

太极股份 (002368.SZ)

信创主力军，数字中国筑基者——国企价值重估系列 (二)

公司隶属中国电科，包括人大金仓在内的自主可控产品和云平台卡位数字中国建设的基础设施环节，并依托核心产品面向重点行业提供服务。受益信创与数字中国建设东风，公司业务景气度高，维持“强烈推荐”投资评级。

- **国家队背景的自主可控主力军，业务卡位信创与数字中国。**公司实控人为中国电科，是 WE 信创体系的重要组成部分。公司四大业务为云服务、网络安全与自主可控、智慧应用与服务、系统集成服务，其中云业务指政务云、国资云等服务；网络安全与自主可控指安全服务与自主可控产品（包括数据库、操作系统、OA 等）；智慧应用与服务指面向“互联网+政务”、“互联网+行业”提供解决方案；系统集成服务指定制化解决方案。公司自主可控产品线和云平台卡位数字中国建设的基础设施环节，并依托这些核心产品面向政务、交通等重点行业提供服务，将高度受益信创与数字中国建设东风。公司以政府类客户为基石（22 年贡献 57% 的营收；企业类客户贡献 30% 的营收），“一体两翼”战略下业务走向产品化，17 年来系统集成服务占比收窄 19%。
- **信创产业链布局完善，乘信创东风替代空间广阔。**公司是国内信创主力军，核心自主可控产品人大金仓深耕集中式关系型数据库，是国内数据库行业核心力量之一，市占率位列国产数据库前三，客户覆盖众多关键行业，标杆案例储备丰富。人大金仓之外，公司内生与外延并举打造了完善的信创产品矩阵，其中慧点深耕央国企办公协同，国资委直属企业市场占有率超 65%；金蝶是五大国产中间件领军品牌之一；普华操作系统是国产化先行者。
- **筑基数字中国，受益数据要素、国资云与数字政府景气度。**数字中国战略高度空前，强调夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”。公司作为数字中国建设的“国家队”，产品覆盖数据库、操作系统、OA 等基础软硬件，业务覆盖全国一体化政务云、政务大数据、国资云等多个平台体系建设，是数字中国建设中的“筑基者”。在数据要素建设、国资云建设与数字政府建设景气度空前高涨的背景下，公司作为筑基者将全面受益。根据国家工业信息安全发展研究中心，预期 2025 年我国数据要素市场规模将达 1749 亿元，CAGR 超 20%，数据加工商、服务商等众多商规模也将快速扩张，公司作为标杆数据基础设施建设及运营商，迎来重大业务机遇。此外，公司积累了极为丰富的数据资源（如北京健康宝平台截至 2021 年底调用量已达 114 亿人次，累计为 9500 多万民众提供服务），将进一步助力公司完善升级数据资源平台。政务云和国资云方面，公司在北京地区政务云市占率超 50%，将依托份额优势随政务云向基层覆盖实现业绩增长，公司战略合作北控大数据、牡丹集团等，持续推进国资云业务；应用方面，公司是国家级“一网通办”、“一网统管”建设重要力量，覆盖了 70% 以上国家级重大政务信息化工程。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**我们预计公司 23-25 年公司营收 132.08/161.68/194.88 亿元，同比增长 25%/22%/21%；归母净利润分别为 5.36/6.79/8.54 亿元，同比增长 42%/27%/26%。公司业务受益信创和国资云景气度，营收高增速具有可持续性，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：政策推进不及预期风险、产品化和服务化转型不及预期风险、技术风险**

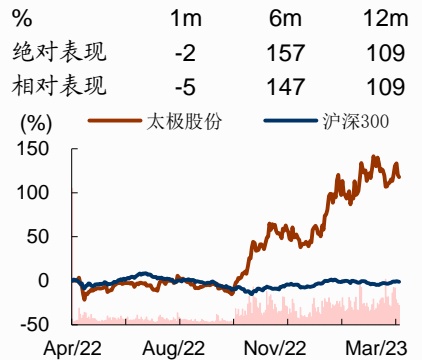
强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/计算机
 目标估值: NA
 当前股价: 42.63 元

基础数据

总股本 (万股)	60686
已上市流通股 (万股)	60354
总市值 (亿元)	259
流通市值 (亿元)	257
每股净资产 (MRQ)	6.9
ROE (TTM)	9.0
资产负债率	71.7%
主要股东	中电太极(集团)有限公司
主要股东持股比例	30.14%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 刘玉萍 S1090518120002
 liuyuping@cmschina.com.cn
- 石恺 研究助理
 shikai2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10505	10601	13208	16168	19488
同比增长	23%	1%	25%	22%	21%
营业利润(百万元)	419	437	619	784	985
同比增长	6%	4%	42%	27%	26%
归母净利润(百万元)	373	378	536	679	854
同比增长	1%	1%	42%	27%	26%
每股收益(元)	0.61	0.62	0.88	1.12	1.41
PE	69.3	68.5	48.3	38.1	30.3
PB	7.0	6.1	14.2	11.1	8.7

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、中国电科网信事业核心产业平台，业务卡位信创与数字中国	6
1、三十余载砥砺前行，业务卡位信创与数字中国	6
2、“国家队”背景，中国电科 WE 信创体系重要组成部分	7
3、财务分析：受益信创营收高速增长，产品化战略成效显著	8
二、信创产业链布局完善，乘信创东风替代空间广阔	10
1、信创加速落地，公司内生与外延并举完善信创产业体系	10
2、人大金仓：深耕关系型数据库，有望随信创推进加速渗透	12
3、慧点科技：央国企市场领先的 OA 国家队，受益党政与金融信创	18
4、金蝶天燕：中间件市场容量持续稳步增长，国产厂商竞争力凸显	19
5、普华软件：操作系统国产化先行者，央国企领域推广提速	21
三、筑基数字中国，受益数据要素、国资云与数字政府景气度	21
1、数据要素市场加速建设，带来基础设施建设机遇	22
2、依托政务云份额优势，拓展至国资云与行业云	23
3、数字政府国家级平台建设主力军，占据高点向下覆盖延伸	25
四、盈利预测	26

图表目录

图 1：公司一体两翼发展战略	6
图 2：2018-2022 公司营收构成（按产品划分）	7
图 3：2018-2022 公司营收构成（按行业划分）	7
图 4：公司三十余载发展历程	7
图 5：公司股权结构（数据截至 2023 年 4 月）	8
图 6：2017-2022 公司营收（亿元）及增速	9
图 7：2017-2022 公司归母净利润（亿元）及增速	9
图 8：公司分行业营收（亿元）及增速	9
图 9：公司分产品营收（亿元）及增速	9
图 10：2017-2022 公司毛利率与净利率	10
图 11：2017-2022 公司费用率	10
图 12：公司分产品毛利率	10

图 13: 公司分行业毛利率	10
图 14: 信创发展里程碑.....	11
图 15: 信创产业链	11
图 16: 公司通过外延式发展完善信创产业体系	12
图 17: 产品矩阵持续丰富	12
图 18: 一图了解数据库各维度规模结构	14
图 19: 2022-2026 传统部署关系型数据库规模估算	15
图 20: 2021 传统部署关系型数据库市场格局	15
图 21: 传统部署关系型数据库海外厂商份额不断下降	15
图 22: 2021 金融行业各数据库占比	15
图 23: 海外数据库使用情况调查	16
图 24: 海外数据库替换意愿调查	16
图 25: 2019-2022 人大金仓营收 (亿元)	18
图 26: 2019-2022 人大金仓净利润 (万元)	18
图 27: 2018-2023E 年中国协同办公市场规模及预测 (单位: 亿元)	19
图 28: 2022H1 中国企业团队协同软件市场厂商份额 (传统部署模式)	19
图 29: 中间件市场规模及增速预测.....	20
图 30: 2021 年中间件市场格局	20
图 31: 数字中国建设“2252”框架.....	22
图 32: 数据要素市场全环节.....	23
图 33: 2021-2025 中国政务云市场预测 (单位: 亿元)	24
图 34: 公司云服务营收及增速 (单位: 亿元)	24
图 35: 2021-2025 中国国资云市场规模及增速 (亿元)	24
图 36: 2020 年中国一体化政务服务平台解决方案市场份额	25
图 37: 2021 年中国数字政府 IT 解决方案市场份额.....	25
图 38: 太极股份历史 PE Band	27
图 39: 太极股份历史 PB Band	27
表 1: 公司四大产品线.....	6
表 2: 中国电科 (CETC) 信创布局	8
表 3: 关系型 vs 非关系型市场格局.....	13
表 4: 集中式 vs 分布式市场格局.....	13

表 5: 集中式 vs 分布式市场格局.....	14
表 6: KingBaseES 产品优势	16
表 7: 人大金仓代表客户	17
表 8: 慧点科技业务介绍	18
表 9: 慧点科技政务及金融信创 OA 案例	19
表 10: 金蝶天燕三大业务介绍	19
表 11: 金蝶天燕客户矩阵	20
表 12: 普华软件业务介绍	21
表 13: 数字中国建设目标	22
表 14: 公司在众多服务项目中积累了海量数据	23
表 15: 盈利预测（按产品划分，单位：百万元）	26
附：财务预测表	28

一、中国电科网信事业核心产业平台，业务卡位信创与数字中国

1、三十余载砥砺前行，业务卡位信创与数字中国

公司主营业务覆盖信创与数字中国基础设施层与应用层多个环节。公司系 1987 年由中国电子科技集团公司第十五研究所发起设立，致力于成为“自主可控的主力军、数据运营的国家队、智能应用的引领者、员工价值的成就者”。公司面向政府、公共安全、国防、企业等提供信息系统建设和云计算、大数据等服务，涵盖云服务、网络安全与自主可控、智慧应用与服务、系统集成服务四大业务。其中云业务是指面向国家政务、智慧城市和重要行业，提供政务云、国资云、行业云等云计算服务；网络安全与自主可控是指安全服务与自主可控产品（包括数据库、操作系统、中间件、OA 等）；智慧应用与服务是指面向“互联网+政务”、“互联网+行业”提供解决方案；系统集成服务是指围绕定制化解决方案提供的咨询、系统集成、产品增值服务以及系统运维服务等。公司自主可控产品线和云平台卡位数字中国建设的基础设施环节，并依托这些核心产品面向政务、交通、医疗等重点行业提供场景化服务。在信创与数字中国建设的东风下，公司产品线将高度受益。

公司以政府类客户为基石，“一体两翼”战略下业务走向产品化，系统集成服务占比收窄。公司深入实施“一体两翼”发展战略，做强根基（“一体”），聚焦重点行业和领域，以数据作为重要生产要素，推动行业解决方案向数字解决方案转型；打造引擎（“两翼”），即打造核心产品产业化和平台化运营服务两大新引擎。根据公司 22 年年报，按产品划分，公司系统集成服务业务营收占比为 34%、网络安全服务业务占比 35%、智慧应用与服务业务占比 22%、云服务业务占比 7%。2017 年来，因公司持续推进产品化战略，系统集成服务业务收入占比呈现收窄趋势，营收结构不断优化。按行业划分，政府类客户为公司基石，22 年贡献 57% 的营收；其次为企业类客户，贡献 30% 的营收。

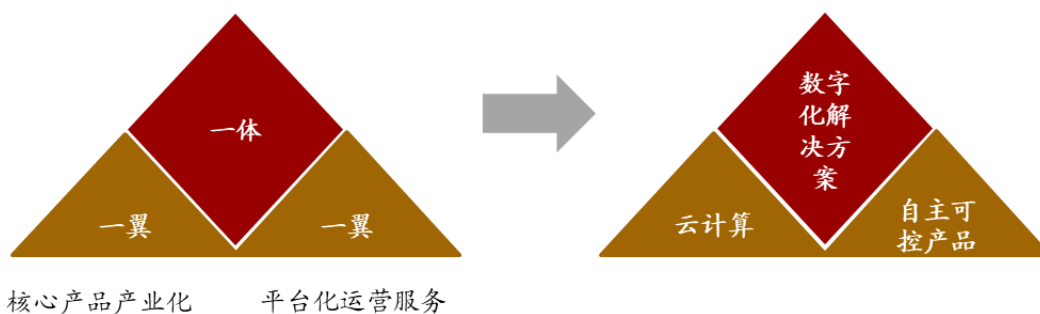
表 1：公司四大产品线

产品线	主要内容	代表产品和项目
云服务	面向国家政务、智慧城市和重要行业，提供政务云、国资云、行业云等云计算服务	北京市政务云、海南省电子政务云等
网络安全与自主可控	主要包含网络安全、内容安全、信息系统安全以及自主可控基础产品及服务	网络安全： 应急管理部应急信息资源管理平台总集成服务、公安大数据解决方案网信行业信息化解决方案等； 自主可控： 包括普华操作系统、金仓数据库、金蝶中间件、慧点 OA 等
智慧应用与服务	面向“互联网+政务”、“互联网+行业”提供以智能技术应用和数据运营为主的技术服务	北京市政务服务统一行政审批业务平台项目、高速公路电子不停车收费联网清分结算中心、国家医疗保障局医疗保障信息平台总集成项目、中国航天科工智能合同管理系统等
系统集成服务	围绕定制化解决方案提供的咨询、系统集成、产品增值服务以及系统运维服务等	数据中心 EPC 总承包解决方案、智慧城市运营指挥中心、智慧物联项目、智慧建筑与园区等

资料来源：公司官网、招商证券

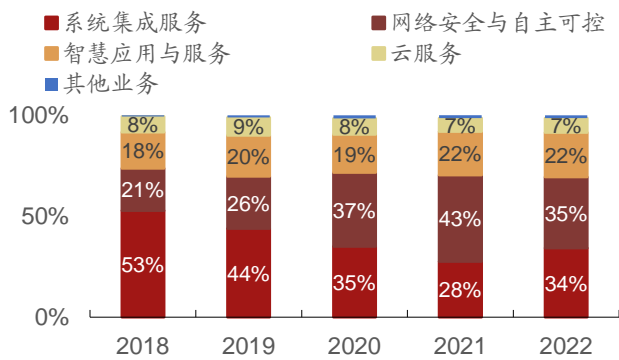
图 1：公司一体两翼发展战略

聚焦重点行业和领域，以数据作为重要生产要素，推动行业解决方案向数字解决方案转型



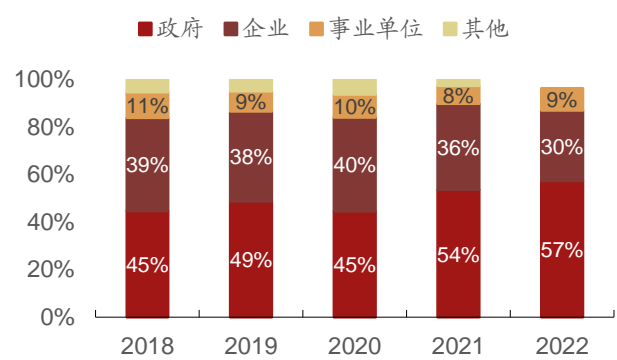
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：2018-2022 公司营收构成（按产品划分）



资料来源：Wind、公司公告、招商证券

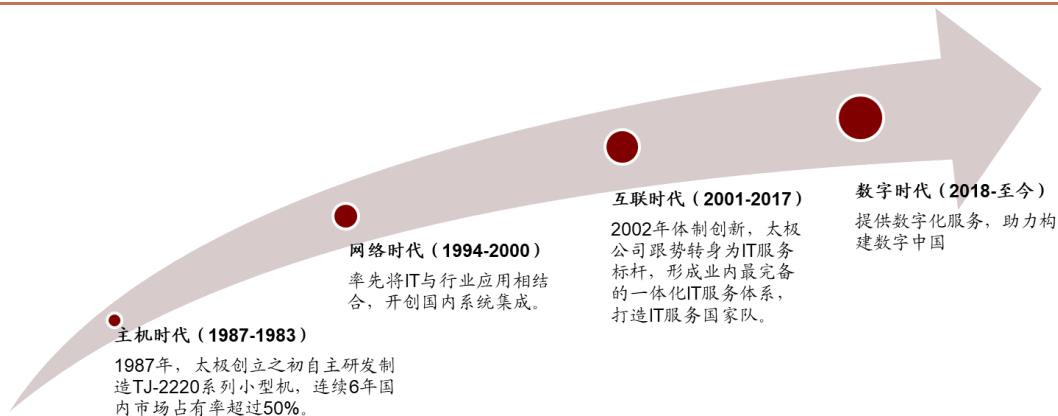
图 3：2018-2022 公司营收构成（按行业划分）



资料来源：Wind、公司公告、招商证券

砥砺前行三十余载，始终把握中国 IT 产业发展命脉。公司发展与国家信息化的进程保持一致，三十多年来每次都能站在中国计算机行业巨变的十字路口，成功把握行业机遇。（1）主机时代（1987-1983），1987 年为承担推动民族计算机产业发展使命、研发小型机填补国内空白，太极计算机公司（TJC）（太极股份的前身）应运而生。太极创立之初自主研发制造 TJ-2220 系列小型机，彻底打破了我国市场长期被国外产品垄断的格局，连续 6 年国内市场占有率超过 50%；（2）网络时代（1994-2000），20 世纪 90 年代初，公司率先将计算机技术与行业相结合进行业务转型，促使太极公司成为行业信息化主力军；（3）互联时代（2001-2017），公司跟势转身为 IT 服务标杆，形成业内最完备的一体化 IT 服务体系；（4）数字时代（2018-至今），公司提供数字化服务，助力构建数字中国。

图 4：公司三十余载发展历程



资料来源：公司官网、公司公众号、招商证券

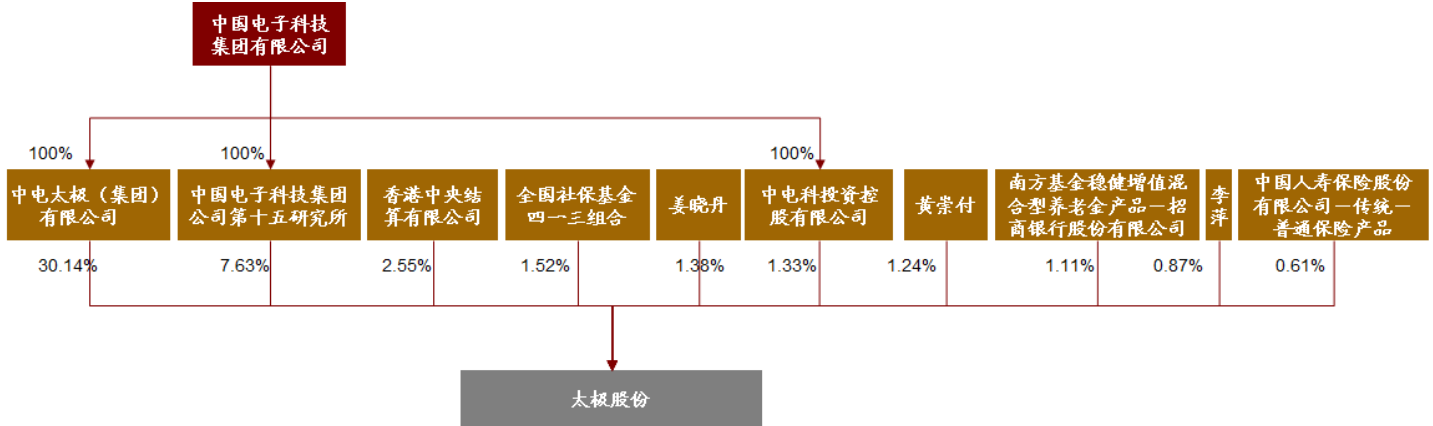
2、“国家队”背景，中国电科 WE 信创体系重要组成部分

中国电科为公司实际控制人，可提供丰富资源支持。公司前两大股东中电太极（集团）有限公司（持股 30.14%）、中国电子科技集团公司第十五研究所（7.63%），第六大股东中电科投资控股有限公司（1.33%）均为中国电科全资公司或事业单位，因此中电太极为公司控股股东，中国电科为公司实际控制人。中国电子科技集团（CETC）是中央直属管理的十大军工集团之一，是国内唯一覆盖电子信息全领域的大型科技集团，拥有包括 47 家国家级科研院所、15 家上市公司在内的 700 余家企事业单位。中电科凭借着自身强大的技术能力与其重要战略定位，在重点行业如网安、军工等涉及国家核心安全领域肩负重大使命。中国电科将太极股份定位为集团公司网信事业核心产业平台，推动中电太极与太极股份的资源整合和协同发展。公司获得了中国电科和中电太极在政策、资金、产业资源、市场等多方面的大力支持。

公司为中国电科 WE 信创体系重要组成部分。中国电科秉持“开放·融合”的信创生态建设理念，持续推进“炼沙成芯、从芯到云、从云到行业核心应用”的“WE”信创生态建设。目前，中国电科可以提供包括半导体设计、半导体

装备、半导体材料、通用或专用芯片、基础软硬件、平台级软件和关键行业应用等完整的信创产品生态体系，具有大型复杂信息系统的一体化服务能力、“WE”开放生态能力和应用实施能力。其中中电太极作为 CETC 信创业务的牵头单位，将以 WE 信创生态服务平台为依托，聚拢上下游生态伙伴，形成开放包容的信创生态。

图 5：公司股权结构（数据截至 2023 年 4 月）



资料来源：公司公告、招商证券

表 2：中国电科（CETC）信创布局

类别	细分	具体
芯片	材料及制造	国基南方（55 所）
基础软件	操作系统	普华 OS
	中间件	金蝶天燕（太极股份）
	数据库	人大金仓（太极股份）
硬件设备	安全芯片&密码设备	电科网安（中国网安）
	服务器	中电太极（15 所）、电科数字（32 所）
	通信设备	中电网通（54 所）
终端及应用	终端整机	电科数字（32 所）
	系统集成及应用	太极股份（中电太极）、电科数字（32 所）
安全	网络安全	电科网安（中国网安）、绿盟科技（持股约 15.54%）、天融信（持股约 4.89%）
云计算	云平台	太极股份（中电太极）

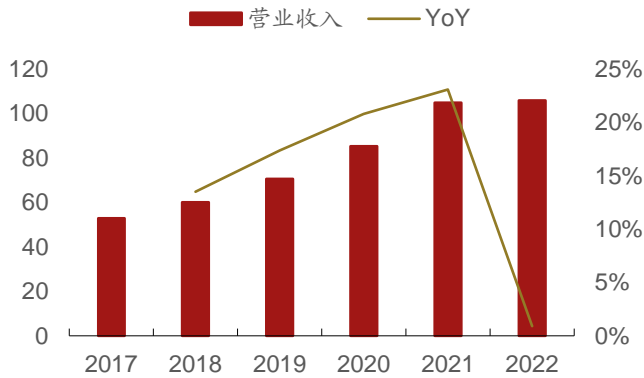
资料来源：中电科公众号、中电科官网、招商证券

3、财务分析：受益信创营收高速增长，产品化战略成效显著

受益信创与产品化结构调整，营收整体维持高速增长趋势。公司 2022 年实现营收 106 亿元，受疫情影响整体增速有所放缓，同比增长 0.91%；2017-2022 年 CAGR 为 15%，且 2018-2021 同比增速呈现连续上升趋势，主要受益于 20 年起信创市场的爆发式增长以及公司“一体两翼”战略下的产品化和服务化转型。2017-2022 年公司网络安全与自主可控业务以 CAGR 34% 的高增速增长，占营收比重从 17 年的 21% 上升至 22 年的 35%；智慧应用与服务以 CAGR 19% 高速增长，营收比重从 17 年 18% 上升至 22 年 22%， “一体两翼” 战略成效显著。净利润方面，公司 22 年实现

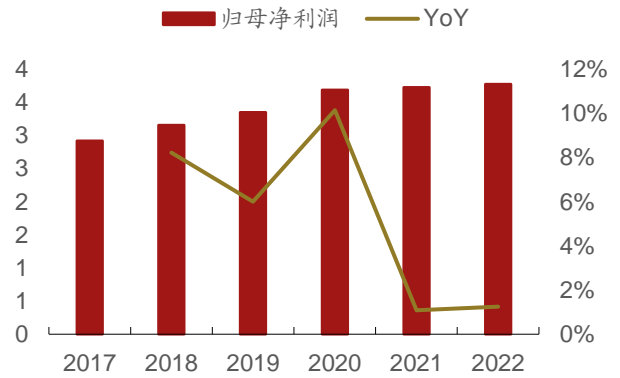
归母净利润 3.78 亿元，17-22 年以 CAGR 5% 稳健增长。

图 6: 2017-2022 公司营收 (亿元) 及增速



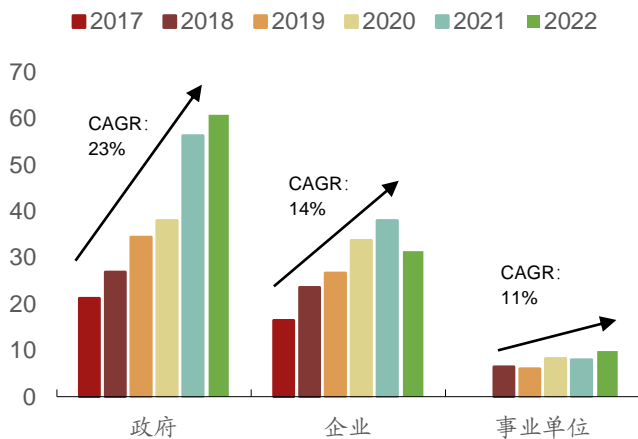
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 2017-2022 公司归母净利润 (亿元) 及增速



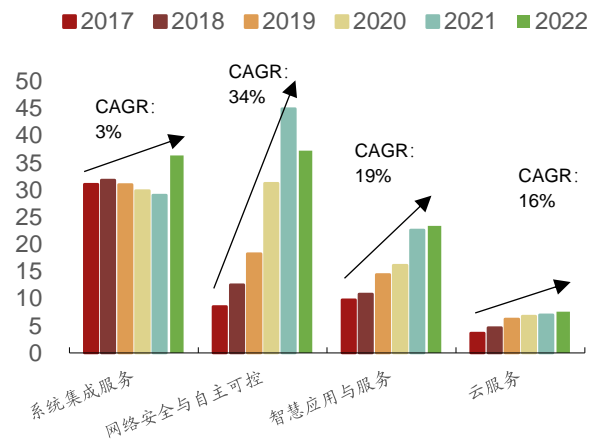
资料来源: 公司公告、招商证券

图 8: 公司分行业营收 (亿元) 及增速



资料来源: Wind、公司公告、招商证券

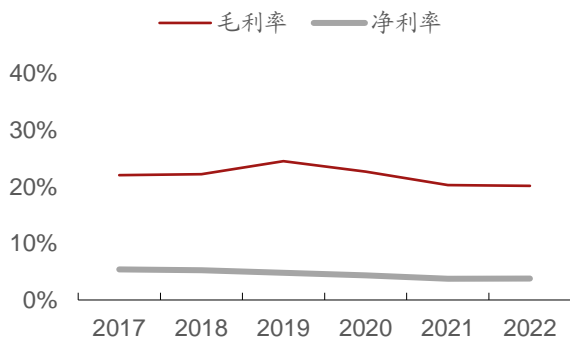
图 9: 公司分产品营收 (亿元) 及增速



资料来源: Wind、公司公告、招商证券

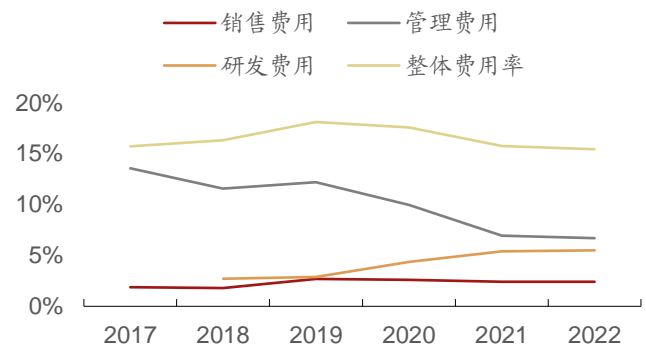
网安业务毛利率下滑影响整体利润水平，产品化战略下看好公司长期毛利率，费控良好。公司 22 年毛利率为 20%，近年来毛利率出现小幅下滑趋势，主要是因网络安全与自主可控业务涉及较多信创集成项目且信创项目竞争激烈。公司深入实施“一体两翼”战略，优质业务自主可控产品线、云服务（22 年毛利率 42%）和智慧应用（22 年毛利率 38%）未来结构占比将有所提升，从而带动公司毛利率水平改善，因此看好公司长期毛利率。公司 22 年三费费用率为 15%，自 2017 年来费用率维持较为稳定的水平，费用控制表现良好。

图 10: 2017-2022 公司毛利率与净利率



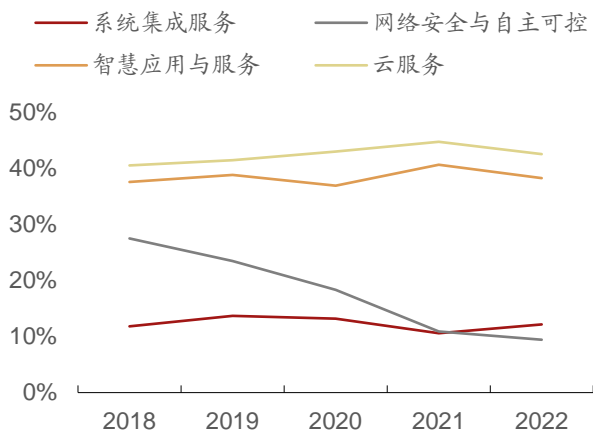
资料来源: Wind、公司公告、招商证券

图 11: 2017-2022 公司费用率



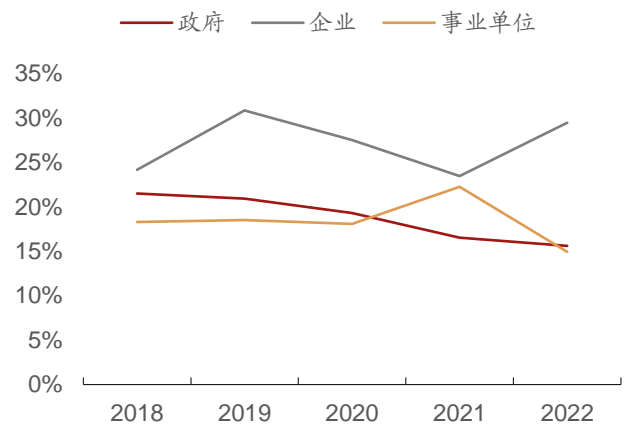
资料来源: Wind、公司公告、招商证券

图 12: 公司分产品毛利率



资料来源: Wind、公司公告、招商证券

图 13: 公司分行业毛利率



资料来源: Wind、公司公告、招商证券

二、信创产业链布局完善，乘信创东风替代空间广阔

1、信创加速落地，公司内生与外延并举完善信创产业体系

信创进入全面落地的加速阶段，需求持续释放。回顾国内信创发展进程，早在 20 世纪 80 年代初期，我国政府就对 IT 底层基础软硬件的自主创新提出了相关要求；2021 年“十四五”规划发布以来，国家将科技自立自强确立为发展战略，继续建立基于自身的 IT 底层架构和标准，助力信创产业持续稳定发展；22 年 9 月，国资委下发 79 号文件，全面指导并要求国央企落实信息化系统的信创国产化改造，明确要求 2027 年底前实现所有中央企业的信息化系统信创替代，其中包括 OA、邮箱等产品的全面替换。央企企全面信创意味着信创产业从党政关键环节向全行业的延伸，行业信创需求在 2023 年将持续释放。

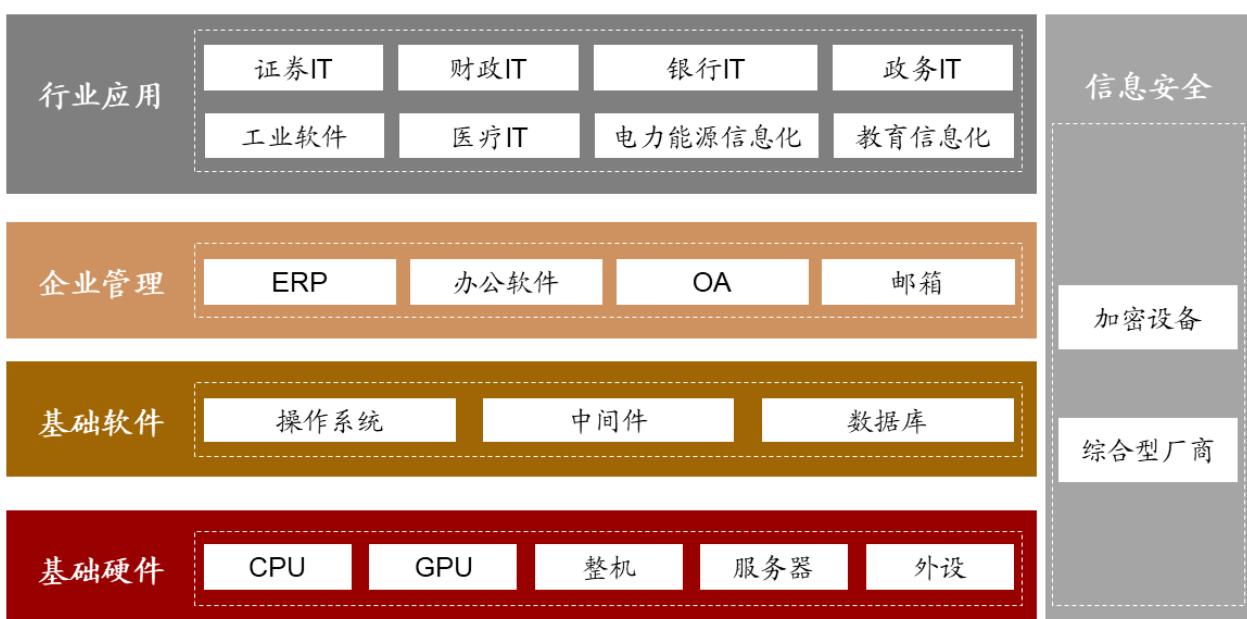
图 14: 信创发展里程碑



资料来源：亿欧智库、招商证券

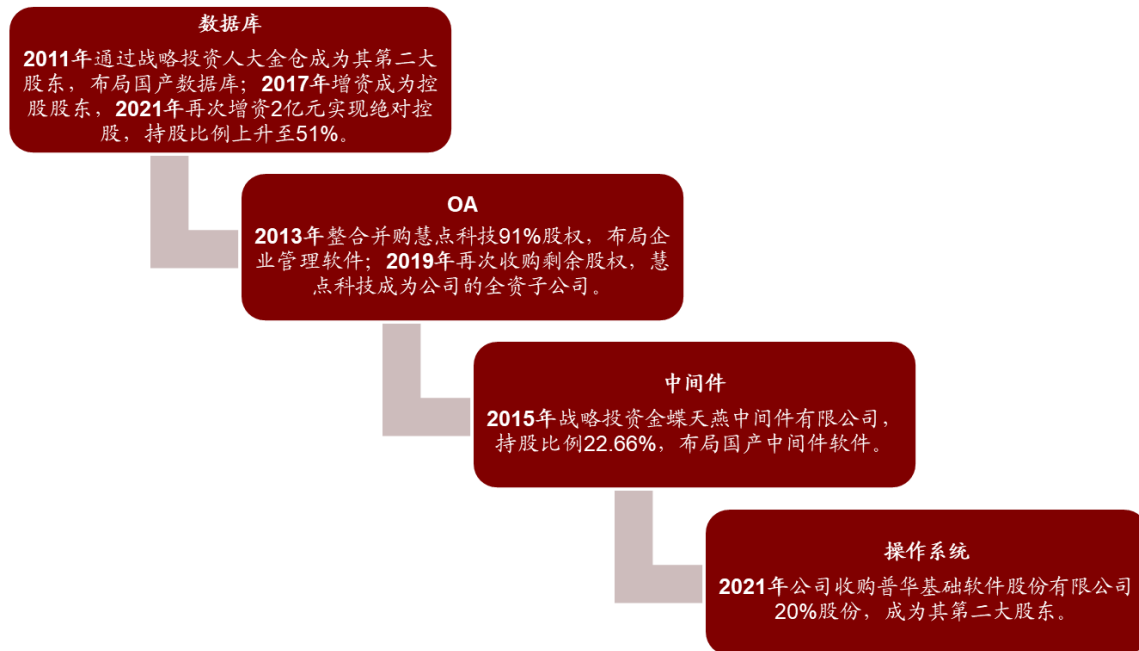
公司内生式发展与外延式发展并举，信创产业体系不断完善。信创产业生态系统可分为基础硬件层（包括CPU、GPU、整机、服务器、外设），基础软件层（包括操作系统、中间件、数据库），企业管理层（包括ERP、办公软件、OA、邮箱），行业应用层（包括证券IT、财政IT、工业软件等），信息安全层（包括加密设备和综合型厂商）。公司通过内生式发展与外延式发展并举，实现信创产业布局覆盖基础软件层（普华操作系统、金仓数据库、金蝶中间件）、应用软件层（慧点科技OA）和行业应用层（覆盖多行业的智慧应用与服务）、信息安全层（云安全、网络安全、中国可信系统CTS等），成为国内领先的全产业链数字化服务提供商。完善的产业链可以帮助公司实现生态体系的建设和协同发展。近年来受益于信创工程和新基建的发展，太极股份抓住党政信创机遇不断开拓市场，使公司处于党政领域信创市场的领先地位。下面我们将重点分析公司数据库（作为绝对控股股东，通过人大金仓展开）、操作系统（作为第二大股东，通过普华基础软件股份有限公司展开）、中间件（作为第二大股东，通过金蝶天燕展开）、OA（通过全资子公司慧点科技展开）四大自主可控产品线的情况。

图 15: 信创产业链



资料来源：招商证券

图 16: 公司通过外延式发展完善信创产业体系



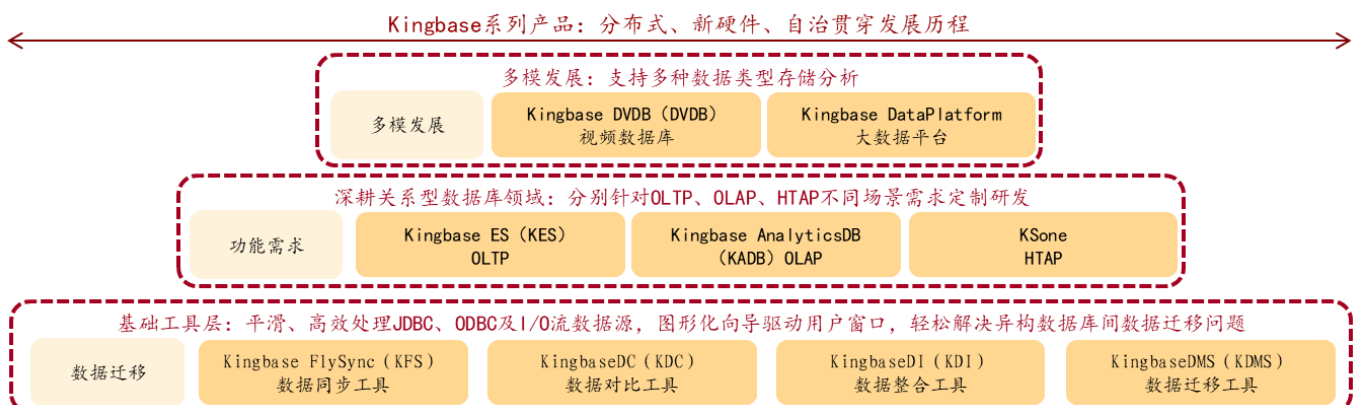
资料来源：公司公众号、招商证券

2、人大金仓：深耕关系型数据库，有望随信创推进加速渗透

人大金仓产学研一体，国内数据库行业核心力量之一。北京人大金仓信息技术股份有限公司（以下简称人大金仓），由中国人民大学的数据库专家于1999年发起创立，先后承担了国家“863”、“核高基”等重大专项，是中国电子科技集团有限公司（CETC）的成员企业，在党政军及各级企业级市场应用广泛，目前已覆盖全国近3000个县市，完成装机部署近100万套，入围工信部“2021年数字技术融合创新应用典型解决方案”。

深耕集中式关系型数据库，积极拓展产线，产品矩阵持续丰富。人大金仓 Kingbase 是基于 PostgreSQL 内核开发，大部分功能与 PostgreSQL 兼容。此外，公司分别针对 OLTP、OLAP、HTAP 场景研发 Kingbase ES (KES)、Kingbase AnalyticsDB (KADB)、KSone 系列数据库，并开发出完善的数据迁移工具平滑、高效地解决异构数据库数据迁移难题，产品矩阵持续丰富。

图 17: 产品矩阵持续丰富



资料来源：公司官网、招商证券

数据库可以根据数据模型、技术架构、部署方式等不同，划分为关系型与非关系型数据库、集中式与分布式数据库、传统部署与云数据库，我们对各细分规模与格局进行了详细梳理：

（一）关系型 vs 非关系型：

表 3：关系型 vs 非关系型市场格局

关系 vs 非关系	概念	市场规模	市场格局
关系型	关系型数据库以二维表形式存储实体和关系，具有易理解、易使用、易维护，自 1970 年诞生以来，逐步成为业界主流。据 DB-Engines 热度排名，前四大数据库 Oracle、MySQL、Microsoft、PostgreSQL 均为关系型数据库，且分数遥遥领先。	根据 IDC，2021 年国内合计全年市场容量约 27.2 亿美元，约 185 亿元 。	根据 IDC，2021 年中国关系型数据库管理软件市场占有率情况（本地部署和公有云部署合计）前五： 阿里 48.5 亿(26.10%)、Oracle 21.84 亿(11.80%)、腾讯 19.07 亿(10.30%)、华为 18.76 亿(10.14%)、亚马逊 13.82 亿元(7.47%) 。
非关系型	由于非结构化数据涌现，为应对不同种类数据的存储利用需求，NoSQL 模式自由，分类演化出键值、宽列、文档、图等不同的数据存储模型。	根据 IDC，2021 年全年中国非关系数据库市场容量约 4.4 亿美元，约 30 亿元 。	国内非关系型市场规模相对较小，海外 MongoDB、Neo4J、CosmosDB、Cassandra 等厂商占据主要份额，国内厂商多以创业厂商为主，营收相对不高，市场尚处于起步阶段，目前参与者亦较多，竞争格局尚未固化。

资料来源：IDC、DB-Engines、招商证券

（二）集中式 vs 分布式：

从目前发展趋势来看，分布式由于扩容成本低、性能随着节点增加实现线性拓展等特点，在数据量大、高并发等场景具有很强的适配性，目前分布式数据库在互联网、金融、新经济领域需求强烈，共性场景为具有众多 C 端客户的业务。预计未来物流快递、餐饮服务、旅游服务等具有相似场景的领域也将考虑分布式数据库。

集中式数据库技术路径已经非常成熟，仍占据数据库主要份额，在数据量稳定、业务发展平稳的传统场景具有广泛应用。根据金融信息化研究所发布的《金融业数据库供应链安全发展报告（2022）》的调研结果显示“从行业实践看，不同类型数据库技术产品在金融业应用差异明显，**集中式数据库在金融业应用总体占比约为 89%；分布式数据库在新一代分布式系统建设中发挥关键作用，占比已达 7.7%；云数据库应用崭露头角，占比为 3.3%**”。

我们认为，在面向大量 C 端客户的场景分布式数据库将得到快速发展，但针对企业核心业务应用场景中，仍将以集中式为主，整体来看，未来数据库行业仍将保持以集中式为主，分布式为辅的格局。

表 4：集中式 vs 分布式市场格局

关系 vs 非关系	市场规模	市场格局
集中式	根据赛迪顾问，中国数据库市场 2020 年规模 175.3 亿元，其中分布式数据库市场规模达到 28.5 亿元。计算可得， <u>2020 年中国集中式数据库市场规模约为 146.8 亿元，占约 83.74%，分布式数据库占比约 16.26%，其中分布式数据库市场增长率达到 44.7%，总体呈现出市场规模相对较小、增长幅度高的特点</u> 。	集中式数据库占据主要市场地位，比例达到 80% 以上。市场构成与关系型 vs 非关系型数据库市场具有高度一致性，主要原因在于 NoSQL 非关系数据库多采用分布式技术；同时集中式数据库和关系数据库共同作用，构成了数十年来商业数据库市场的最主流发展路线。国内集中式数据库主要以传统数据库厂商为主，如 Oracle、华为 openGauss、人大金仓、SAP、IBM 等。
分布式		互联网厂商为应对高并发、海量数据场景，多采用分布式数据库，如蚂蚁 OceanBase、阿里 PolarDB、腾讯 TDSQL，华为 GaussDB 等。此外，新兴数据库厂商，如平凯星辰、优炫软件、巨杉数据库、星环科技等也都是以分布式技术起家。

资料来源：赛迪、招商证券

（三）本地部署 vs 公有云部署：

云数据库具有方便、存储容量大、成本低、稳定可靠、便捷管理、弹性伸缩等优势，对于中小型企业来说，自建本地

数据库需要投入高昂的人力、硬件、维护服务成本，因此云数据库成为更好的选择；相反地，政府、金融等关基行业大型客户基于数据安全考虑，多采用本地部署模式。综上，我们认为，本地部署以大型客户为主，每年预算投入相对稳定，将保持稳步增长；公有云主要服务中小企业长尾客户，随着企业上云规模提升，未来几年有望保持较快增长。根据 IDC，在关系型数据库领域，2021 年公有云部署占比 56%，未来 5 年 CAGR 约为 35.14%，本地部署占比约 44%，CAGR 约为 17.69%，到 2026 年，公有云部署占比将达到 71%，本地部署为 29%。

表 5：集中式 vs 分布式市场格局

本地 vs 公有云	市场规模	市场格局
本地部署	目前数据库公有云部署占比超过 50%，根据赛迪顾问《“十四五”关键应用领域之数据库市场研究报告》，2021 年中国数据库管理系统市场规模为 223.5 亿元。其中本地部署模式占比 47.7%，公有云模式占比 52.3%（均按装机量统计）。此外，IDC 数据也显示，21 年关系型数据库公有云部署规模约 103 亿元，占比 56%，传统部署规模约 82 亿元，占比 44%。	本地部署数据库竞争激烈，根据墨天轮统计，截至 2022 年 10 月，国内本地部署数据库产品约 200 款。本地部署领域，海外厂商占据主要份额，根据 IDC，21 年 Oracle、Microsoft、SAP、IBM 四家厂商约占 45.8%，国内厂商中，华为 (13.14%)、国产数据库龙头 (8.76%)、人大金仓 (5.00%)、阿里 (4.37%) 位列前四。
公有云部署		公有云部署数据库产品参与的厂商，以云服务运营商为主，依托自身庞大的客户积累，聚集效应相对明显。公有云部署模式数据库市场，根据 IDC，21 年前八位厂商为：阿里 (43.46%)、腾讯 (18.53%)、亚马逊 (13.43%)、华为 (7.74%)、Oracle (3.32%)、中国电信、百度、微软。

资料来源：赛迪、IDC、招商证券

图 18：一图了解数据库各维度规模结构

2021年规模约215-223亿元（IDC&赛迪）

数据库

2021年规模约185亿元（IDC）

2021年规模约30亿元（IDC）

关系 vs 非关系

关系型约占 86%

非关系型约占 14%

2021年规模约103亿元（IDC）

2021年规模约82亿元（IDC）

云部署约占 56%

本地部署 44%

2020年规模约146.8亿元（赛迪）

2020年规模约28.5亿元（赛迪）

集中式 vs 分布式

集中式约占 84%

分布式约占 16%

2021年云部署装机量占比约52.3%（赛迪）

2021年本地装机量占比约47.7%（赛迪）

云部署 vs 本地部署

云部署约占 52%

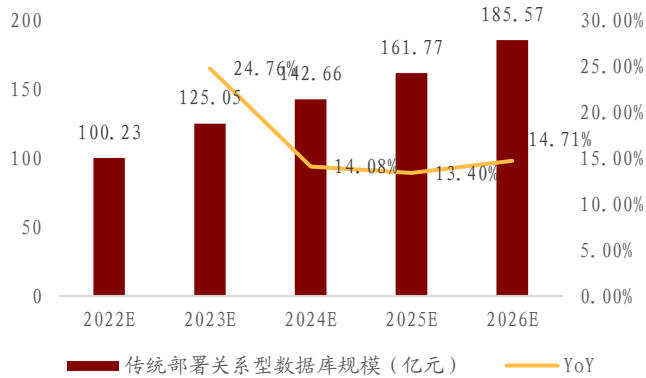
本地部署约占 48%

资料来源：IDC、赛迪、招商证券

国产数据库能力不断提升，国产化替代积极推进。根据 IDC 预测，2026 年传统部署关系型数据库规模有望达到约 186 亿元，人大金仓作为国内老牌数据库厂商之一，产品历经多年打磨，已经具有较强竞争力，并又有较为丰富的客户案例储备，根据 21 年 IDC 统计，人大金仓排名第七，约占 5.0% 的市场份额。此外，以 Oracle、Microsoft、SAP、IBM 为代表的海外厂商，一直以来，因其产品具有更好的性能、稳定性、安全性、与海外 ERP、CRM 等更好地兼容性等优势，在企业核心 OLTP 业务场景一直占据主导地位。近些年，随着国产数据库产品功能、性能水平不断增强，其产

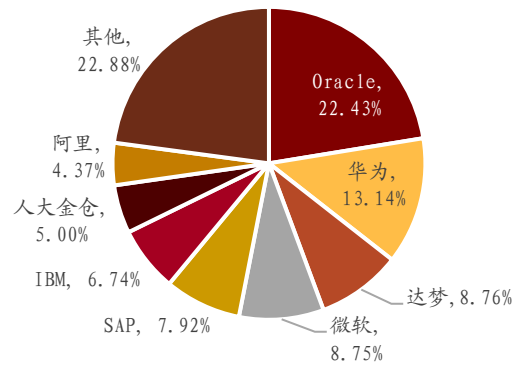
品水平已经逐步趋近于海外厂商，根据 IDC，在传统关系型数据库领域，Oracle、Microsoft、SAP、IBM 合计份额从 2019 年 66.8% 下降至 2021 年的 45.8%，首次降至半数以下，显示出国产数据库技术正趋于成熟，在海外厂商为主导的核心 OLTP 应用场景，已经逐步具备运营能力，国产化进程持续加速。

图 19: 2022-2026 传统部署关系型数据库规模估算



资料来源: IDC、招商证券

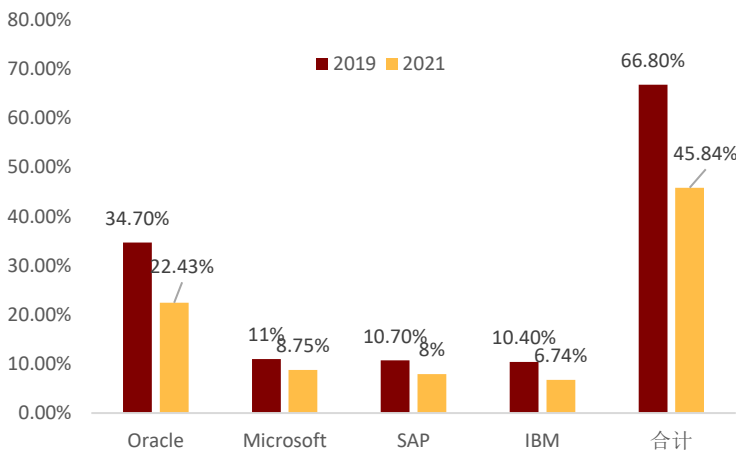
图 20: 2021 传统部署关系型数据库市场格局



资料来源: IDC、招商证券

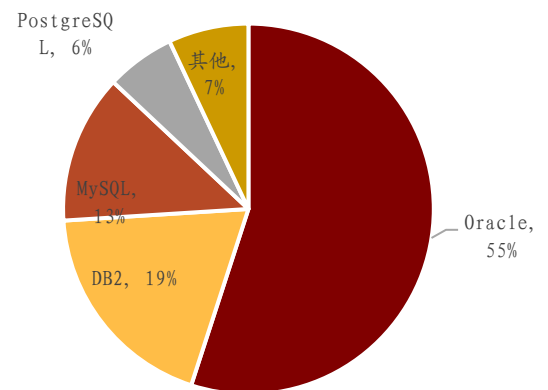
以金融为例，以 MySQL、Oracle 为主的海外数据库仍占据主导地位，国产化空间广阔。根据信通院统计，目前我国金融行业海外 Oracle 与 IBM DB2 占比约 74%，占据主导，基于 MySQL 与 PostgreSQL 的开源数据库合计占比约为 19%，国产化仍有广阔空间。我们通过对金融行业国产化数据库建设案例梳理发现，国产数据库已经从边缘系统逐步向核心系统国产化推进，显示出国产数据库产品功能、性能水平不断增强。预计随着行业信创逐步落地，对国产数据库需求有望进一步提速。

图 21: 传统部署关系型数据库海外厂商份额不断下降



资料来源: IDC、招商证券

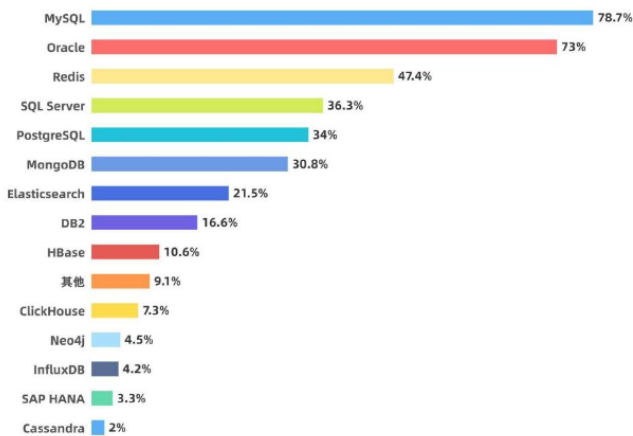
图 22: 2021 金融行业各数据库占比



资料来源: IDC、招商证券

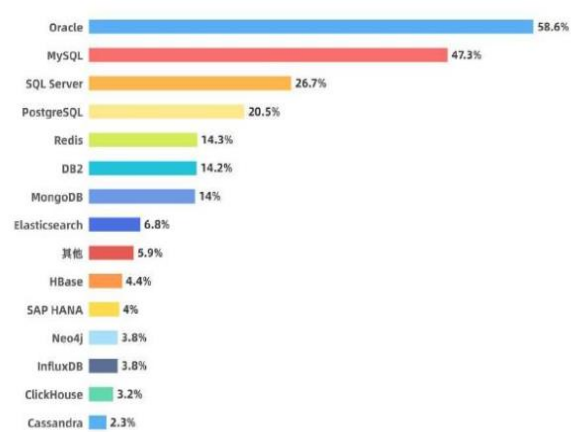
当前数据库国产替换意愿正持续增强。根据《2022 年墨天轮数据库大调查报告》，报告根据 3000+ 受访者调研，有 96.1% 的企业正在使用国外数据库产品，MySQL、Oracle 分别占 78.7%、73% 位列前二。随着去年俄乌战争爆发，Oracle 暂停在俄罗斯的所有业务和技术支持，企业对数据安全担忧增加，目前企业对替换国产数据库意愿正持续增强，根据统计，有 58.6% 企业想替换掉 Oracle，此外对 MySQL 也有 47.3% 的替换意愿。

图 23: 海外数据库使用情况调查



资料来源：墨天轮、招商证券

图 24: 海外数据库替换意愿调查



资料来源：墨天轮、招商证券

当前，数据库国产化推进难点主要体现在以下几方面：

- 1) 与海外厂商在业务系统的性能差异：**根据 TPC-C 等公开测试结果来看，国内数据库主要性能，如高并发、吞吐量等方面整体已经与海外产品接近，主要差异体现在业务系统方面，由于海外企业在关系型数据库长期霸主地位，已经形成行业标准，其他厂商会根据 Oracle 等数据库标准去做适配，国内厂商在兼容性与应用性能方面仍有一定差距。
- 2) 受限于产品成熟度不足，持久运行下的性能波动等问题难以短时间内验证，也是制约数据库国产化的重要原因之一。**数据库在长时间高负荷运行下，性能可能会产生波动，该指标难以做短期的测试分析，需要通过产品熟练度的提升去不断优化。如 Oracle 在 1989 年与 IBM 在 1992 年便进入中国市场，已经积累了大量案例与稳定运行时长，足以验证其产品长期运行下的稳定性能；而国产数据库大部分起步于 2010 年前后，其产品在核心系统的稳定运行时长仍然较短，在成熟度方面仍有较大差距，主要是缺少大量稳定运行积累、较为成熟的运行维护体系、DBA 人才等，仍需要一定时间的积累去追赶，也是目前制约核心系统替换的重要因素之一。
- 3) 由于国产数据库产品技术特点各不相同，国产替代路径多样，也导致客户选型难度有所提升。**不同于传统数据库选型中，Oracle、DB2 等两三款数据库可以覆盖几乎所有的业务场景，产品通用性很高。国产数据库方面，截至目前，国内数据库企业有约 300 家，绝大多数基于 PG、MySQL 等开源数据库二次开发，各家产品在优化方面特点各不相同，都有各自的适应性场景。因此，现阶段国产数据库从选型、适配、迁移、到后期的运维等方面难度更高，也对国产化推进造成一定难度。

在国产数据库厂商中，人大金仓的拳头产品 KingBaseES 属于传统部署下的集中式关系型数据库，深耕行业多年，已经具有较强的竞争优势：

- 1) 在产品技术方面：**作为国内老牌厂商之一，产品经过多年打磨，产品在高可用、性能、安全性、兼容性等方面处于行业前列，同时在应用平滑迁移等方面也做了完善的开发。

表 6: KingBaseES 产品优势

产品功能	具体
应用迁移	<ul style="list-style-type: none"> • 向导式智能数据迁移工具，无损、快速数据迁移 • 兼容 97% 以上的 Oracle 语法，迁移平滑、成本更低
高可用	<ul style="list-style-type: none"> • 国家电网智能电网调度系统，10 余年 7x24 小时稳定运行 • 秒级 RTO 及全面容错体系，数据库 7x24 小时不间断运行 • 多种高可用技术，系统可用性高达 99.999%
性能	<ul style="list-style-type: none"> • 读写分离集群，只读性能线性增长，承载“万”级用户并发数 • 多 CPU 并行处理数据 • 单机单实例，BenchmarkSQL tpmc 达 175 万+

系统自治	<ul style="list-style-type: none"> 性能诊断信息自动收集和分析 辅助调优工具，1小时即可完成原来1天的调优工作 自动内存管理调整 集群故障节点自动恢复
安全性	<ul style="list-style-type: none"> 国家信息安全产品认证 安全四级销售许可证 信息技术产品安全分级评估证书(EAL4+) 商用密码产品认证证书
兼容性	<ul style="list-style-type: none"> 具备来自上下游1300多家公司4000+份兼容认证 全面适配国家专用项目相关产品 深度适配国内外主要GIS产品，形成联合解决方案 云联合方案覆盖主流云厂商

资料来源：人大金仓官网、招商证券

2) 在客户与案例储备方面：客户覆盖政府、能源、金融等众多关键行业，拥有丰富的标杆案例储备。标杆案例验证是大型客户选型时重要考量因素，人大金仓广泛服务于电子政务、国防军工、能源、金融、电信等60余个重点行业和关键领域，累计装机部署超百万套。2020年，人大金仓实现在国产数据库关键应用领域销售套数占比第一的市场地位。2021年，人大金仓持续加强自身在重点行业的拓展，关键应用领域销售套数第一，同时在中国石油石化行业市场销售量居国内厂商第一位置。2022年，金仓数据库管理系统KES入选国务院国资委发布十项国有企业数字技术典型成果，再次彰显数据库领域国家队的实力。

- 2021年8月6日，人大金仓助力国家能源集团186个新能源场站新集控系统上线。此次项目中，金仓KES产品成功替代了Oracle数据库，并完美运行；
- 2022年1月19日，人大金仓相继中标中国石化、中国石油、中国海油的数据库国产化采购项目；
- 2022年3月13日，人大金仓数据库产品为张北电力系统提供数据库系统支撑，作为国家电网10余年的国产数据库系统服务商交上了北京冬奥会、冬残奥会电力系统保障“零事故”的满分答卷，圆满完成电力保障任务。

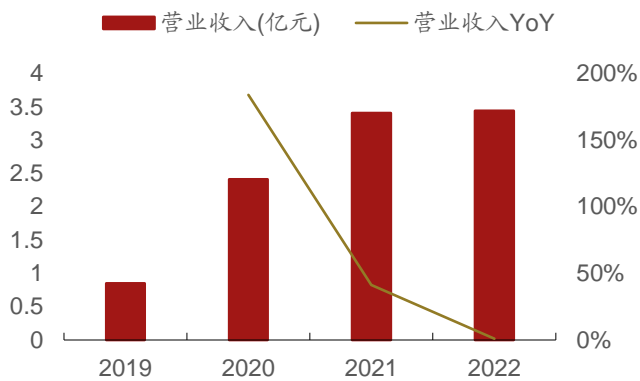
表7：人大金仓代表客户

行业	主要客户
政府	中共中央办公厅、中共中央组织部、国务院办公厅、全国人大、全国政协、国家保密局等
能源	国家电网、中石油、华能集团、长江三峡集团等
军工	总部机关直属单位、各兵种及下属科研单位、五大战区及下属军区部队、中电科集团、航天科工集团等
金融	中国人民银行、证监会、中国银行、国家开发银行、中国外汇交易中心、中国农业发展银行、中央国债登记结算中心、浦发银行、华夏银行、光大银行、上海票据交易所、阳光保险集团、太平保险、信泰保险、民生人寿保险等
教育	北京教育考试院、广东省教育厅、上海市教育委员会、江西技师学院、天津市职业大学等
水利	水利部、上海水利局、吉林省水利局、江苏省水利科学研究院、水利部黄河委员会等
交通	北京市交通委、中山大学数据学院、黑龙江省交通运输厅、交通运输部、国家邮政局等
央企	广州白云机场、中国融通资产管理、上海申通地铁集团、数据通信科技技术研究所等

资料来源：公司官网、招商证券

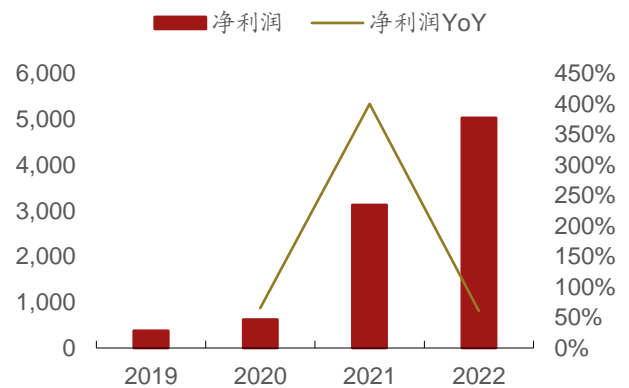
公司在产品能力、客户积累、标杆案例储备等方面已经具有较强竞争力，同时凭借其数据库国家队身份，在党政信创推进中得到快速发展，自2020年开始，公司营收与净利润实现快速增长。预计未来随着信创在重点行业持续推进，凭借行业领先的竞争力，产品有望实现加速渗透。

图 25：2019-2022 人大金仓营收（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

图 26：2019-2022 人大金仓净利润（万元）



资料来源：公司公告、招商证券

3、慧点科技：央国企市场领先的 OA 国家队，受益党政与金融信创

信创国家队，聚焦数字化协同系统。慧点科技是我国的管理软件与服务提供商和信创国家队，创立于 1998 年 8 月。慧点始终致力于为党政及大中型集团企业客户提供数字化产品和解决方案，聚焦数字化协同（OA）、数字化监督、智慧会务等软件产品，提供平台化、定制化应用开发、管理咨询和系统集成在内的专业服务。公司依托中国电科 WE 数字化工作环境，打造了 WEP 数字化应用云平台、WE.Flow 智能工作流引擎、CUBE 人工智能平台三大基础平台，全栈适配国产化环境，在央行信创生态实验室测评中取得了非常优异的信创性能测评数据。

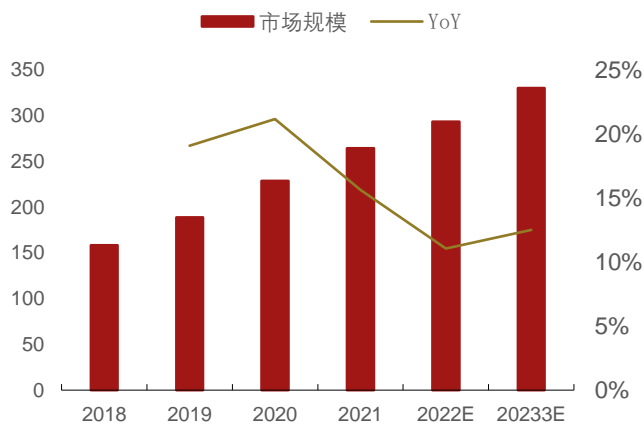
央国企市场的 OA 龙头供应商，国资委直属企业市占率超 65%。公司深耕央国企办公协同市场 20 余年，积累了以中国移动、中国石化、中国海油、国家能源集团等众多央企客户，在国资委直属企业中市场占有率超过 65%，在中国企业 100 强、500 强的市场占有率也一直处于行业领先地位。根据 IDC 数据，公司在 2022H1 中国企业团队协同软件传统部署模式市场中排名第三，市占率 14.8%，是央国企市场的 OA 龙头供应商。

表 8：慧点科技业务介绍

四大业务	业务介绍	产品	标杆客户及案例
数字化协同	为集团型企业打造智能极简的数字化协同办公云平台	信创 OA、智能电子公文、资产管理、考勤管理、决策会议管理、智慧党建管理等	是大型党政企的共同选择。业务覆盖金融、电力、机场航空、轨道交通等众多央企客户，包括“三桶油”、中国移动等、中国人民银行、中信银行、电集团、国家电投等；
数字化监督	构建“多位一体”数字监督合力，促进企业可持续发展	审计、风险内控、合规、关联交易、纪检监察、纠纷案件管理、三重一大等	国资委直属企业客户超 65%。客户包括中国移动、国家能源集团、中国中车、中国人民保险、中兴等
智慧会务	承建国家级数字化新会展示范工程	智能会务、智能展务、在线会议、在线展览、筹备协同、指挥中心等	世界互联网大会、数字中国建设峰会、丝绸之路（敦煌）国际文化博览会、中国国际高新技术成果交易会等
Domino 服务	Lotus Domino 技术团队，可以胜任技术平台上的技术咨询、设计、部署、开发维护各项工作	-	公司与 IBM、HCL 一直保持着密切良好的合作关系

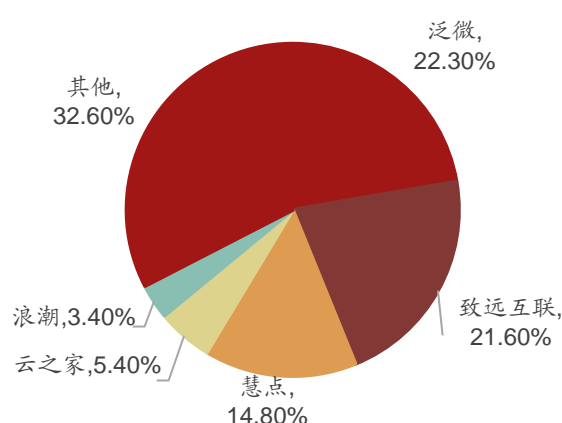
资料来源：《数字中国建设整体布局规划》、招商证券

图 27: 2018-2023E 年中国协同办公市场规模及预测(单位: 亿元)



资料来源: 艾媒咨询、招商证券

图 28: 2022H1 中国企业团队协同软件市场厂商份额(传统部署模式)



资料来源: IDC、招商证券

信创规范打开 OA 空间, 受益党政与金融信创推进。信创对央国企协同办公软件市场提出规范, 从信息安全角度出发, 央国企对内需要 OA 系统, 对外需要正式邮箱, 带动信创办公产品需求。一方面, 原本使用非信创产品的央国企存在信创适配或系统整体替换需求; 另一方面, 原本不使用 OA 产品的小型央国企存在购买信创 OA 的需求, 存量及增量需求为 OA 业务打开新空间。根据艾媒咨询数据, 预计 2023 年中国协同办公市场规模将达 330 亿元。

表 9: 慧点科技政务及金融信创 OA 案例

行业	客户案例
政务	中华人民共和国公安部、中华人民共和国教育部、国家移民管理局、国家乡村振兴局、中华全国工商业联合会、中国动物卫生和流行病学中心、北京市人民政府、北京市政协、贵州省人民政府、公安部第一研究所、北京市西城区人民政府、北京市东城区人大常委会、浙江省网信办、湖北省公安厅、山东省应急管理厅、北京市教育委员会、甘肃省工业和信息化厅、内蒙古自治区发展和改革委员会、福州市人民政府、许昌市人民政府、宜昌市人民政府、贵阳市委群工委、新乡市人民政府、遂宁市人民政府
金融	中国人民银行、中国银行、兴业银行、中信银行、江苏银行、南京银行、徽商银行、中原银行、锦州银行、江西银行、河北银行、湖北银行、昆仑银行、蒙商银行、广西北部湾银行、广州农商银行、华润银行、中国人民保险集团股份有限公司、中国人寿、中国太平、中再集团、中国信保、新华保险、中华保险、泰康、中国银河证券、中信证券、华泰证券、招商证券、国信证券、中央国债登记结算有限责任公司、郑州商品交易所

资料来源: 公司公众号、招商证券

4、金蝶天燕: 中间件市场容量持续稳步增长, 国产厂商竞争力凸显

国产中间件领军品牌, 深耕政府及军工等关键行业。金蝶天燕云成立于 2000 年, 是金蝶集团旗下企业、云计算国家标准制定企业、信息技术应用创新产业核心企业、国家专精特新“小巨人”企业。金蝶天燕是国产基础软件领军品牌, 形成了三大产品线中间件、大数据、云平台。凭借自主创新的技术服务能力, 公司为政府以及军工、金融、能源、通信等关键行业提供软件基础云平台服务与行业数字化解决方案。

表 10: 金蝶天燕三大业务介绍

三大业务	业务介绍	产品	标杆客户及案例
中间件	为分布式应用系统提供坚实的支撑平台	应用服务器 AAS、分布式消息中间件 ADMQ、内存数据缓存 AMDC、负载均衡器 ALB、服务网关 ASG、实时安全防护 ARSP、中间件统一管理平台 AUMP	公司基础软件系列产品获 10 万余家客户的信任支撑政府、军工、金融、电信等国家关键行业信息系统
大数据	构建数据资产管理、共享开放及价值发现全链条	主数据管理 AMDM、数据交换 ADXP、企业服务总线 AESB、数据分析与可视化 ADPR	

天燕云平台 帮助企业级用户打造云原生应用的支撑、运行和交付能力 容器引擎 ACCE、DevOps 平台 ADOP、监控平台 AMP

资料来源：公司官网、招商证券

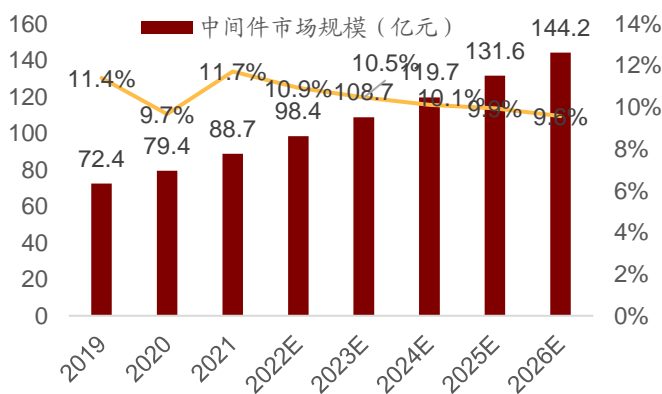
表 11: 金蝶天燕客户矩阵

行业	客户案例
政府客户	中共中央纪律检查委员会机关、中央和国家机关工作委员会、中华人民共和国最高人民法院、中华人民共和国科技部、中共中央办公厅、共青团中央、中华人民共和国最高人民检察院、中华人民共和国工业和信息化部、中共中央组织部、中华人民共和国全国人民代表大会、中华人民共和国、外交部、中华人民共和国、民政部、中共中央统战部、中华人民共和国国家监察委员会、中华人民共和国国家发展和改革委员会、中华人民共和国财政部、中共中央对外联络部、中国人民政治协商会议全国委员会、中华人民共和国、教育部、中华人民共和国、人力资源和社会保障部
军队军工	中国人民解放军 63820 部队、中国人民解放军 73801 部队、中国航空工业集团、中国兵器装备、南京军区、海军工程大学、中国科学院信息工程研究所、北京航天智造、航天科工集团、西安国家民用航天产业基地
金融	中国人民银行总行、中国人民银行成都分行、中国建设银行、华夏银行、中国人民银行上海分行、中国人民银行西安分行、由银万国证券、阳光保险、中国人民银行南京分行、中国人民银行天津分行、招商证券、太平洋保险、中国人民银行武汉分行、国海证券、城市商业银行、中国金融电子化公司、中国人民银行广州分行、中国光大银行、信达资产、广东发展银行深圳分行
电信和能源	中国移动、中国联通系统集成公司、中储油、山东鲁华能源集团有限公司、中国移动深圳分公司、联通广州分公司、通化矿业、安徽省能源集团有限公司、中国移动河北分公司、中冶地质总局、四川煤炭产业集团、中国中煤能源集团有限公司、中国电信系统集成公司、中国五矿、中海油、中国能源建设集团、中国电信广东分公司、中煤能源、国投大同能源有限责任公司、深圳能源集团股份有限公司

资料来源：公司官网、招商证券

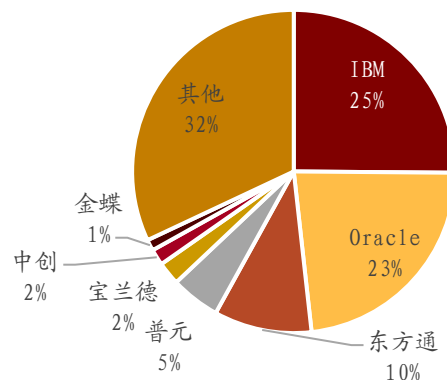
中间件市场规模稳定增长，增量+存量替换下国产厂商竞争力凸显。根据计世咨询统计，2021 年中间件市场规模为 88.7 亿元，预计 2026 年规模将达到 144.2 亿元，CAGR 为 10.21%。从竞争格局来看，目前国内中间件市场份额第一梯队仍然是 IBM 和 Oracle，2021 年两者合计占据 48% 的份额；第二梯队为五大国产厂商，包括东方通、普元信息、宝兰德、中创中间件、金蝶天燕，合计占市场份额的 20%。根据亿欧咨询统计口径，21 年中间件增量国产化率为 16%，高于存量市场国产化率 13%。这代表国产厂商如东方通、普元信息、宝兰德、中创和金蝶天燕在技术创新与升级方面不断追赶海外厂商，并且在电信、金融、政府、军工、能源、医疗等领域逐渐打破 IBM 和 Oracle 的市场垄断，推动中间件实现自主可控。

图 29: 中间件市场规模及增速预测



资料来源：CCW research、招商证券

图 30: 2021 年中间件市场格局



资料来源：CCW research、招商证券

5、普华软件：操作系统国产化先行者，央企领域推广提速

操作系统国产化先行者，业务覆盖行政机构、国防科技等众多领域。普华基础软件以“专注基础软件、创新、整合、国际化”为理念，致力于基础软件领域的技术研发。牵头承担了“十一五”、“十二五”核高基课题，形成了具有国际先进水平的国产自主基础软件整体平台，打破了国外产品的垄断，突破了国产基础软件长期面临的市场化应用瓶颈。通过资源整合、技术与业务模式创新，普华基础软件构建了完整的基础软件产业链。在底层核心技术，如操作系统等领域已具备强有力的核心竞争力，并逐步形成基础软件战略布局。是国内率先可提供从实时嵌入式操作系统、通用桌面操作系统、服务器操作系统到云操作系统全线产品、服务与解决方案的基础软件企业。凭借广泛的客户资源和渠道优势，普华基础软件在行政机构、国防科技、交通、电力、金融、能源、电信及医疗卫生等多个行业及领域得以广泛应用，为国产基础软件的推广提速打下坚实的基础。

表 12：普华软件业务介绍

业务	业务介绍	主要产品
通用基础软件	以开源 Linux 为基础，构建数字化建设新底座，为用户打造好用的应用生态立体综合支撑平台	普华太极服务器操作系统、普华桌面操作系统 V5.0、普华太初云管平台、普华太易智能运维平台、普华 i-HA 高可用集群软件
车用基础软件	面向中国整车企业和一级供应商提供车用基础软件平台、开发工具以及本地化增值服务。	普华灵智车用基础软件平台

资料来源：公司官网、招商证券

三、筑基数字中国，受益数据要素、国资云与数字政府景气度

数字中国战略高度空前，强调夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”。2月27日，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》（以下简称《规划》），《规划》由中共中央、国务院印发，战略高度空前。规划提出目标2025年基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局，数字中国建设取得重要进展，2035数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就。规划不仅有明确的目标和举措，还强调机制上纳入党政干部考核评价，同时保障资金投入，全方位的顶层规划政策有望强化数字中国相关产业落地的进度和力度。《规划》明确数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”。

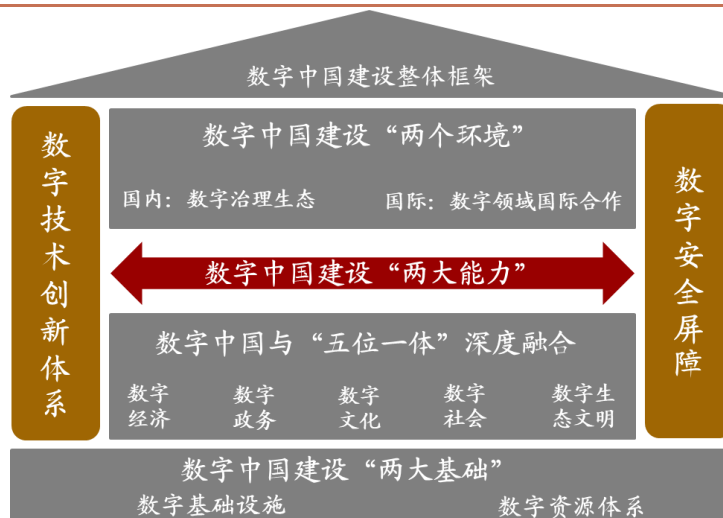
公司承接数字中国筑基使命，并将持续受益数据要素、国资云与数字政府景气度。2023年3月，太极与电科网安提出联合打造中国可信系统（CTS），太极关注数字技术和应用创新，电科网安侧重构筑数字安全屏障，共同为数字中国建设打造可信底层。CTS将打造融合数字基础设施与数据资源体系的一体化平台，全方位赋能物联网、网络通讯、云平台、数据、人工智能与应用。公司作为数字中国建设的“国家队”，产品覆盖数据库、操作系统、OA等基础软硬件，业务覆盖全国一体化政务云、政务大数据、国资云等多个平台体系建设，是数字中国建设中的“筑基者”。公司以可信数据基础设施建设、可信数据资源供给、应用场景建设为重要任务，其中，数据基础设施是指公司作为筑基者，打造中国可信系统CTS、国家关键数据资源平台、一体化政务云平台等数字中国底座；数据资源供给是指公司作为数据要素的供应商和培育商，为数据要素的价值挖掘提供可信的数据资源，以及助力培育和壮大数据商；应用场景建设是指公司依托“云+数”的建设与积累，支撑整个数字中国包括数字政府、智慧城市在内的各个场景的应用。在数据要素建设、国资云建设与数字政府建设景气度空前高涨的背景下，公司作为筑基者将全面受益。

表 13: 数字中国建设目标

时间	建设目标
2025	基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局，数字中国建设取得重要进展。数字基础设施高效联通，数据资源规模和质量加快提升，数据要素价值有效释放，数字经济发展质量效益大幅增强，政务数字化智能化水平明显提升，数字文化建设跃上新台阶，数字社会精准化普惠化便捷化取得显著成效，数字生态文明建设取得积极进展，数字技术创新实现重大突破，应用创新全球领先，数字安全保障能力全面提升，数字治理体系更加完善，数字领域国际合作打开新局面。
2035	数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就。数字中国建设体系化布局更加科学完备。经济、政治、文化、社会、生态文明建设各领域数字化发展更加协调充分，有力支撑全面建设社会主义现代化国家。

资料来源：《数字中国建设整体布局规划》、招商证券

图 31: 数字中国建设“2252”框架



1、数据要素市场加速建设，带来基础设施建设机遇

“数据二十条”发布，数据要素市场建设加速，市场规模扩张。2022年12月19日，中共中央、国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（以下简称“数据二十条”），“数据二十条”是第一份数据要素基础制度文件，在数据产权、流通、交易、使用、分配、治理、安全等领域提出了原则性或方向性的要求，明确了各类市场参与者的功能定位，为探索数据要素产权制度和市场体系起到指导作用，有望加快数据要素市场全面建设。根据国家工业信息安全发展研究中心，2016年我国数据要素市场规模仅为62亿元，2021年市场规模达到815亿元，预期2025年我国数据要素市场规模将达到1749亿元，CAGR超20%。

公司作为数据基础设施建设及运营商，迎来参与基础设施建设的重大机遇。数据要素全产业链包括基础设施运营商、数据治理服务商、数据加工商、数据服务商、数据运营商等众多数商，在数据要素价值化需求的推动下，数商数量将有显著的增长，建设数据资源平台支撑这些数商的活动，建立全国统一、动态管理的政务数据目录等以实现数据协同互通成为新建设需求。公司作为政府及企业标杆数据基础设施建设及运营商，将受益于政府和企业数据基础设施建设的计划和计划的增长。如2020年12月，为解决省间数据孤岛的问题，公司在承建的国家政务服务平台中推出“跨省通办”服务专区，实现面向企业群众开放1000多项“跨省通办”高频事项和470多万项在线办理事项；2022年，公司政务大数据业务在江西省成功落地，通过建设省级一体化政务大数据体系，实现政务数据的按需汇聚和整合利用。多年来，公司在众多大型政务和企业数字化服务项目中，积累了极为丰富的数据资源，将进一步助力公司完善升级数据资源平台，以及助力公司在数据要素的流通、运营环节中发挥重要作用。以公司参与开发建设的北京健康宝大数据支撑平台为例，该平台打通了包含卫生健康、社区、民航、铁路、公路等多个部门1000多项数据，为首都疫情防控 and 复工复产做出了重要贡献。截至2021年12月，北京健康宝调用量已达114亿人次，累计为9500多万民众提供服务。

图 32: 数据要素市场全环节



资料来源: CIC 国家工信安全中心、招商证券

表 14: 公司在众多服务项目中积累了海量数据

案例	数据积累量级
北京健康宝大数据支撑平台	打通了包含卫生健康、社区、民航、铁路、公路等多个部门 1000 多项数据, 截至 2021 年 12 月, 北京健康宝调用量已达 114 亿人次, 累计为 9500 多万民众提供服务
北京市公共数据开放平台	截至 2021 年底, 通过北京市公共数据开放平台向社会无条件开放 115 个单位 7949 个数据集, 加上有条件开放数据, 累计开放数据集 11504 个, 共计开放 71.86 亿条公共数据
北京市金融公共数据专区	截至 2020 年底, 已通过金融公共数据专区有条件开放数据 3158 项, 共计 20.3 亿余条记录; 为入驻首贷中心的 27 家金融机构业务办理提供有力支撑; 支撑首贷中心为 13470 家企业提供登记融资需求, 审批通过 10328 笔, 涉及金额约 382 亿元; 支持金融机构普惠金融业务, 为近 1000 户北京地区小微企业推送授信额度 20 亿元
取消全国高速公路省界收费站部级工程	2020 年初, 全国取消高速公路省界收费站工程并网切换如期完成, 全国 29 个联网省份的 487 个省界收费站正式并入“一张网”运行。公司负责实现亿级数据秒级查询, 为赋能车流、物流、资金流、信息流高效作用开辟了新天地
福建省三明市紧密县域医共体	帮助用户所覆盖地区县域就诊率达到 90%、县域内基层就诊率达到 65%, 实现了资源和数据的双重优化配置

资料来源: 公司官网、公司公众号、招商证券

2、依托政务云份额优势，拓展至国资云与行业云

公司在北京、海南、天津等地的政务云市场具有份额优势，将随政务云向区县层级延伸实现同步业绩增长：

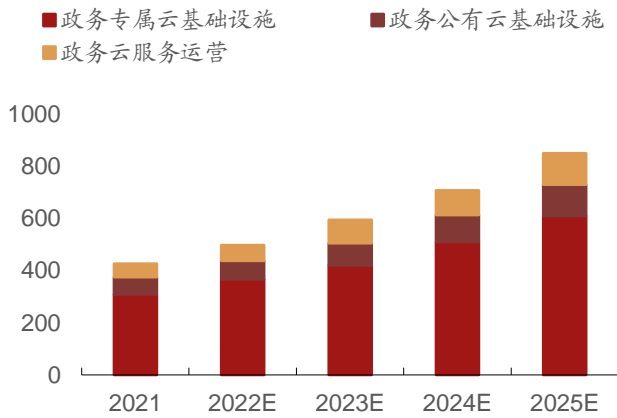
政务云市场规模稳健增长，向区县层级延伸空间潜力大。一方面，政务云建设不断深化，向区、县延伸，增强属地资源服务能力；另一方面，“一网统管”、“一网通办”等系列惠民、兴业、治理的应用频繁出现，对政务云的运营服务、精细化运作、全生命周期上云服务、高新技术应用和云解决方案的业务创新都提高了标准。根据 IDC，2021 年我国政务云整体市场规模为 427.16 亿元人民币，同比增长 21.47%，未来三到五年将继续保持稳健增长态势，预计 2021-2025 年 CAGR 为 19%。

因公共服务特殊性，政务云客户粘性极大。政务云是为政府部门提供的专属云资源服务平台，具有高度的安全性、稳定性和专业性，需要承载非涉密的敏感信息和重要政务业务；此外，因政务云具有公共服务的特殊性，一般需要不间断运行，更换供应商会产生大量的系统迁移问题和稳定性问题（如根据太极官网，北京政务云在全国两会、党代会、十九大，“一带一路”国际峰会等重大活动期间，实施“7*24”小时现场值守）。因此政务云具备极强的客户粘性，一旦占领替换难度很大。

公司深耕北京等省级市场，将随政务云延伸而增长。根据公司官网，公司自 2012 年起即承担北京市政务云的运营服务，深耕政务云市场多年，具有先发优势。公司持续服务北京市级政务云近十年，服务评价连续第一，已分配云主机 13,120 台，存储 14.86PB，市场占有率超过 50%，承载北京市健康宝、小客车摇号、北京交通等重大民生业务，并先后圆满完成两会、冬奥会、冬残奥会等重保任务；海南政务云承载全省 80 余个厅局单位共 463 个系统，并建设政法专有云、人社专网云满足客户特殊业务需求，开辟了行业云业务的新市场；天津政务云持续优化服务水平，形成一系列本地化云服务，入云业务系统 41 个，虚拟机共计 1635 台，存储共计 885T。公司凭借在北京、海南、天津

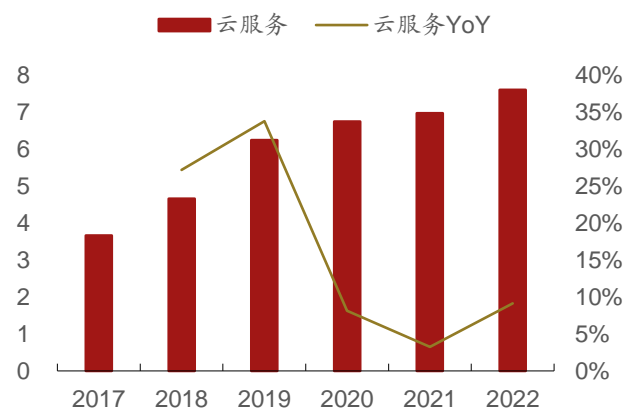
等地建设和运营的省级政务云平台，形成了政务云领域的核心竞争力，在政务云向区县级层面拓展和深化的大趋势下，将与政务云同步实现业绩增长。2022年8月，公司成功中标北京市朝阳区政务云底座平台项目，统筹建设全区信息化基础设施资源，为朝阳区“城市智慧大脑”等新型智慧城市应用场景建设提供强大的云底座支撑。2022年，公司云服务实现7.6亿营收，同比增速为9%，有望恢复高速增长。

图 33: 2021-2025 中国政务云市场预测 (单位: 亿元)



资料来源: IDC、招商证券

图 34: 公司云服务营收及增速 (单位: 亿元)



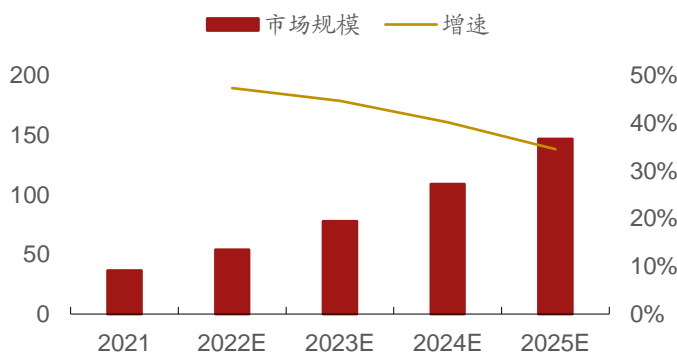
资料来源: 公司公告、招商证券

公司将依托政务云优势，不断向国资云和行业云扩展：

政策催化下国资云进入高速增长期。2020年8月，国务院印发《加快推进国有企业数字化转型的通知》，要求国有企业加快数字化转型，提升数据安全和数据价值，建设国资云平台，培育数字化人才队伍。2021年，国务院国资委《加快推进国资国企在线监管系统建设工作的通知》，要求“力争2025年底前，全国国资国企全面建立横向到边、纵向到底、全面协同的数字化智能化监管体系”。同年8月，国务院印发《关键信息基础设施安全保护条例》，提出“国有企业需要建立健全数据安全管理制度，加强数据安全风险评估和防范，确保数据不被泄露、篡改或损毁”。此后，四川、重庆、天津等各地国资委陆续开始布局地方“国资云”平台。据CCW Research统计，2021年国资云整体市场规模为36.5亿元人民币，预计未来4年国资云市场将保持快速增长，到2025年中国国资云市场规模将达到约146.48亿元，年均复合增长率达41.53%。

公司战略合作北控大数据、牡丹集团，持续推进国资云业务。近年来公司在央国企市场方向付诸实践，结合各企业国资云、国企云建设需求，加速构建信创产业生态，助力央国企数字化转型。2022年10月11日，公司与北控大数据签订战略合作协议，双方协定成立信创生态联合实验室，探讨国资国企云及企业数字化转型可持续的服务运营合作模式；2023年2月10日，公司与牡丹集团签订战略合作签约仪式，双方协定基于各自丰富的企业市场资源及企业数字化转型实践基础，结合业务场景有效推进企业数字化转型进程，并充分发挥双方在市场资源以及技术研发能力的优势，共同开展信创工程及国资云建设相关工作。

图 35: 2021-2025 中国国资云市场规模及增速 (亿元)



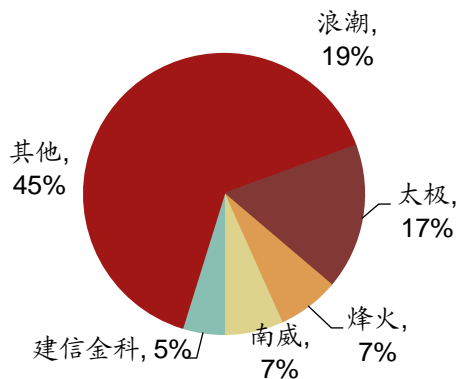
资料来源: CCW Research、招商证券

3、数字政府国家级平台建设主力军，占据高点向下覆盖延伸

国家级“一网通办”、“一网统管”建设重要力量。作为数字政府的“国家队”，公司近年来承担了国家政务服务平台和国家“互联网+监管”系统两大国家级主要平台的建设任务，并同步建设了财政部、司法部、卫健委等部委级平台和北京、天津、河南、陕西、海南、新疆、西藏等省市平台，助力国家打造横向到边、纵向到底的全国一体化服务和监管体系。

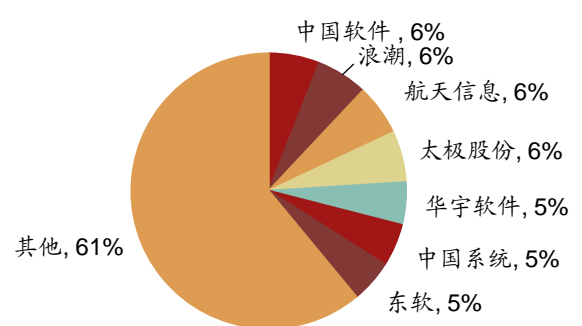
占领战略制高点向下覆盖优势巨大，“一网统管”市占率全国第一。在国家重点推动的政务服务和监管方面，太极股份均拿下了国家平台建设的任务，占领了战略制高点位置，进而实现顺利向下覆盖延伸，同步建设部委级平台和省市平台。以互联网+监管为例，国家2019年提出互联网+监管建设，太极股份迅速响应，在拿下国家平台的基础上，一年时间拓展覆盖了7个部委级平台和8个省级平台。截至22年7月，公司在数字政府领域覆盖了70%以上国家级重大政务信息化工程、十余个国家部委、30余个省市政务服务平台；“一网通办”为国家和十余个省市提供服务；“一网统管”覆盖“1+6+10”，即一个国家级平台、六个国家部委和十个省级平台，市场占有率位居全国第一。

图 36：2020 年中国一体化政务服务平台解决方案市场份额



资料来源：IDC、招商证券

图 37：2021 年中国数字政府 IT 解决方案市场份额



资料来源：IDC、招商证券（图中为根据 IDC 图表预估数据）

四、盈利预测

系统集成：系统集成业务未来重在提升质量而非业务规模，预计未来业务规模与目前持平或略有下滑。

网络安全服务：核心自主可控软件产品有望受益于信创推进，实现加速增长，同时产品化占比有望提升，带动毛利率稳步增长。

智慧应用与服务：有望受益于政务与行业数字化推进，业务有望保持稳定增长。

云服务：公司已经有北京市政务云、海南省电子政务云等标杆案例落地，有望受益于政务云、国资云等建设需求增长，保持较好增长。

我们预计公司 23-25 年公司营收 132.08/161.68/194.88 亿元，同比增长 25%/22%/21%；归母净利润分别为 5.36/6.79/8.54 亿元，同比增长 42%/27%/26%。

表 15：盈利预测（按产品划分，单位：百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总营收	8,532.61	10,504.87	10,600.83	13,207.80	16,168.38	19,487.96
YoY	20.81%	23.11%	0.91%	24.59%	22.42%	20.53%
毛利率	22.70%	20.30%	20.16%	20.84%	21.35%	22.01%
1) 系统集成	2,987.84	2,904.82	3,630.95	3,994.04	4,193.74	3,984.06
YoY	-3.55%	-2.78%	25.00%	10.00%	5.00%	-5.00%
毛利率	13.16%	10.58%	9.42%	11.00%	11.00%	11.00%
2) 网络安全服务	3,121.61	4,491.81	3,724.87	5,214.82	7,040.01	9,504.02
YoY	71.11%	43.89%	-17.07%	40.00%	35.00%	35.00%
毛利率	18.32%	10.91%	12.14%	12.00%	13.00%	14.00%
3) 智慧应用与服务	1,614.21	2,258.93	2,337.53	3,038.79	3,798.49	4,558.19
YoY	11.89%	39.94%	3.48%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率	36.86%	40.59%	38.20%	40.00%	40.00%	40.00%
4) 云服务	675.57	697.57	761.70	799.79	959.74	1,247.66
YoY	8.10%	3.26%	9.19%	5.00%	20.00%	30.00%
毛利率	42.93%	44.68%	42.47%	45.00%	45.00%	45.00%
5) 其他业务	133.38	151.74	145.78	160.35	176.39	194.03
YoY	82.61%	13.77%	-3.93%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	64.86%	70.09%	86.78%	70.00%	70.00%	70.00%

资料来源：wind、招商证券

风险提示

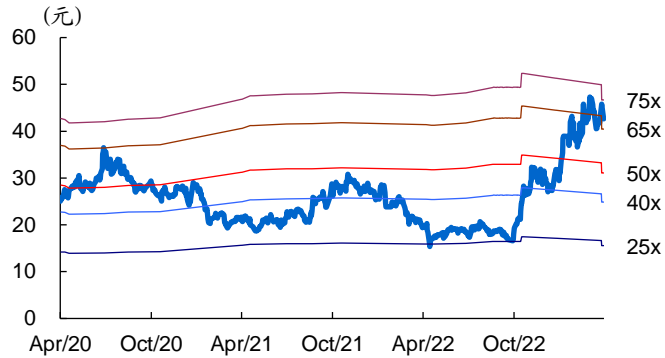
政策推进不及预期风险：公司业务增长极大程度受益于国家信创和数字经济政策的推进，若政策推进不及预期，会对公司业务运营产生一定影响；

产品化和服务化转型不及预期风险：公司深入实施“一体两翼”发展战略，打造核心产品产业化和平台化运营服务两大新引擎，若公司产品化和服务化转型不及预期，会对公司结构持续优化造成一定影响；

技术风险：云计算、大数据、人工智能和区块链等新技术和新商业模式，对公司的市场开拓、技术储备和人才储备带来一定挑战。

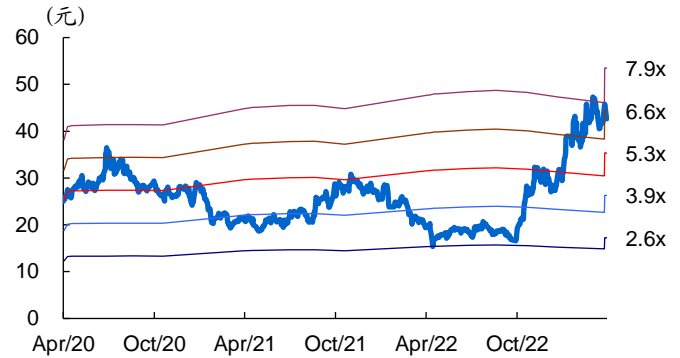
PE-PB Band

图 38: 太极股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 39: 太极股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《国企价值重估系列（一）：打造自主科技底座-中国电子与中国电科深度梳理》2023/3/6
- 2、《<数字中国建设整体布局规划>点评：重磅规划政策出台，坚定数字经济和信创不动摇》2023/2/28
- 3、《中央对国产基础软件发展重要观点点评：中央高度重视信创发展，产业有望加速推进》2023/2/24
- 4、《计算机行业周观察：信创行情上一轮复盘及当前演绎》2023/2/20
- 5、《计算机行业周观察：“数据二十条”发布，数据要素全产业链发展加速》2022/12/25
- 6、《计算机行业周观察：关注全国一体化政务大数据体系建设相关投资机遇》2022/10/31
- 7、《计算机行业周观察：坚定看好信创产业投资机会》2022/10/24

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	13838	12284	13437	16420	19733
现金	2899	2451	1256	1540	1848
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	646	486	605	741	893
应收款项	4271	4435	5501	6734	8116
其它应收款	751	691	861	1054	1271
存货	3831	3056	3765	4579	5473
其他	1441	1165	1449	1772	2132
非流动资产	3268	3572	3398	3243	3104
长期股权投资	281	271	271	271	271
固定资产	1157	1134	1113	1094	1078
无形资产商誉	1359	1463	1316	1185	1066
其他	471	704	698	693	689
资产总计	17106	15856	16836	19663	22837
流动负债	12096	10464	13808	16072	18540
短期借款	731	883	2072	1872	1636
应付账款	6707	6961	8599	10460	12500
预收账款	3514	2055	2539	3088	3690
其他	1145	564	598	653	713
长期负债	1072	901	901	901	901
长期借款	120	207	207	207	207
其他	952	694	694	694	694
负债合计	13168	11364	14708	16973	19441
股本	580	592	592	592	592
资本公积金	896	1136	1136	1136	1136
留存收益	2222	2487	88	607	1257
少数股东权益	240	277	312	356	412
归属于母公司所有者权益	3698	4215	1816	2334	2984
负债及权益合计	17106	15856	16836	19663	22837

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	739	162	701	813	900
净利润	394	402	570	724	909
折旧摊销	220	265	284	266	249
财务费用	118	103	93	126	111
投资收益	(3)	10	(67)	(67)	(67)
营运资金变动	31	(610)	(185)	(242)	(310)
其它	(21)	(8)	6	7	8
投资活动现金流	(329)	(376)	(43)	(43)	(43)
资本支出	(326)	(250)	(110)	(110)	(110)
其他投资	(3)	(125)	67	67	67
筹资活动现金流	(13)	(212)	(1853)	(487)	(550)
借款变动	988	3128	1174	(200)	(235)
普通股增加	0	12	0	0	0
资本公积增加	(80)	239	0	0	0
股利分配	(853)	(3246)	(2935)	(161)	(204)
其他	(68)	(346)	(93)	(126)	(111)
现金净增加额	397	(426)	(1195)	283	308

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10505	10601	13208	16168	19488
营业成本	8373	8464	10455	12717	15199
营业税金及附加	35	37	47	57	69
营业费用	254	256	317	388	468
管理费用	731	710	925	1132	1364
研发费用	569	583	726	938	1267
财务费用	103	88	93	126	111
资产减值损失	(155)	(94)	(94)	(94)	(94)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	131	78	78	78	78
投资收益	3	(10)	(10)	(10)	(10)
营业利润	419	437	619	784	985
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	420	436	617	783	984
所得税	26	33	47	59	74
少数股东损益	21	25	35	44	56
归属于母公司净利润	373	378	536	679	854

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	23%	1%	25%	22%	21%
营业利润	6%	4%	42%	27%	26%
归母净利润	1%	1%	42%	27%	26%
获利能力					
毛利率	20.3%	20.2%	20.8%	21.3%	22.0%
净利率	3.6%	3.6%	4.1%	4.2%	4.4%
ROE	10.3%	9.5%	17.8%	32.7%	32.1%
ROIC	10.2%	9.2%	13.2%	18.4%	20.3%
偿债能力					
资产负债率	77.0%	71.7%	87.4%	86.3%	85.1%
净负债比率	6.2%	7.0%	13.5%	10.6%	8.1%
流动比率	1.1	1.2	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9
存货周转率	2.7	2.5	3.1	3.0	3.0
应收账款周转率	2.6	2.2	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	1.5	1.2	1.3	1.3	1.3
每股资料(元)					
EPS	0.61	0.62	0.88	1.12	1.41
每股经营净现金	1.22	0.27	1.16	1.34	1.48
每股净资产	6.09	6.95	2.99	3.85	4.92
每股股利	3.48	4.84	0.26	0.34	0.42
估值比率					
PE	69.3	68.5	48.3	38.1	30.3
PB	7.0	6.1	14.2	11.1	8.7
EV/EBITDA	64.4	62.1	41.0	34.7	30.4

分析师承诺

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：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：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：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。

石恺：计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

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。