257.72	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	504.10	627.85	801.50	1030.90	其他	-6.89	4.10	13.50	17.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	3820.38	4.10	13.50	17.86
归属母公司股东净利润	504.10	627.85	801.50	1030.90	现金流量净额	576.98	199.08	499.22	724.19
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1004.34	1203.42	1702.64	2426.83	成长能力				
应收和预付款项	1209.15	1447.81	1827.90	2299.56	销售收入增长率	31.56%	22.84%	24.96%	25.87%
存货	455.15	561.33	698.72	864.87	营业利润增长率	24.57%	35.93%	35.56%	28.58%
其他流动资产	3397.81	3390.42	3396.26	3403.83	净利润增长率	22.87%	24.55%	27.66%	28.62%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	23.08%	34.51%	33.86%	27.44%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	283.21	253.69	224.16	194.64	毛利率	65.95%	66.20%	66.50%	67.00%
无形资产和开发支出	83.69	74.25	64.81	55.36	三费率	29.53%	43.69%	42.19%	42.17%
其他非流动资产	35.47	35.21	34.95	34.69	净利率	18.04%	18.29%	18.69%	19.09%
资产总计	6468.82	6966.13	7949.44	9279.77	ROE	9.68%	10.77%	12.08%	13.45%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.79%	9.01%	10.08%	11.11%
应付和预收款项	659.53	876.42	1080.17	1328.25	ROIC	56.03%	46.69%	44.86%	46.94%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.46%	22.40%	24.00%	24.30%
其他负债	601.72	258.29	236.36	287.72	营运能力				
负债合计	1261.25	1134.71	1316.53	1615.96	总资产周转率	0.65	0.51	0.58	0.63
股本	330.00	330.00	330.00	330.00	固定资产周转率	13.35	13.35	18.84	27.25
资本公积	3879.61	3879.61	3879.61	3879.61	应收账款周转率	2.83	2.79	2.81	2.81
留存收益	997.96	1625.81	2427.31	3458.20	存货周转率	2.12	2.25	2.27	2.27
归属母公司股东权益	5207.57	5831.41	6632.91	7663.81	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.82%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	5207.57	5831.41	6632.91	7663.81	资产负债率	19.50%	16.29%	16.56%	17.41%
负债和股东权益合计	6468.82	6966.13	7949.44	9279.77	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.10	6.22	6.13	5.83
					速动比率	4.72	5.69	5.57	5.27
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	571.72	768.99	1029.34	1311.85	每股收益	1.53	1.90	2.43	3.12
PE	28.15	22.60	17.70	13.76	每股净资产	15.78	17.67	20.10	23.22
PB	2.72	2.43	2.14	1.85	每股经营现金	0.59	0.59	1.47	2.14
PS	5.08	4.13	3.31	2.63	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	17.12	12.47	8.83	6.38					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrlyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn