

公司业务之（三）应用软件

买入 维持

目标价格：57.00 元

投资要点：

- “智慧城市+智慧农村”双轮驱动，随着智慧城市评价体系推动各地项目落地和土地确权的加速推进，公司明年预计迎来爆发增长
- 着力打造金融、税务、医疗和农村云平台和大数据挖掘建模能力，为公司后续提供增值服务、进行数据变现提供了广阔的想象空间

报告摘要：

- 智慧城市评价体系推动各地项目落地，明年预计迎来爆发增长。公司从顶层规划切入智慧城市领域，自 2010 年已完成了 30 个城市的咨询规划，其中仅今年就与 11 个城市签署战略合作协议。公司再依托行业领先的城市多维映像理念和市民卡、食品安全等领域完善的解决方案，公共信息服务平台已经实现了在 12 个城市的落地和开工建设。2014 年可视为智慧城市落地的元年，明年随着指导意见和评价体系的生效，公司作为母公司相关业务的唯一实施者将迎来爆发增长。
- 并购中农信达，抢占农地确权蓝海市场制高点。深耕十余年，中农信达在农村信息化产品和土地确权大数据等领域已经有深厚的积淀。再与神州信息丰富的政府客户资源相叠加，中农信达有望更上一层楼。这一点从中农信达近期接连斩获多省市的土地流转平台和确权数据库项目就可初见端倪。
- 海量大数据沉淀和数据挖掘建模能力是公司核心竞争力。公司着力依托其领先的 modelb@nk 等产品着力打造金融“云+端”、税务、医疗和农村云平台。在大数据挖掘建模上，公司开发的人口预测模型曾斩获联合国大奖，癌症大数据项目也在顺利推进到二期。云平台海量的数据积累和公司出类拔萃的数据建模能力相叠加，为公司后续提供增值服务、开展数据变现奠定了雄厚的基础。
- 维持“买入”评级，考虑中农信达 15 年并表，预测 2014-2016 年净利润为 3.2/5.9/9.3 亿元，EPS 为 0.71/1.23/1.94 元，第一目标价 57 元。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	45.74	7713.44	7813.44	8643.03	9520.87
增长率(%)	-54.20	16764.57	1.30	10.62	10.16
归母净利润(百万)	-8.30	254.72	320.06	591.49	934.15
增长率(%)	89.59	-3170.34	25.65	84.81	57.93
每股收益	-0.09	0.59	0.71	1.23	1.94
市盈率	-420.58	65.18	54.34	31.36	19.85

通信研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

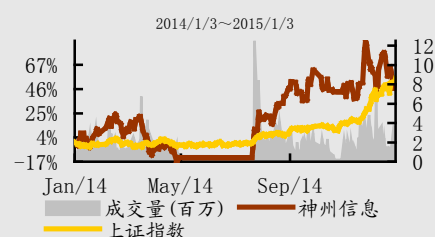
研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email: guhaibo@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	38.50
总股本(百万股)	451.73
总市值(百万)	17,391.77
流通市值(百万)	3,489.17
12 个月最高价	48.35
12 个月最低价	21.35

相关研究

《行业深度：农业信息化之二：农地流转》

2014/12/21

《行业深度：农业信息化之农地确权》

2014/11/20

《中报点评：业绩平稳增长，积极参与国产化》

2014/8/25

《动态跟踪：业绩平稳增长，中农信达超预期》

2014/8/21

《公司深度：公司业务之（二）IT 服务》

2014/7/22

目录

一、投资概述	4
(一) 行业应用软件业务概述	4
(二) 盈利预测: 一年目标价 57 元, 对应 250 亿市值	4
(三) 风险提示	5
二、顺潮流而动, 公司的云计算与大数据战略	6
(一) 行业软件开发的商业模式的演进路径	6
(二) 从软件产品提供商向云服务提供商转型	6
三、紧抓用户痛点, 打造金融“云+端”	9
(一) 银行业变革, 银行 IT 解决方案市场爆发在即	9
(二) 金融 IT 行业龙头	11
(三) 打造金融行业“云+端”生态布局	12
(四) 金融“云+端”生态的核心是金融大数据	14
(五) 神州金融云 VS 阿里巴巴金融云	15
四、借行业变革之势, 打造税务云平台	15
(一) 税务信息化由重征管转向全面重视纳税服务	15
(二) 顺变革潮流, 打造纳税服务云平台	17
(三) 税务大数据助力公司打开新成长空间	19
五、布局智慧城市公共云, 创造互利共赢新生态	19
(一) 2014 年——我国智慧城市元年	20
(二) 由顶层切入, 布局智慧城市云	20
(三) 医疗、人口大数据——公司智慧城市战略的试验田	23
六、并购中农信达, 进入农云平台新蓝海	24
(一) 中农信达农云平台	25
(二) 农业云平台——撑起土地流转增值服务的一片天	25
(三) 中农信达农云平台优势明显	26

插图

图 1: 行业应用软件与金融专用设备在公司占有重要地位.....4

图 2: 财务预测.....5

图 3: 公司商业模式演进路径.....7

图 4: 公司目前使用的三种主要商业模式.....8

图 5: 公司云计算时代战略布局一览.....9

图 6: 受四大因素推动，金融解决方案市场爆发在即.....10

图 7: 公司在核心系统等领域居于行业领先地位.....11

图 8: 公司拥有完整的金融 IT 产品线和丰富的客户资源.....12

图 9: 公司金融“云+端”示意图.....14

图 10: 金融云平台打开了公司的想象空间.....15

图 11: 公司是我国税务信息化的历史见证人.....16

图 12: 公司行业领先的三平台应用架构.....17

图 13: 公司税务云布局示意图.....18

图 14: 智慧城市产业链.....20

图 15: 智慧城市公共云与城市大数据的一体两面.....21

图 16: 智慧城市公共云与城市大数据的一体两面.....22

图 17: 中农信达的收入与利润情况.....24

图 18: 中农信达农云平台.....25

表格

表 1: 行业软件开发商业模式详细介绍.....7

表 2: 中农信达农村信息化产品列表.....24

一、投资概述

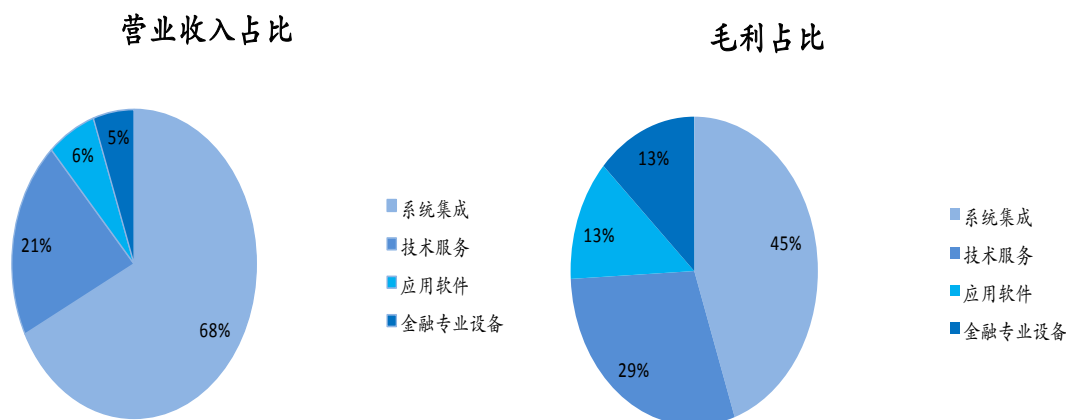
神州信息是我国领先的行业应用软件提供商，凭借其对我国经济转型的前瞻性思考和强大的产品研发及推广能力，公司致力于打造数字化中国，即“智慧城市+智慧农村”的战略布局，目前公司已经在金融、税务、医疗和农村土地确权领域搭建出行业领先的云平台，并将其作为公司未来逐鹿数字化中国的支柱。

（一）行业应用软件业务概述

行业应用软件板块在神州信息业务布局中具有至关重要的作用。公司可以分为四大业务，即系统集成、行业应用软件、IT 服务和金融设备，从公司战略布局上说，行业应用软件对其他三块业务起到了承上启下的作用。首先，行业应用软件可以有效提高公司系统集成的竞争力，单纯的硬件集成因为门槛低，行业竞争激烈，毛利极低，只有硬件基础上搭配复杂应用软件开发能力，有效提高进入门槛，才能将竞争对手挡在门外；其次，行业应用软件可以为 IT 服务业务带来源源不断的订单流，在复杂的行业应用软件开发前，公司可以搭配上 IT 咨询服务，在软件开发交付后，公司又可以提供软件升级、维护服务；第三，应用软件是金融设备的灵魂，以公司的 ATM 机为例，其核心部分实际上在于其领先的自主渠道前置系统，后文还会提到，只有将 ATM 机放在公司云战略中，形成“云+端”新模式，ATM 才重新富有了生命力。总结起来，行业应用软件在公司整个业务战略布局中占有举足轻重的地位。

行业应用软件及金融设备是公司财务的重要支撑。行业应用软件及金融设备尽管在公司总营业收入中仅占比 12%，但其毛利占比却高达 25.8%，与技术服务 29.5% 的占比相差不多。应用软件的毛利率达 30%，金融专用设备的毛利率更是高达 38%，在公司由做大向做强转型的大背景下，行业应用软件与金融设备势必将占据更重要的地位。

图 1：行业应用软件与金融专用设备在公司占有重要地位



资料来源：公司年报，宏源证券整理

（二）盈利预测：一年目标价 57 元，对应 250 亿市值

1) 盈利预测：假设当前业务结构不变化，我们预测 2014-2016 年销售收入分别为 78、86 和 95 亿元，同比增长 1.30%、10.62%和 10.16%。净利润分别为 3.2、5.9 和 9.3 亿

元，同比增长 25.7%、84.8 %和 57.9%，对应 EPS 为 0.71、1.23 和 1.94 元/股。

2) 我们建议给予 2015 年 45 倍估值，一年目标价为 57 元，对应 250 亿市值。

作为行业龙头，公司业务布局较多且都具有很强竞争力，本篇详细阐述了软件业务的发展路径。中短期看，中农信达这步棋以及后续的战略价值，已经值得您坚决买入！

图 2：财务预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	100	46	7,713	7,813	8,643	9,521
增长率		-54.2%	16764.6%	1.3%	10.6%	10.2%
主营业务成本	-97	-44	-8,529	-8,458	-8,881	-7,323
% 销售收入	97.2%	96.9%	84.6%	82.6%	79.6%	76.9%
毛利	3	1	1,185	1,357	1,762	2,197
% 销售收入	2.8%	3.1%	15.4%	17.4%	20.4%	23.1%
营业税金及附加	0	0	-21	-21	-52	-57
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.6%	0.6%
营业费用	0	0	-447	-452	-519	-571
% 销售收入	0.0%	0.0%	5.8%	5.8%	6.0%	6.0%
管理费用	-5	-7	-371	-375	-432	-478
% 销售收入	4.6%	14.4%	4.8%	4.8%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	-2	-5	345	508	759	1,093
% 销售收入	n.a	n.a	4.5%	6.5%	8.8%	11.5%
财务费用	-3	-3	-12	-25	-31	40
% 销售收入	3.0%	6.2%	0.2%	0.3%	0.4%	-0.4%
资产减值损失	5	0	-139	-121	-134	-147
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	33	-20	20	20
% 税前利润	0.0%	n.a	11.8%	n.a	3.0%	1.9%
营业利润	1	-8	228	342	614	1,008
营业利润率	0.6%	n.a	3.0%	4.4%	7.1%	10.6%
营业外收支	0	0	52	12	50	50
税前利润	1	-8	280	354	664	1,056
利润率	0.6%	n.a	3.6%	4.5%	7.7%	11.1%
所得税	0	0	-38	-44	-83	-132
所得税率	0.0%	n.a	13.5%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	1	-8	242	310	581	924
少数股东损益	0	0	-12	-10	-10	-10
归属于母公司的净利润	1	-8	255	320	591	934
净利润率	0.6%	n.a	3.3%	4.1%	6.8%	9.8%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	1	-8	242	310	581	924
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	-5	0	194	217	230	245
非经营收益	3	3	-30	88	21	-70
营运资金变动	10	2	-245	-341	-145	-155
经营活动现金净流	8	-3	161	274	688	944
资本开支	0	0	-88	-1	-159	40
投资	0	0	25	-101	-24	-24
其他	0	0	0	-20	20	20
投资活动现金净流	0	0	-41	-123	-163	36
股权筹资	0	0	200	0	0	0
债权筹资	-40	0	202	161	-1,385	-30
其他	0	0	-30	-80	-91	0
筹资活动现金净流	-40	0	372	81	-1,476	-30
现金净流量	-32	-3	492	232	-951	950

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	22	19	1,588	2,902	1,951	2,901
应收账款	0	0	2,799	2,499	2,871	2,848
存货	0	0	713	679	722	787
其他流动资产	0	0	72	73	78	83
流动资产	22	19	5,152	6,153	5,422	6,599
% 总资产	98.0%	99.4%	85.4%	91.6%	88.3%	91.0%
长期股权投资	0	0	439	483	488	510
固定资产	0	0	190	99	5	-88
% 总资产	0.3%	0.3%	3.2%	1.5%	0.1%	-1.2%
无形资产	0	0	206	0	222	228
非流动资产	0	0	881	564	715	652
% 总资产	2.0%	0.6%	14.6%	8.4%	11.7%	9.0%
资产总计	23	19	6,033	6,716	6,138	7,250
短期借款	0	0	1,224	1,388	0	0
应付账款	99	100	2,497	2,499	2,680	2,870
其他流动负债	8	11	353	350	377	483
流动负债	107	111	4,075	4,234	3,058	3,333
长期借款	0	0	0	0	1	3
其他长期负债	45	45	34	32	32	0
负债	152	156	4,109	4,266	3,091	3,336
普通股股东权益	-129	-138	1,902	2,570	3,161	4,039
少数股东权益	0	0	22	-2	-12	-22
负债股东权益合计	23	19	6,033	6,834	6,240	7,353

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.007	-0.092	0.591	0.742	1.282	2.025
每股净资产	-1.426	-1.518	4.410	5.959	7.331	9.367
每股经营现金净流	0.087	-0.038	0.374	0.635	1.596	2.189
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130
回报率						
净资产收益率	-0.48%	6.03%	13.39%	12.45%	18.71%	23.13%
总资产收益率	2.72%	-43.77%	4.22%	4.68%	9.48%	12.70%
投入资本收益率	1.43%	3.76%	9.49%	11.25%	21.09%	23.79%
增长率						
主营业务收入增长率	16.73%	-54.20%	16764.57%	77.02%	10.62%	10.16%
EBIT增长率	-60.03%	179.96%	-8774.18%	77.79%	49.36%	43.99%
净利润增长率	-83.14%	-1441.57%	-3170.34%	54.66%	84.81%	57.93%
总资产增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
资产管理能力						
应收账款周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	128.2	127.0	127.0	127.0
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	39.9	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	37.7	92.7	94.0	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	0.3	0.5	8.9	4.4	#DIV/0!	-3.6
偿债能力						
净负债/股东权益	17.23%	13.68%	-17.87%	-59.04%	-81.92%	-72.13%
EBIT利息保障倍数	-0.6	-1.8	29.6	20.2	24.5	-27.2
资产负债率	668.45%	825.64%	68.11%	62.42%	49.53%	45.36%

资料来源：宏源证券整理

(三) 风险提示

1) 基本面变化的风险：经济增长变缓影响企业市场总体 IT 支出规模；

2) 政策风险：智慧城市政策执行力度低于预期，降低公司软件业务的增长空间。

3) 竞争风险：云计算等技术在金融电信行业的大规模应用取得突破，相关行业对外资放开使得国际巨头纷纷涌入，导致竞争加剧。

二、顺潮流而动，公司的云计算与大数据战略

（一）行业软件开发的商业模式的演进路径

公司在行业开发领域深耕数十年，在金融、电信、税务等领域居于行业领先地位。伴随技术演进、客户需求的变化，公司的商业模式也在不断进化。大致可以分为以下几个阶段：

1、软件定制开发期：在这个阶段内，公司根据特定客户（如银行）的需求开发相应的软件系统，客户支付相应的开发费用。公司获取的利润是客户支付的费用扣除软件开发的人工成本后的剩余。本阶段，公司主要依靠客户关系与其他对手竞争。软件开发过程中，可复制性差，通用知识利用率低，重复劳动很多。

2、软件产品实施与服务阶段：在这个阶段公司更加重视软件产品的标准化、产品化。软件只有产品化才能批处理，批处理才能提高效率。在软件开发中，大部分问题（据统计占 80%）是通用问题，将即有的解决方案存储在公司知识库中，在下次遇到时可以方便调用，因此可以有效的减少重复劳动，提高员工工作效率，进而提高人工创收。近些年来，公司开始部署知识库、方法论和相应工具，已经取得了很好的效果。

以公司行业领先的银行业务 modelb@nk 系列解决方案为例，公司首先搭建了完整的产品框架。在有客户采购金融软件时，公司会按照客户需求调用效应的模块，再根据客户的特殊情况进行适当修改。这样可以有效缩短工期，降低成本。公司在这个阶段的盈利模式变成了系列软件的许可费用+实施费用。

3、行业云服务阶段：在这个阶段，公司首先搭建行业云平台，行业云平台包含了信息基础设施（服务器等硬件和系统软件等）和公司提供的全套行业解决方案。云平台用户通过租赁的方式在公司行业云平台上向其客户提供服务（如转账、存取款等金融服务），公司根据其使用量（流量）付费。

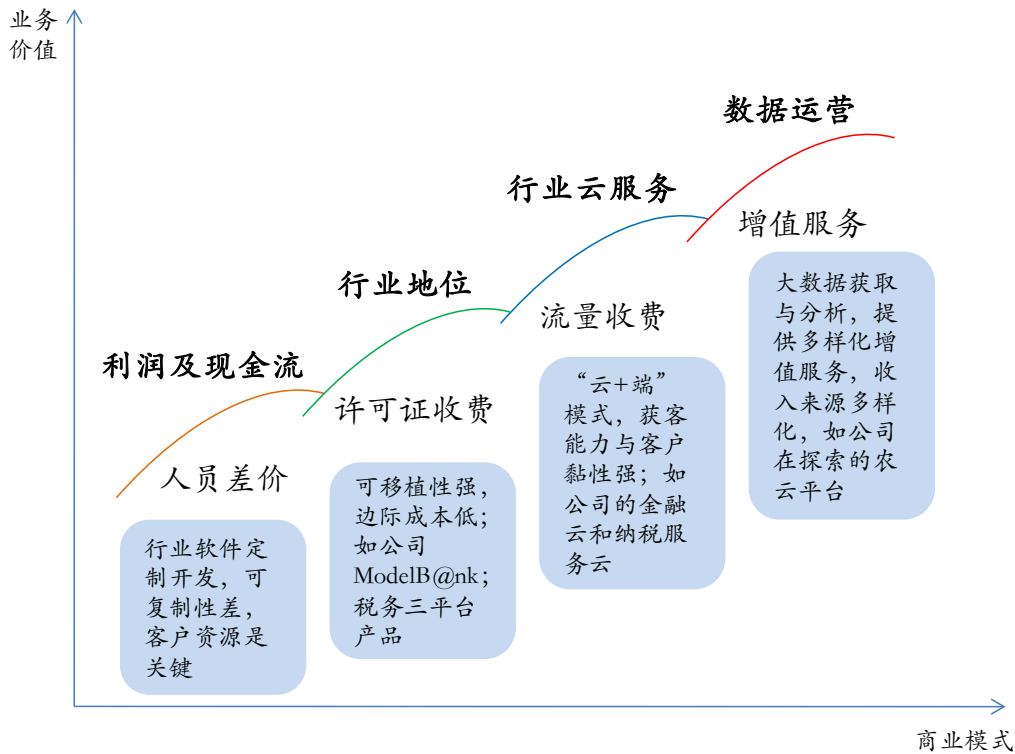
在云平台模式下，公司的成本是云平台搭建产生的费用和日常运维产生的费用，而主要收入来源于用户租赁云平台支付的使用费。在云平台模式中，可以有效提高基础设施的使用效率，减少性能浪费。用户不仅可以省去一次性固定投入，还可以收获更优质的金融服务。

以公司向小型村镇银行提供的金融云服务为例，公司先在基础云平台上全面部署了公司行业领先的金融解决方案，如银行核心系统、渠道管理系统、统一支付平台等，以公司的 SAAS 云平台为基础，公司向 130 多家村镇银行客户提供 IT 运营服务，随着客户量的大幅提升（例如上千家），公司将可以从传统的软件提供商转型为互联网企业，实际上公司是在企业级市场以互联网思维做软件。

（二）从软件产品提供商向云服务提供商转型

公司以前很长一段时间依靠金融机构的定制软件，但现在逐渐转变为以软件产品开发与实施为核心竞争力。公司现阶段在金融云服务上总体看仍处于投入期，客户数量大幅提升，但还达不到提供数据运营的地步。总体来看，公司正处于从软件产品提供商向云服务运营商过渡的阶段。

图 3：公司商业模式演进路径



资料来源：宏源证券整理

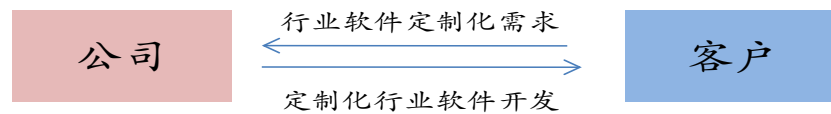
表 1：行业软件开发商业模式详细介绍

商业模式	收入来源	成本构成	核心竞争力	代表作品	公司进展
行业定制化	客户支付的软件开发费用	软件开发人员薪酬等	丰富的客户资源	公司以前产品开发采取的主要形式	公司在有意降低使用频率
综合解决方案阶段	产品化软件的使用许可费+MA+实施费	知识库建立的成本（一次性）+软件实施成本	综合全面的产品线、对需求的准确把握	modelb@nk; 税收三平台; 智慧城市; 农村信息化软件	公司目前主要使用的商业模式
行业云服务阶段	云平台租赁费用（按使用量收费）	云平台成本（一次性）+运维费用	高效、安全的服务; 多样化增值服务	金融云; 税务云; 智慧城市云; 农云平台	主要处于投入期, 客户高速增长, 爆发可期
数据运营阶段	增值服务收入	研发、数据获取等	大数据获取、分析处理能力	食道癌大数据等	目前处于探索阶段, 未来的发展方向

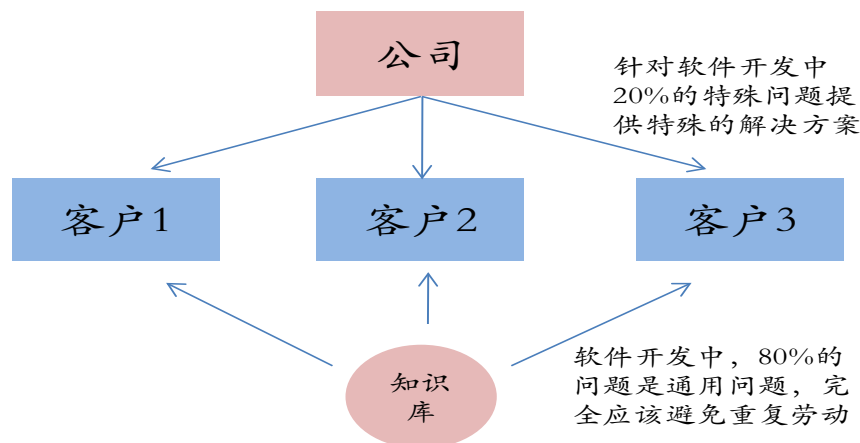
资料来源：宏源证券整理

图 4：公司目前使用的三种主要商业模式

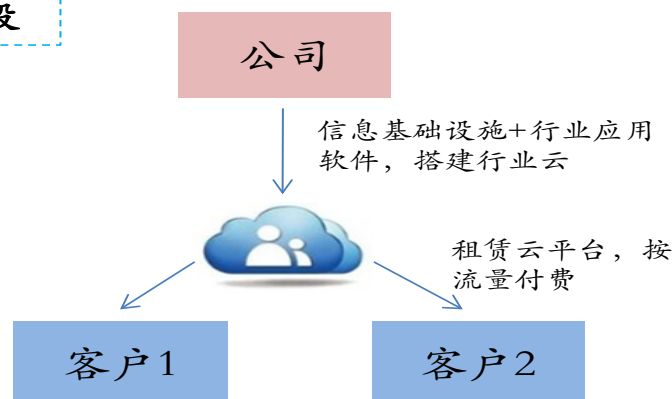
行业软件定制开发



行业软件产品提供



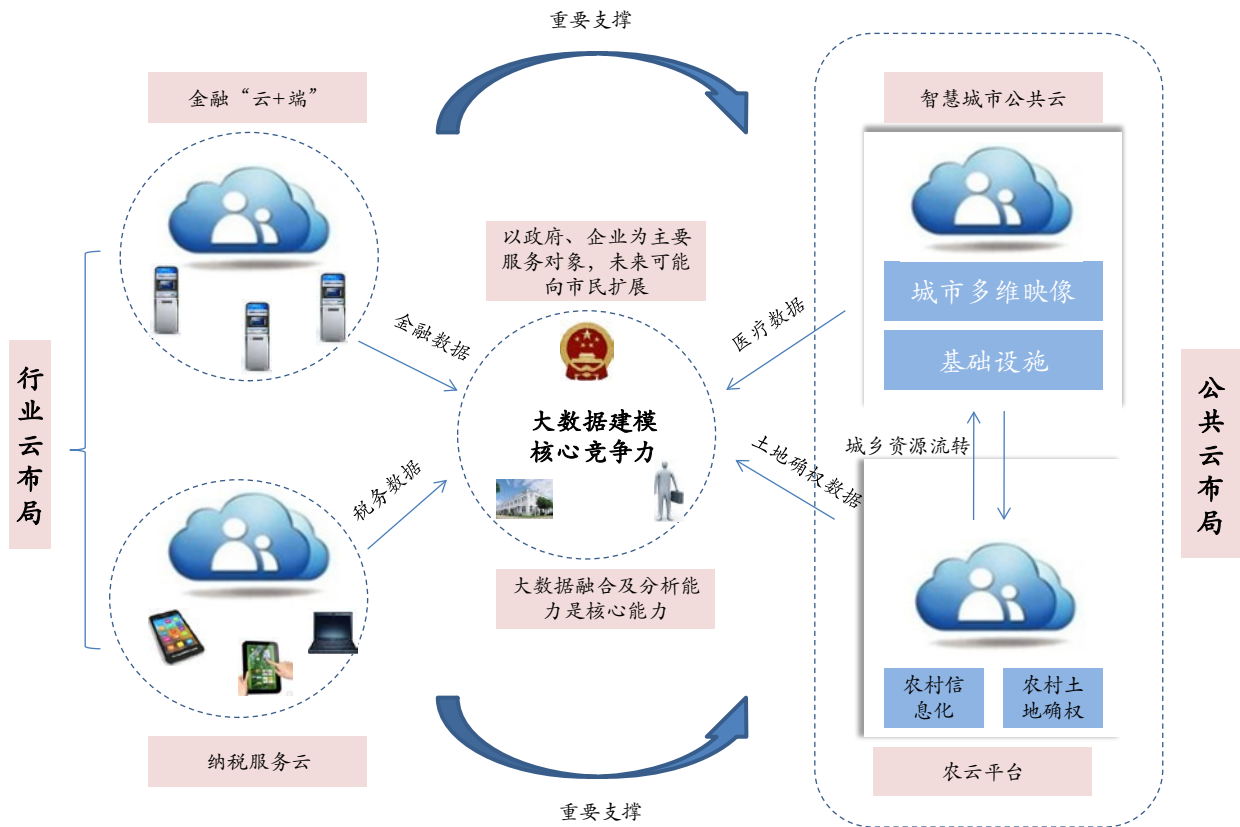
行业云平台运营阶段



资料来源：宏源证券整理

公司作为我国领先的行业软件提供商，在云计算也是先行一步，率先抢占云计算制高点。公司在行业内拥有极强的技术研发实力、完善的服务网络、丰富的客户资源。但公司并没有停留于此。首先公司借助其对金融业需求的深刻理解和云计算领域的深厚积累，紧抓中小型银行痛点，打造金融“云+端”生态系统；其次公司抓住我国税务信息化从征管转向全面纳税服务的趋势，推出纳税服务云，吸引了海量客户。公司携行业云大胜之势，先是从智慧城市顶层设计切入，以行业领先的城市多维映像理念，打造智慧城市公共云平台；同时并购中农信达，在农业信息化市场率先布局，抢占黄金地段。公司在打造行业云、公共云平台的同时，苦练大数据分析处理的内功，探索数据运营发展路径，并接连推出增值服务。公司在行业软件上的前瞻性思维必将为公司保持行业领袖地位保驾护航。

图 5：公司云计算时代战略布局一览



资料来源：宏源证券整理

公司率先完成金融和税务这两大领域的云平台布局，为公司开展宏大的数字化中国，即“智慧城市+智慧农村”提供了强大的业务支撑。

三、紧抓用户痛点，打造金融“云+端”

随着利率市场化的推进、互联网金融的兴起，我国金融业正在经历一次前所未有的变革，公司作为我国金融 IT 提供商的领导者，凭借其对金融业需求的深刻理解，紧抓中小型商业银行的痛点，打造金融行业云，并与自身的金融专业设备一道，打通金融 O2O 闭环，在行业中立于不败之地。

（一）银行业变革，银行 IT 解决方案市场爆发在即

近年来，银行业步伐加快，泛金融兴起、利率市场化来临、巴塞尔协议实施在即等多种因素共同推动了银行业 IT 需求的扩张，银行 IT 解决方案市场高速增长最确定。

1、金融机构数量迅速增长：近年来，我国逐步放开了银行等金融机构的准入，门槛，社区银行、民营银行开始出现，村镇银行的数量从 2007 年的仅 19 家增长至 2012 年的 800 家。另外，泛金融机构数量兴起，其中小额贷款、保理、融资租赁发展尤其迅猛。小额贷款机构数量从 2011 年的 4282 家增长至 2013 年的 8127 家，随着泛金融行业对风险控制要求的提高，泛金融机构的 IT 支出尤其是核心业务系统支出可能出现爆发式增长的场景。

主要受益解决方案版块：核心业务系统

2、利率市场化来临：今年7月11日在中美战略与经济对话“金融改革与跨境监管专题会议吹风会”上，周小川认为利率市场化在两年内可以实现。利率市场化将通过多种路径刺激银行IT支出影响：

I：资产负债结构变化：我国尚没有存款保险制度，城商行等中小银行对同业拆借及回购负债等依赖较重，例如2013年城商行和股份制银行同业拆借和回购占总负债的24%，远高于大型商业银行的16%，利率市场化来临后，利率波动急剧上升，城商行等面临的市场风险、流动性风险急剧增大。

II：银行业务多样化：利率市场化会提高银行融资成本，压缩银行的利润空间，银行为应对这种状况，必定会开辟新的收入渠道，如理财、私人银行、资产管理等新型业务会在银行扮演越来越重要的角色。

主要受益解决方案版块：核心业务系统、中间业务系统、风险管理系统

3、移动银行急剧发展

消费者的上网习惯由PC端向移动端转移，手机移动支付使用率急剧上升，从2012年的13%上升至2013年的25%。我国大型商业银行虽然建立了手机银行等移动端，但是功能主要集中在查询等简单功能，城商行在移动银行方面更是缺乏积累，为适应移动支付的潮流，在移动支付系统上增加支出是确定无疑的，这无疑将带动渠道管理类解决方案市场的扩张。

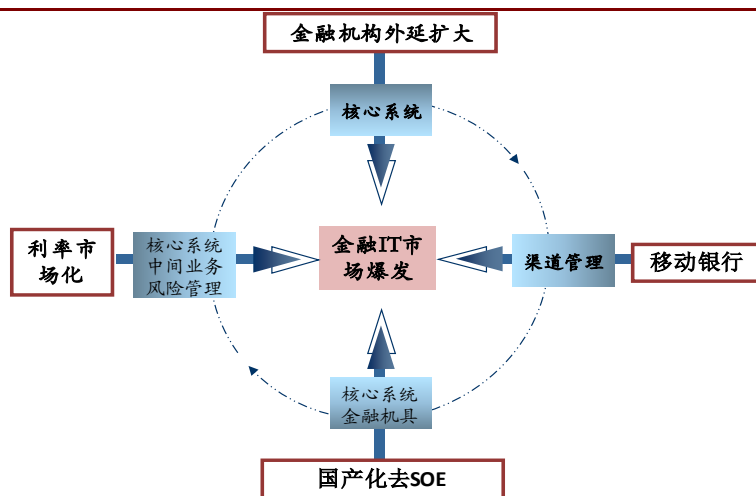
主要受益解决方案版块：核心业务系统、渠道管理系统

4、国产替代

随着对银行等重点领域信息安全的关注，去SOA征途已经开始。我国银行业的核心系统等很多由TCS等国外巨头实施，随着神州信息等技术水平突飞猛进，已经可以提供和国外相近的产品，国产替代在核心系统等领域会加速推进，另外，ATM机等金融设备领域的国产化替代仍会继续进行。

主要受益解决方案版块：银行核心业务系统、金融机具等

图6：受四大因素推动，金融解决方案市场爆发在即



资料来源：宏源证券整理

(二) 金融 IT 行业龙头

我国金融 IT 解决方案领域变革在即，行业龙头将深度收益。我国金融 IT 行业一直以来市场集中度偏低，企业间竞争激烈。但随着下游银行等金融机构客户业务的复杂度在不断提升，其对解决方案的要求也在变得日益苛刻，客户资源丰富且有大型复杂解决方案系统开发经历的提供商将变得更受欢迎。金融 IT 行业细分领域众多，且市场集中度会不断提升，综合上文的讨论，我们认为在核心系统、渠道管理、中间业务和风险管理等细分领域占据龙头地位的企业将成为金融 IT 变革浪潮的深度受益者。

根据 IDC 调研报告，2012 年神州信息在金融 IT 解决方案市场位于第二位，其中在核心业务系统、渠道管理系统领域居于第一位，在风险管理管理系统居于第三位

图 7：公司在核心系统等领域居于行业领先地位

银行				
业务类	核心业务系统	神州信息 DCITS	高伟达 Global WinTech	Sunline
	中间业务系统	HUNDSON	高伟达	宇信易诚
	支付清算系统	宇信易诚	HUNDSON	高伟达
	信贷管理系统	宇信易诚	marsoft	高伟达
渠道类	渠道管理系统	神州信息 DCITS	IBM	高伟达
	银行卡系统	宇信易诚	中信网络有限公司 CICC Network	神州信息 DCITS
	网络银行系统	宇信易诚	iSOFTSTONE	高伟达
管理类	风险管理系统	marsoft	宇信易诚	神州信息 DCITS
	商务智能系统	宇信易诚	IBM	iSOFTSTONE
	客户关系系统	IBM	宇信易诚	高伟达

资料来源：IDC 报告，宏源证券整理

公司依靠其在金融 IT 解决方案领域的丰富经验，自主开发出了行业领先的 modelb@nk 银行解决方案系列框架，并以此为基础向客户提供产品化软件，全面进入金融行业产品化软件阶段。紧接着公司又开展商业模式创新，精心打造了向村镇银行等客户提供金融 IT 服务的金融云平台，开始了向云服务提供商阶段的过渡。

公司是国内唯一一家可以提供全套银行外包服务的金融 IT 提供商，并拥有极强的技术实力。公司的产品覆盖了银行核心业务系统、银行渠道解决方案、银行客户关系管理、银行财富管理、银行风险管理解决方案等领域。以银行核心业务系统为例，核心业务系统承担着银行的转账、结算、交易等核心业务处理，是银行最关键的业务处理系统，被誉为“银行的心脏”，支撑着银行每天的业务交易处理和产品创新，具有很高的客户粘性和技术壁垒。在银行核心系统领域，公司是国内唯一能与国际公司展开竞争的自主研发软件。公司银行核心系统的客户既包括了建设银行这样的大型商业银行，也包括中信银行、兴业银行、招商银行这种股份制银行和北京银行、青海银行等城商行，做到了大中型客户的全覆盖。

完整的产品线结构和丰富的客户资源是公司纵横金融 IT 市场的关键资源，也是公司未来转向行业云计算提供商的底气所在。

图 8：公司拥有完整的金融 IT 产品线和丰富的客户资源



资料来源：公司网站，宏源证券整理

（三）打造金融行业“云+端”生态布局

1、全方位发力金融行业云平台

公司是目前国内唯一一家能提供全套银行信息系统外包服务的 IT 企业，也是第一个进行云落地探索与实践的企业。依托公司雄厚的研发技术实力、完整的产品线和强大的客户资源，公司在行业云和私有云两个方向上发力，满足中小银行的全面需求。

2006 年，神州数码融信软件公司在西安投资建设了达到国家 A 级标准的数据中心，部署了银行所需的核心系统，于 2006 年面向中小型商业银行推出了借记卡系统外包服务，于 2009 年面向广大村镇银行推出了信息系统运营外包服务，并在近几年的时间里迅速壮大。目前，在全国范围内已经向近 80 家银行提供了 IT 系统外包服务。

神州数码的村镇银行金融云平台很好的迎合了村镇银行的特殊 IT 需求。以前我国银行 IT 投资主要来自于大中型银行，村镇银行在近年来才大批量涌现，但限于业务规模和利润水平，村镇银行难以承受银行 IT 动辄数千万的固定投入，而随着国家对银行风险控制要求的提升，村镇银行在金融 IT 投入上陷入了进退维谷的境地。神州数码金融云平台的出现很好的解决了这个困境。

神州数码的金融云具有以下优点：

1、更灵活的费用支出：通过使用金融云服务，村镇银行可以避免一次性的 IT 基础设

施投资支出，转而根据每年的业务量来付费，更有弹性，IT 基础设施的使用效率也更高。

2、按需付费：金融云的另一大优点是村镇银行可以根据自己的业务需要，方便灵活的选择服务模块和组合，组合同时还具备了很好的扩展性，村镇银行可以随着业务的发展，在基本组合的基础上随时添加新的功能模块，例如：借记卡系统、信贷系统、网银系统等，实现 IT 投入“按需而动”，保持最佳的投资回报。

3、高水平的运维服务：神州数码在金融 IT 服务领域有非常丰富的经验，数据中心正 7X24 小时不间断地为很多村镇银行和城市商业银行提供核心业务系统、银行卡等各种业务的 SaaS 服务，村镇银行接收的服务水平甚至超过很多城商行系统。

神州数码金融云平台可以分为“金融云 SaaS 公有云”和“金融云 SaaS 私有云”，前者是指包括了成功上线了 60 多家村镇银行的“金融云 SaaS 公有云”客户，即外包给神州数码西安数据中心运营的村镇银行客户，服务基本涵盖了村镇银行所需要的业务，包括如核心业务系统、信贷管理系统、反洗钱系统、报表系统、支付系统、借记卡系统、网银系统等，以及手机银行、短信平台、呼叫中心等增值业务；后者则包括了已经开业了近 30 家村镇银行的“金融云 SaaS 私有云”客户，即发起行为村镇银行自建系统，如中国银行发起的中银富登村镇银行群组。

村镇银行的金融云平台赋予了公司以无限的想象空间，公司的金融云平台可以在多个维度展开拓展。首先是深挖云平台的潜力，增加金融云平台的功能，以适应村镇银行的新业务，以吸引更多的村镇银行等使用公司的金融云服务；其次是向泛金融机构扩展，前文提到过近年来泛金融机构，如小额贷款公司、金融租赁公司等数量急剧扩张，他们同样面临和村镇银行类似的困境，这也是公司潜在的客户群；最后，公司的金融云平台可以把中小企业纳入其中，目前公司云平台主要用于村镇银行等进行业务处理，在未来可以把有存贷款需求的中小企业纳入进来，由村镇银行和中小企业直接互动，公司甚至可以在交易数据上开展征信服务，直接进入金融服务领域。

公司在为村镇银行等小型银行提供金融云平台的同时，也为中型银行客户提供私有云服务。公司的私有云包含了云基础设施搭建、云平台上的行业应用软件、后期云平台维护与升级等，

2、联手金融自助设备，打造金融“云+端”生态

公司在提供全国领先的金融 IT 解决方案的同时，还拥有金融自助渠道系列产品和全面的解决方案。公司凭借强大投资实力、丰富经验及专业队伍，积极发挥本土资源优势，围绕金融电子支付，提供个性化、专业化的全方位解决方案，包括：ATM 合作运营、BMP 商户合作运营、金融设备和终端维护、银行卡&金融自助服务渠道整体解决方案、ATM 整体业务外包解决方案、增值业务拓展等。

金融设备不仅是公司的收入来源之一，它在公司整体的战略布局中也拥有重要的地位，它是公司打通金融 O2O 闭环的重要环节。公司以金融云平台为中心，以金融设备为终端，可以在铁路、社区等场景在线下向客户提供存取款、代缴费、机票等系列增值服务。

图 9：公司金融“云+端”示意图



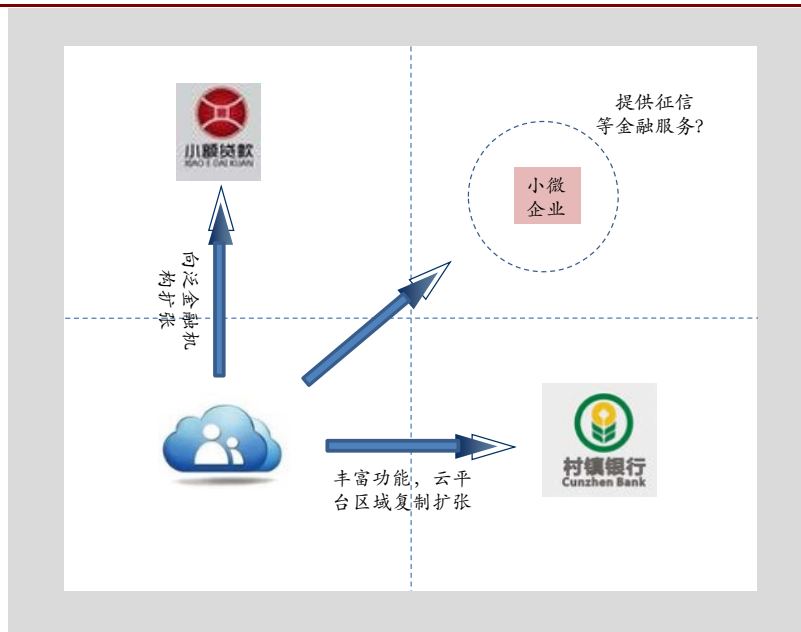
资料来源：宏源证券整理

（四）金融“云+端”生态的核心是金融大数据

公司打造了行业领先的金融行业“云+端”生态，标志着公司全面进入云平台运营的商业模式新阶段，金融“云+端”的核心是金融大数据，这也是公司进入更高层次的数据运营阶段的基础。

村镇银行在公司的金融行业云平台上运行着其最核心的业务，包含了交易清结算、转账等基础业务，公司作为运营商积累了海量金融数据。随着 ATM 等金融自助设备在全国社区的铺开推广，通过 ATM 背后的系统，还可以搜集客户的商品交易、缴费等交易数据。通过行业云平台和金融自助设备这一“云+端”的组合，公司可以获取覆盖企业、个人的完整金融大数据，它包含了转账、清算等金融业务，也包含了商品交易、缴费等日常生活数据。相对其他竞争对手，公司在金融大数据上的积累将是任何人难以企及的。公司不仅积累了海量金融数据，公司还具备难得的金融建模能力，公司深耕金融 IT 解决方案领域多年，对金融业务有深刻理解，在公司提供的 modelb@nk 金融系列解决方案内就包含了金融建模能力。海量的金融大数据积累加上大数据挖掘建模能力，将赋予公司未来以丰富的想象空间。公司完全可以在此基础上衍生出企业信用评级、小额贷款、保理等小微金融服务。

图 10：金融云平台打开了公司的想象空间



资料来源：宏源证券整理

（五）神州金融云 VS 阿里巴巴金融云

2014 年 12 月 16 日，阿里云计算宣布邢台银行手机银行业务已完成云部署。这意味着邢台银行将成为国内首家将关键业务放到公共云计算平台上的银行。在此之前，使用阿里金融云的客户有 150 家，其中包含了天弘基金、众安保险等知名机构，那么公司的金融云与阿里巴巴的有什么不同吗？

作为互联网巨头，阿里巴巴无论是在资本实力上，还是在云计算、大数据上都是毋庸置疑的。但我们认为公司这种金融 IT 提供商在提供金融云服务上有阿里巴巴这种互联网巨头没有的优势。首先是公司在金融 IT 解决方案领域深耕数十年，对金融业对 IT 的需求有外人无法企及的深刻理解，公司不仅拥有行业内最完善的产品线，与大中小型银行都积累了深厚的关系。公司可以在云平台基础设施基础上提供一系列的行业应用软件，搭建起行业金融云，即 SAAS。而阿里巴巴尽管在大数据分析、云安全等领域存在优势，但是仍然无法提供专业程度很高的行业软件，其提供的云服务仅限于 IAAS 层面，其客户黏性不如公司强。总之，凭借对客户需求的深刻把握，公司的金融云完全可以与阿里的金融云并驾齐驱。

四、借行业变革之势，打造税务云平台

我国税务信息化始自 1982 年，至今已经 30 余年，期间神州信息始终参与其中，公司凭借其对税务信息化的深刻理解、自身强大的技术实力，成长为我国税务信息化的领头羊。以前公司依靠向税务局等客户提供定制化软件，但随着公司开发出行业领先的税务信息化三平台架构，公司全面进入税务信息化产品化软件阶段，紧接着公司以此为基础，率先打造了面向税务局和纳税人的纳税服务云平台，开始了向云服务提供商的过渡。

（一）税务信息化由重征管转向全面重视纳税服务

我国税务信息化正在经历从重征管向重纳税服务的转变。下文回顾了自 1982 年税务信息化起步阶段发展至今的历史：

起步阶段（1982-1989 年）：把计算机引入到计会工作，将其应用于报表统计、企业数据汇总等方面，把人员从繁琐的手工中解放出来。本阶段没有涉及计算机网络和大规模数据库技术。

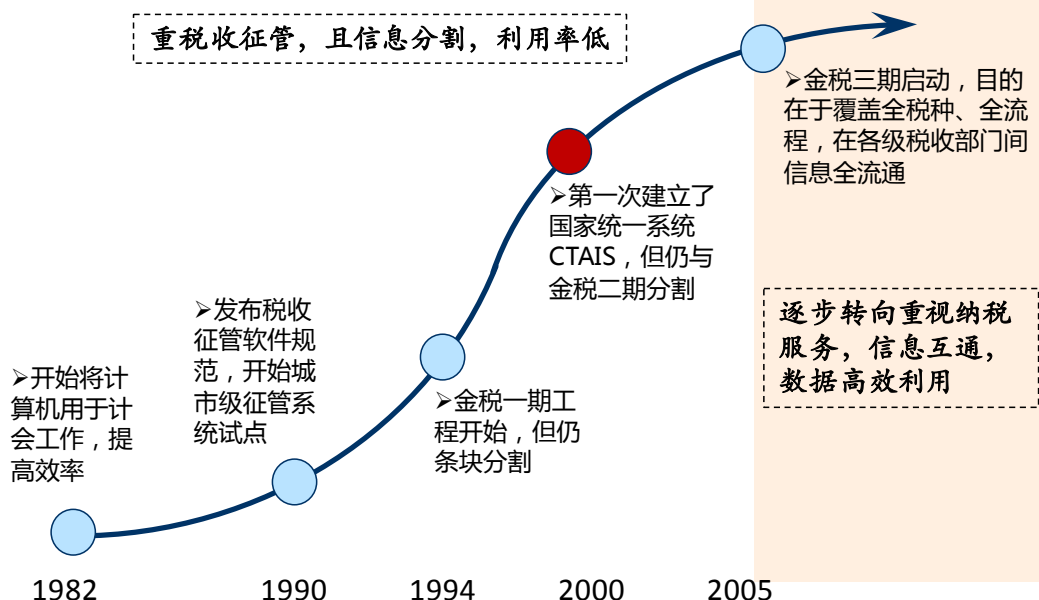
应用起步阶段（1990-1994 年）：下发了《税收征管软件业务规范》，开始在深圳和北京朝阳区进行小型机和大型数据库试点，试验建立城市级征管信息系统。

应用发展阶段（1994 年-1999 年）：开始金税一期工程，开发出增值税计算机稽核系统、防伪税控系统和税控收款机系统三个系统，当时还没有形成全国一体的税收征管系统，仍各自为战，条块分割，重复建设。

整合集成初期（1999 年-2005 年）：由国家税务总局组织，公司作为开发商开发出中国税收征管信息系统（CTAIS），同时，金税二期开发出包含了增值税防伪税控发票开票、认证、交叉稽核、协查四个子系统。

大整合阶段（2005 年-至今）：金税三期工程启动，金税三期是基于统一技术平台，依托计算机网络，总局和省级税务局集中处理信息，覆盖所有税种、税收工作重要环节、各级国税局、地税局并与有关部门联网。金税工程三期可以概括为“一个平台，两级处理，三个覆盖，四个系统”。

图 11：公司是我国税务信息化的历史见证人



资料来源：公开信息，宏源证券整理

以往，我国的税务以征管为主，税务信息化建设也围绕税收征管展开，在金税二期工程中，公司负责建立的 CTAIS 系统是我国第一个全国统一的征税管理系统，但仍以征管为主，这从系统的四个组成部分：增值税防伪税控发票开票、认证、交叉稽核、协查就不难发现。公司当时在开发出划时代的 CTAIS 系统的同时，还开发出包括了管理服务、征收监控、税务稽查、税收法制和税务执行五个业务系列的解决方案，构成了国内最完善的

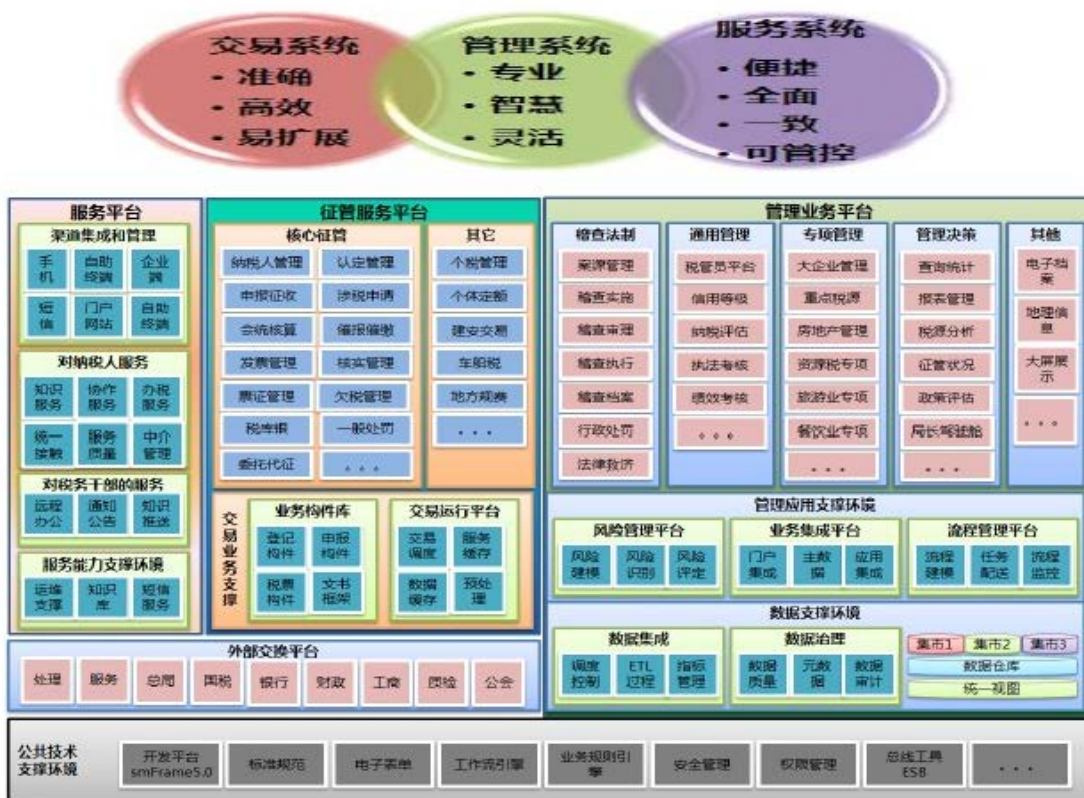
税收信息化系统。

但近年来，我国税收在逐渐发生变化，逐渐从重征管转向征管和纳税服务并重，这也是中央“以人为本”思想的体现。例如，金税三期工程的四大平台包含了以税收业务为主要处理对象的一个功能整合的征收管理系统、以税务内部行政管理事务为处理对象的税务行政管理应用系统、以外部信息交换和为纳税人服务为主要处理对象的外部信息管理应用系统和面向各级税务机关税收经济分析、监控和预测的税务决策支持管理系统。从中不难看出，税收征管仅是四大平台之一，除此之外还特意强化了对纳税人的服务和对税务数据的高效利用。

（二）顺变革潮流，打造纳税服务云平台

公司敏锐的把握住税收信息化重点，由征管向全面纳税服务发展的新趋势，研发出行业领先的三平台应用架构和系列解决方案，理念领先，可以满足中央及地方税务局、纳税企业及个人等各类用户的纳税 IT 需求。公司依托技术先进、结构完善的产品线及与国家税务系统积淀的深厚关系，在新形势下屡有斩获，在 2014 年上半年，公司在巩固原有老客户的情况下，新签国家税务总局大企业司和厦门国税局。

图 12：公司行业领先的三平台应用架构



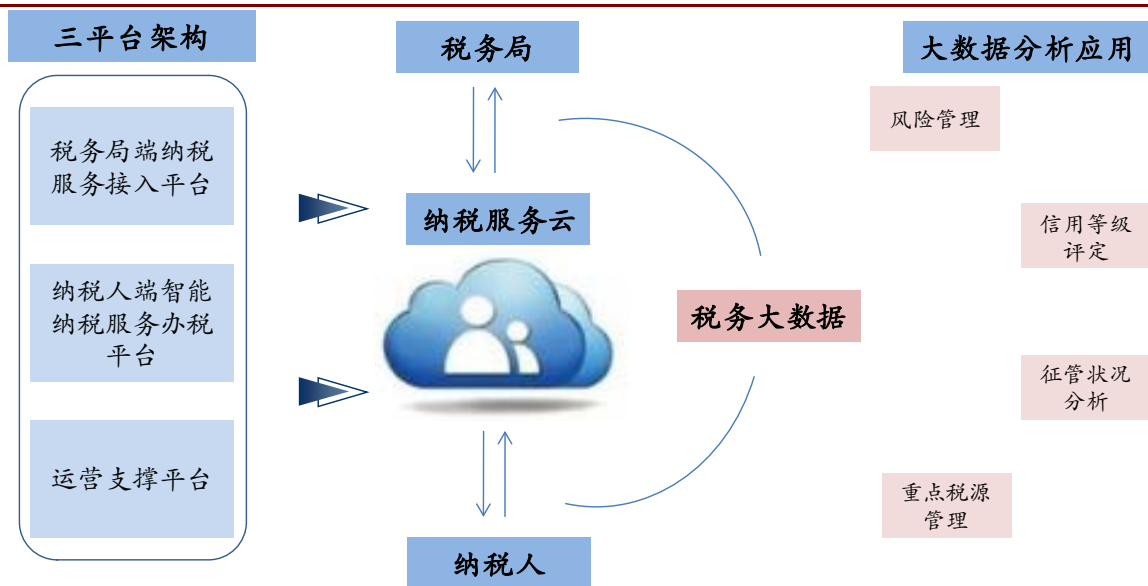
资料来源：公开信息，宏源证券整理

1、依托三平台架构，打造税务云平台

公司依靠其对税务行业信息化的深刻理解和完善的产品线，创造性的提出了税务信息化三平台架构，全面进入了税务信息化产品化软件提供商这个第二阶段的商业模式，但公司并没有止步于此，与金融行业云类似，公司在税务信息化领域同样开展了税务云

及配套的税务大数据分析和应用的布局。公司在税务云领域的布局如下：

图 13：公司税务云布局示意图



资料来源：宏源证券整理

在公司推出纳税服务云后，税务云的客户数量在急剧上升，截止 2014 年 6 月，使用纳税服务云的客户已经多达 12 万，随着税务云功能的日益完善和知名度的日益提高，税务云的用户必能更上一层楼。公司借助于其卓越的大数据处理分析能力，已经开始为政府提供信用等级评定、税务风险管理等增值服务，随着客户量的增大和大数据的提升，公司不仅可以提供更多样化的增值服务，并且可以把对象从政府扩展到纳税者，包括企业和个人，将税务云打造成公司新的盈利增长点。

2、神州信息 VS 中软集团、航天信息

公司深耕税务信息化领域多年，是税务信息化行业当之无愧的龙头企业。公司在税务信息化领域的主要竞争对手是中软集团和航天信息，通过与这两者的产品线 and 实施情况对比，我们认为公司在税务信息化领域是具有一定优势的。

与中软集团相比，公司在实施案例上存在较大优势。首先从产品线完善程度上，公司和中软集团在税收核心应用、征税管理、纳税服务、数据整合及决策应用等税务信息化的主要领域都有较为成熟的产品，但在仔细对比后我们发现，公司的产品在复杂度和实施案例上较之中软要高出一筹。在税收征管上，公司的 CTAIS 是我国税收征管的主干线，被应用在除上海、西藏的 36 省市上线。在纳税服务云上，公司已经有深圳、安徽、浙江等多省市成功实施的先例，而中软集团仍局限在顺德等地级城市。在税务数据整合系统上，公司是税务总局、省级税务机关最大的数据管理维护服务提供商。另外，公司通过行业领先的三平台架构，将纳税服务、征管融为一体，并以此为基础打造了税务云，无论是产品一体化程度还是商业模式都要胜过中软集团。

与航天信息相比，两者可谓各有所长。航天信息作为增值税防伪税控领域的龙头企业，是国家税务总局指定的在增值税管理领域内唯一的信息化系统，航天信息的税收执法管理系统、网络发票系统也拥有相当的优势。但航天信息在税务信息化领域的产品线也主要集中在这几个领域，在纳税服务、税务数据整合与辅助决策等领域，航天信息还没有成熟的产品。

总体来看，公司与中软集团在税务信息化领域都拥有较为完整的产品线，但公司在实施经验和案例上拥有较大的优势；与航天信息相比，两者可谓各有所长，航天信息是增值税领域的龙头，但在纳税服务等领域和公司相比仍有一定差距。

（三）税务大数据助力公司打开新成长空间

与公司的金融”云+端“布局类似，公司税务云平台的核心依然是税务大数据。通过与其他公司在税务信息化领域的其他竞争对手相比，公司是最早涉足纳税服务云平台的企业。

纳税平台积累的海量数据是公司未来的最重要基础。纳税服务云平台不仅是公司推出的一种产品和服务，纳税云平台联通了国家税务机关的税务征管方和纳税人方，借助于计算机、平板、手机等终端，云平台可以收集海量的来自各方的数据，既有纳税记录等结构化数据，也有纳税评论等文本式的非结构化数据，尽管目前税务云平台上的很多数据公司还没有使用的权利，但是随着国家数据公开政策的推进，获得数据使用权只是时间问题，公司作为平台的搭建者，在数据使用上必定是近水楼台先得月。

公司具备数据整理分析能力。公司目前是国家税务系统数据管理系统运维的最大供应商，居于绝对优势地位。公司在金融、医疗等领域已经展示了领先的数据建模能力，公司曾独立建立了人口模型、癌症数据模型等，将这种数据建模能力转移至公司深耕数十年的税务信息化领域绝非难事。公司目前已经针对税务系统提供了一些增值服务，如税源分析、企业信用评定、税务风险控制等，随着纳税云平台上企业、个人的客户数量的提升，公司向企业、个人等提供基于税务数据的增值服务是大概率事件。

借助于税务大数据，公司完全开展税务系统的 B2G 和面向企业、市民的 B2B、B2C 的数据运营服务，为公司在税务信息化领域的商业模式创新开辟新的道路。

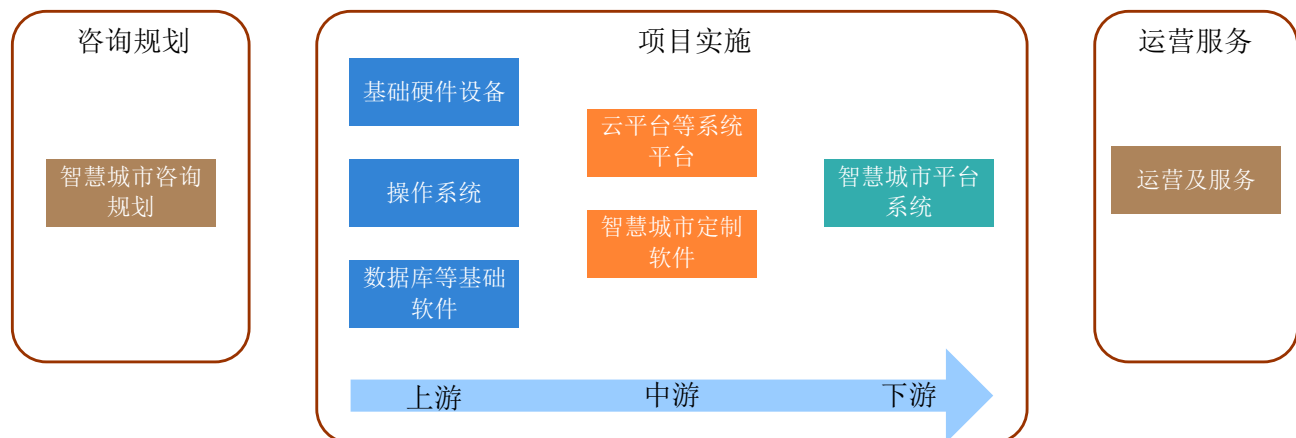
数字化中国，即“智慧城市+智慧农村”布局将是未来的战略发展导向，公司已经并仍在孜孜努力中，在多个领域、多个地域，数字化中国不断落地，这将是公司未来业绩增长的重要推动力。

五、布局智慧城市公共云，创造互利共赢新生态

智慧城市的概念最早源于 IBM 提出的“智慧地球”这一理念，理念就是通过新一代信息技术的应用使人类能以更加精细和动态的方式管理生产和生活的状态，通过把传感器嵌入和装备到全球每个角落的供电系统、供水系统、交通系统、建筑物和油气管道等生产生活系统的各种物体中，使其形成的物联网与互联网相联，实现人类社会与物理系统的整合，而后通过超级计算机和云计算将物联网整合起来。

一般来说，智慧城市的产业链可以分为如下图所示的几部分，我们通常所说的智慧城市仅仅指项目实施阶段，而对于前期咨询规划和后期运营服务关注不够。公司除了在项目实施上游阶段没有介入外，在其他领域都积极参与，是涉足智慧城市领域最全面的企业。

图 14：智慧城市产业链



资料来源：宏源证券

（一）2014 年——我国智慧城市元年

2014 年对我国智慧城市发展来讲是非常重要的年份。2014 年 8 月 27 日，国家发改委、工信部等八部委联名下发了《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》，这是我国建设智慧城市领域的第一个系统文件。2014 年可以被认为是我国智慧城市落地的元年，或者是我们按照指导思想来进行落地、贯彻、进行有效推动的第一个年份。

指导意见主要针对我国智慧城市建设中存在的一些问题，主要有缺乏顶层设计和统筹规划、体制机制创新滞后、网络安全隐患和风险突出等问题，还有一些地方思路不清、盲目建设的问题。

指导意见特别强调了以下几点：第一是要科学制定智慧城市建设顶层设计，城市人民政府要从城市发展的战略全局出发研究制定智慧城市建设方案；第二是切实加大信息资源开发共享力度，建设信息资源共享设施，实现基础信息资源和业务信息资源的集约化采集、网络化汇聚和统一化管理，并深化重点领域信息资源深度开发利用；第三积极运用云计算、大数据、物联网等新技术形态；第四，加强网络信息安全管理能力建设。总体来看，指导意见特别强调了加强建设前的咨询规划、数据的融合和深度利用等，这些都和公司智慧城市的建设理念不谋而合。

（二）由顶层切入，布局智慧城市云

公司作为我国领先的行业软件提供商，自然不会对智慧城市这片蓝海市场无动于衷，但与其他企业大多选择智慧城市建设作为切入点不同，公司选择顶层规划设计作为切入点，公司先根据城市特殊的地理、社会经济条件，为城市合适的智慧城市建设道路进行规划，这正与指导意见的思想不谋而合，这也是一条真正做到公司、政府、市民互利共赢的道路。

在公司从顶层规划设计切入后，公司的智慧城市战略逐步开始落地。公司首先在智慧医疗等领域开发出了食品安全系列解决方案、健康家园解决方案等产品化软件，并在天津和平区、苏州、常熟等地移植复制成功，全面验证了行业产品化软件在智慧城市领域的可行性。在此之后，公司以其行业领先的城市多维虚拟映像理念为依托，建立城市大数据中心及其支撑的智慧城市公共云平台，开始了向云服务提供商的过渡。

1、从智慧城市顶层规划切入

神州信息在智慧城市的切入点是智慧城市顶层设计规划，在智慧城市咨询规划过程中，我们重点依托城市国民经济和社会发展规划，高度结合城市战略定位、产业基础、空间布局、城市环境、天然禀赋等自身特色条件，通过标杆分析和比较研究等方法提出如何利用信息手段创新性地解决城市经济社会的热点和难点问题。

重视城市顶层设计规划是国务院智慧城市指导意见特意提到的要点，由此可见公司极强的前瞻性。今年以来，公司在城市咨询规划上接单量大幅提升也证明地方政府对顶层设计的重视。公司自 2010 年以来，完成了近 30 个城市咨询规划，其中前 19 家公司花费了近 3 年的时间，而今年 1-10 月份，公司就与 11 个城市就智慧城市建立了战略合作关系，可谓突飞猛进。

目前，咨询规划能力方面，神州信息是国内龙头。此领域较有竞争力的对手是航天科工集团的直属上市公司航天信息。航天科工(航天信息)目前已经与北京、沈阳、杭州、绍兴、天津、宁波、武汉、石家庄、襄阳等地签署规划协议。部分城市已完成。从签约数量来看，与神州信息还有不小差距。

2、行业领先的多维数据映像

神州信息首创了行业领先的城市虚拟映像理念，并建立了数据模型，为我国智慧城市建设提供了先进的理念支撑和标准依据。城市虚拟映像是一个中心三个平台的架构，它不是简单的大数据中心，而是把城市的数据按照他们反应的对象的内逻辑有效的管理起来，使得这个映像成为这个城市在虚拟世界中一个完整真实的逻辑。以城市虚拟映像为基础，神州信息搭建了服务于市民、城市管理者和企业的智慧城市公共云。

神州信息智慧城市公共云的基础是其独一无二的城市大数据中心。神州信息的大数据中心发展经历了一下三个过程：最底层是大数据汇集交换板块，通过互联网数据采集，把政务数据、基础数据、业务数据和互联网相关的数据和互联网社交数据整合到大平台上；第二是信息资产，对前面的数据进行清洗比对，把有价值的信息进行登记、管理和服务；第三，对有价值的信息进行重构、建模，形成面向人、企业和数据管理者的数据更新。最后汇聚成信息中心。通过公司的智能语义平台调用知识库，来上升为有价值的信息。

图 15：智慧城市公共云与城市大数据的一体两面



资料来源：宏源证券

3、以城市大数据为基础，提供系列行业应用

公司依靠其独一无二的城市大数据中心，公司推出了面向城市管理者、企业和市民的公有云服务。

面向城市管理者：通过对城市应急、规划、交通、公安、水务、环保、疾控、安监、城管、气象等委办局业务信息和实时数据进行整合，建立起城市统一的实时运行态势和体征监测系统，提升城市综合管理水平和应急处置效率。

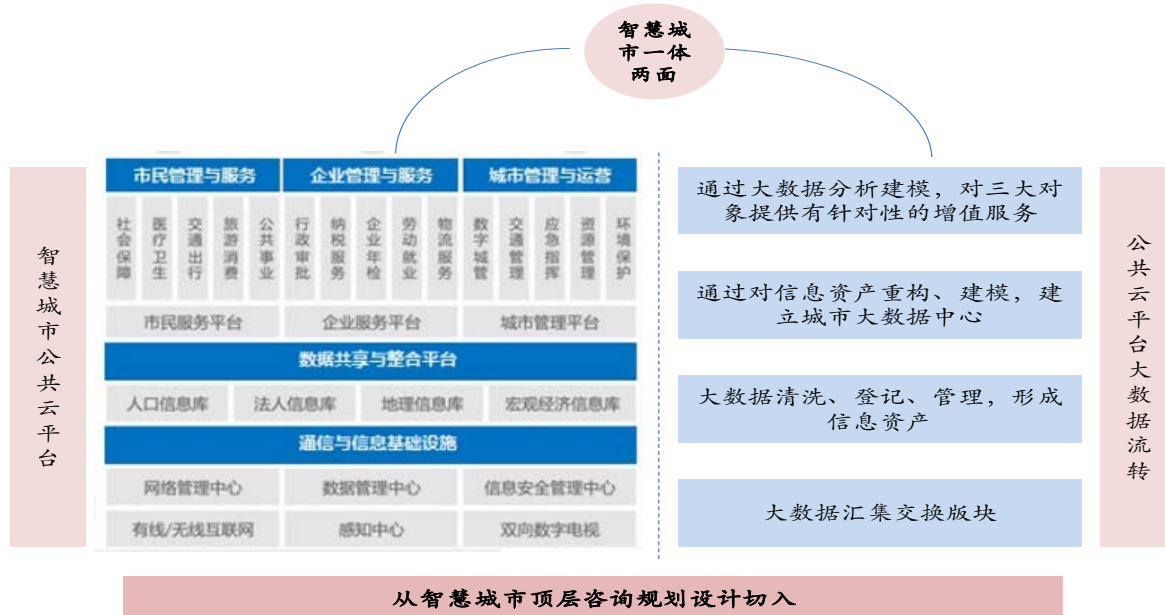
面向企业：公司面向企业服务主要是通过企业融合服务平台，它可以总结为“资源聚集，服务融合，渠道对接”，即首先聚集企业服务的各类资源（政务资源、公共资源、社会资源），通过对资源的梳理盘活形成合力，为服务的提供做好基础准备；其次，紧紧围绕企业健康发展的 6 大要素（技术要素、人才要素、资金要素、政策要素、管理要素、市场要素），以要素为主线，整合资源，融合服务；最后，通过有效的渠道对接，保障服务渠道的多元与畅通，扩大服务能效。

面向市民：公司有多项面向市民的公共云服务，主要有医疗、食品安全和市民卡等。在医疗方面，公司基于物联网和云服务技术，形成了“健康数据中心”和“健康体检中心”，并在此基础上提供健康分析评估服务等 6 项增值服务；在食品安全上，公司建造了以食品安全流通服务卡作为信息传递工具，以具有技术先进性的物联网溯源标签为表现形式，以查询系统为服务手段，实现食品从养殖、加工、批发、零售的全过程质量追溯

公司智慧城市公共云的核心是大数据建模与分析能力。在面向城市管理者的服务方面，公司单独开发了人口数据模型，成为放开二胎政策的依据，这个模型在年底前可能还会被 5 个国家使用，另外公司还在承接人社部的退休年龄模型。

在面向市民服务的医疗领域，公司正在建设围绕癌症的数据模型，目前通过与中国肿瘤中心合作，公司已经完成了对食道癌的大数据分析，成果得到了国际公认，目前公司正在与肿瘤医院合作进行第二期项目，公司计划扩大范围，令其针对所有的癌症种类。

图 16：智慧城市公共云与城市大数据的一体两面



资料来源：宏源证券

（三）医疗、人口大数据——公司智慧城市战略的试验田

所谓的大数据时代，并不是数据的时代，而应该是利用数据分析发挥数据价值的时代。城市作为一个开放的复杂巨系统，系统内包含了海量多位异构数据，涉及人口、社会、经济、资源、环境等多方面，它既包含普通的可结构化数据，也包含视频等非结构化数据。如何发掘这些数据的关系并很好的整合运用，是对所有企业的挑战和机遇。大数据处理与分析需要应用的核心技术是——大数据建模，只有具有大数据仿真建模技术的企业，才能真正发挥出数据的价值。而公司恰好在这个领域表现出突出的潜质，公司的医疗、人口大数据成功案例就是最好的例证。

1、医疗大数据

公司的医疗云平台的真正核心是医疗大数据分析能力。公司在几年前和中国肿瘤中心合作，完成了针对食道癌的大数据分析，期间进行了食道癌患者的数据搜集、区域分析等，研究成果得到国际公认。目前公司正在与肿瘤医院做第二期，第二期会将范围从食道癌扩大到针对所有的癌症种类。为此公司进行了以下规划：

首先建立云和数据中心，医疗云和数据中心是医疗云平台的基础设施，是数据存储、管理的平台；其次是建立感知，即传感器，在这个领域公司与其他厂商展开合作，在这个阶段，公司主要解决如何去采集癌症数据问题，我国癌症发病率有 300 万，死亡率为 160 万，并还在持续增加中，公司通过与肿瘤医院、研究中心合作等多种途径解决癌症患者数据搜集的问题；第三是拿到数据后如何处理的问题，即做成电子病历。公司为此专门投资了一家专业做电子病历的公司，来解决医疗数据的导入汇总、归类处理的问题。在病历数据导入后，公司可以依托其强大的大数据分析和数据建模能力，在癌症数据上展开药物分析、区域分析及其他特征分析，这是目前及以后努力的方向。在这些基础分析之上，公司可以为肿瘤研究、医院、制药公司、患者等提供药物咨询、诊断、健康诊断、预防等多种增值服务。公司准备与卫生局和医院展开数据对接，进行数据和服务的整合，其出发点正是医疗大数据的获取、应用。

2、人口大数据

公司在人口大数据领域的代表作是人口宏观管理与决策信息系统（PADIS），公司自 2006 年承担国家人口计生委的国家重点建设项目，经过 3 年时间开发，通过国家验收。

PADIS 目的在于加强对国内人口数量、素质、结构、分布、就业、健康等关键信息的采集、动态监测、研究分析和对策研究，模型的核心是一个人口动力学模型，包含了数千个参数和变量。公司通过与北京大学、美国杜克大学、加州大学伯克利分校的人口系统动力学专家合作，创造性建设了分要素模型、多维家庭模型、微观仿真模型等应用广泛的人口模型，以此为基础，公司开发出“人口与计划生育决策信息系统”、“人口与计划生育宏观管理信息系统”等软件，多维家庭模型技术能够模拟真实家庭生活，在数字世界中建造了一个虚拟的、正在运行的仿真社会，现在只有中美两国拥有该项技术。

2012 年 6 月 19 日，神州信息代表中国介绍的国际人口预测软件 PADIS，得到了国际与会专家的广泛关注，这是联合国人口大会第一次推荐中国自主研发的人口软件。目前该模型已经在全球 5 个国家开始应用。

医疗和人口大数据仅是公司大数据技术运用的案例，公司的大数据技术实际已经应用在我国人口、教育、医疗、社保、税务、金融等领域，展现出了良好的可复制性。大数据通过很多渠道都可以获取，但是大数据建模分析能力是稀缺的，只有做到“大数据积累+

分析建模”的企业才能在未来的智慧城市市场立于不败之地！

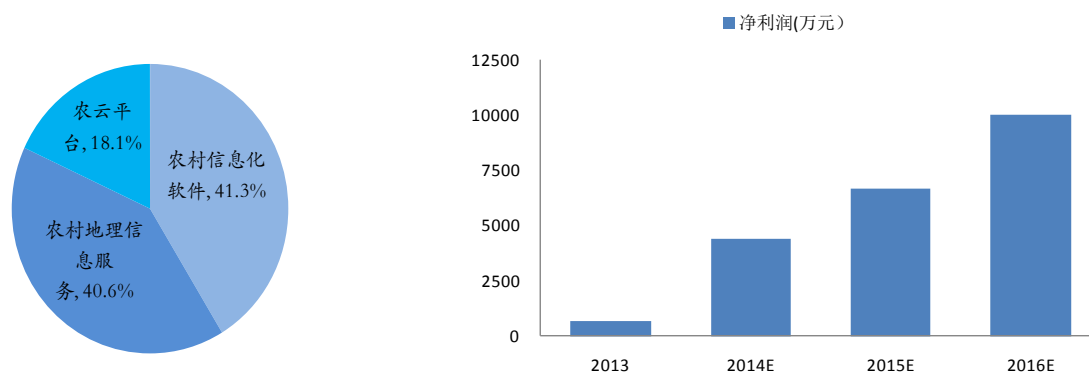
六、并购中农信达，进入农云平台新蓝海

公司 2014 年 7 月并购中农信达进入农业信息化市场，中农信达在农业领域的十几年经验积累以及技术储备将为公司农业领域长远布局提供良好基础。中农信达以服务三农信息化为发展目标，以农村经济管理信息化和农村电子政务为切入点，在农村电子政务和电子商务两大领域独树一帜。

中农信达的产品线包含了非常成熟的农村政务信息化，如网格化管理、廉政监管等产品化软件。中农信达又将农村信息化软件和土地确权数据相结合，打造了独树一帜的农云平台，公司未来还有意以此为基础，切入土地交易流转平台等领域，提供数据运营服务。

中农信达主要业务包括农村信息化软件产品、农村地理信息服务和农云平台，在 2013 年分别占比：41.3%、40.6%和 18.1%。中农信达利润保持了高速增长，在 2014-2016 年业绩承诺分别达 4450 万、6675 万和 10012.5 万元。

图 17：中农信达的收入与利润情况



资料来源：公司公告，宏源证券

中农信达拥有较为完善的农村信息化软件产品，主要包括农村的三资管理、监控网络系统、网格化管理系统、农村社会综合管理工作平台系统，这些软件已经成功的推广至广大农村地区。

表 2：中农信达农村信息化产品列表

公司产品线	产品介绍
农村三资管理系统	主要针对农村集体存在“三资”管理混乱，村干部随意开支，集体资产资源产权不明晰，账目不清晰，长期闲置浪费，流失严重，土地等资源私自转包等问题
农村综合事务管理	将现代化信息技术引入农村管理，为农村各级管理职能部门提供农村人口、党务、社保、治安、人民武装、资产等全面集中管理，并能藉此帮助各级农村管理部门进行数据的逐级统计和汇总分析
农村社区网格化管理系统	涵盖了服务热线、办公自动化、网络信息交流、电子政务（居民办事服务）、各类政府信箱、工作台账查询、网上会议、各类信息发布等功能
阳光农廉网络监控平台	搭建融宣传、公开、监督、服务、交流、展示、曝光、考核、诉求、查询、监察、评价和信息发布为一体的覆盖市、县、乡、村的农廉网络

资料来源：公司网站，宏源证券整理

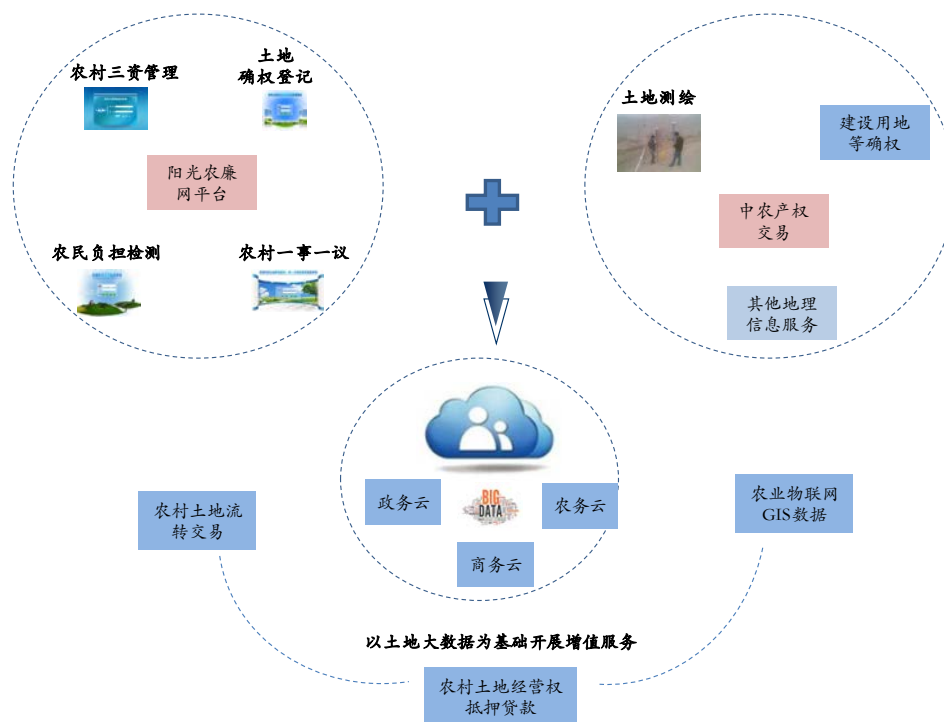
农村地理信息服务是中农信达后续业务的重中之重，中农信达 2012 年成为第一批通过农业部规划设计院组织实施的县级农村土地经营管理信息系统的软件测评的 6 家公司之一，而且在全国各地农村土地承包经营权登记办法工作中提供了外业的调研、数据的处理、系统平台搭建等在内的农村地理信息服务。未来中农信达在业务拓展的农村集体建设用地、宅基地、厂院等确权服务上以开发农村土地测土配方、农村安全抵押等一系列基于农村、农地信息数据的软件产品，成为综合的农地、地理信息服务提供商。

农村土地确权市场规模广大。中央工作会议要求，在 5 年之内要把农村土地确权到位。我国耕地总面积是 18 亿亩。农业部每亩确权费用在 20 块元左右，扣除掉工作经费，大概可达 15 块钱/亩左右，根据这个我们可以预测出这个市场容量在 280 亿左右。中农信达在以土地确权为中心的农村信息化市场份额高达 20%，由此估算，中农信达市场空间高达 60 亿元左右。未来通过将农村集体建设用地等纳入范围，公司增长空间更为广阔。

（一）中农信达农云平台

中农信达依托其先进完善的农村信息化软件产品和积累的海量农村土地数据，搭建了农云平台，目前农云平台收入贡献为 400 万元，占比 18%，且每年以 50% 以上增速增资。随着农云平台功能的日益完善，农云平台业绩爆发可期。

图 18：中农信达农云平台



资料来源：宏源证券

（二）农业云平台——撑起土地流转增值服务的一片天

中农信达在农业云平台上通过积极参与土地测量，已经积累了海量的农村地理信息数据，这是公司未来开展土地流转增值服务的基础。

依托农村土地确权数据，公司完全可以提供由此支持的一系列增值服务，例如政府、农民、金融机构的金融服务。众所周知，农村土地流转是农业信息化的最重要基础，农民、村集体拥有的土地经营权也将是其未来开展经济活动，如规模种植、村办企业等的最重要资本。在银行对农民、村集体发放土地抵押贷款时，土地确权的实际价值将是信用评定的重要依据，更何况，公司还拥有行业领先的村镇银行金融云平台和金融自助设备的金融“云+端”，公司完全可以整合来自于方方面面的数据，绘制出农民、农村企业的多维度图谱。公司既可以将这些成果与银行等金融机构展开合作，也可以独自开展农村小额贷款等金融服务。除了金融服务以外，公司还可以开展针对政府反腐倡廉的服务，农村土地流转将是农村最大笔的资本流转，一旦政府监管不力，很可能爆发出严重的腐败问题。公司已经有完善的阳光反复平台等软件产品，并积累了大量客户，未来再融合土地流转确权数据、村镇银行的交易数据等，公司完全可以帮助政府开展更细致、精确的反腐倡廉服务。

农村土地流转平台是农村的重要入口之一。土地经营权是农村最重要的资本之一，在农民进城的过程中，土地交易也将是重要的农村入口，公司再搭配上农民及村镇企业的金融服务，将具备强大的获客能力和客户黏性，公司也可以以此为依托开展农机等标准化程度高的农资电子商务等服务。

总之，农村土地确权数据及由此衍生的系列服务是公司切入农村这一蓝海市场的门户，公司完全可以以此为基础打开一片新的成长空间。

（三）中农信达农云平台优势明显

中农信达本身拥有诸多优势，首先，中农信达深耕农村信息化市场多年，具备了丰富的行业经验和客户积累，是国内具有实力和专业性的信息化综合服务提供商之一。公司的核心团队拥有十几年农村信息化的实践经验，是国内农村信息化事业的倡导者和实践者。其次，中农信达拥有完善的农村信息化软件产品和海量的农村客户，经过 10 余年的发展，中农信达已经研发出了覆盖农村尤其是政务信息化软件产品，并拥有 50 万农村客户，遍布在全国各个省份。

在神州信息收购中农信达后，中农信达的优势有所加强。前文曾经提过，公司有志于打造智慧城市+农云平台的数字中国布局，未来随着我国城乡户籍制度的改革、农村人口大量进城，农村和城市间生产要素的流动会更加通畅，真正实现城乡一体化。神州信息与全国各地地方政府等都达成了良好的合作关系，在未来这些关系都可以转化为中农信达的资源，促进其在农村电子政务道路上加速成长；其次，神州信息在管理、技术、渠道等多方面相对中农信达都有极大的优势，收购中农信达后，神州信息必然在这些方面给予中农信达以强有力的支撑。发过来，中农信达积累了海量的有关农村土地地理信息的大数据，这些数据加上神州信息在大数据建模分析上的先进技术，必能迸发出巨大的价值；还有，中农信达的 50 万农村客户，按社区概念将，这可以成为中国最大的农业发展社区，这些都为公司提供增值服务等开辟了广阔的空间。

与其他农业云平台的比较

我们知道有很多企业借农业信息化浪潮，都试图打造农业云平台，在我们上份芭田股份的深度报告中就重点介绍了芭田农业云平台，但其实中农信达的农云平台和芭田农业云平台差别很大。

中农信达农云平台的基础是农业信息化软件和土地确权地理数据，农云平台主要集中在农村政务信息化上，暂时还没有涉及农业生产。而芭田农业云平台以土壤、天气等农业

生产大数据为基础，重点在于农业生产的精准化、信息化，可见两者切入的是农业信息化完全不同的两个地段。但两者也有想通之处，土地确权地理数据是其他数据的基础，农业信息化的基础是土地流转，必然涉及到土地确权的问题，可以说土地确权是土地数据的基础维度。另外，芭田日后如果以农业云平台为基础切入农产品安全追溯等流通业，而中农信达也有意以土地地理信息数据为基础提供增值服务，两者未必没有相见之日。

与其他土地确权软件企业的比较

首先在土地确权方面，中农信达已经先行一步，根据统计，中农信达占据了以土地确权为中心的农村信息化市场的 20%（包含试点），已经在行业中建立了优势地位，在被神州信息收购后，中农信达无论是在客户资源、推广渠道，还是在技术研发实力都会有质的提升，中农信达与其他土地确权软件企业的差距只会越拉越大。

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长, 战略新兴产业首席分析师。毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。个股: 挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份等。

顾海波: 宏源证券通信行业分析师, 本/硕/博毕业于华中科技大学, 计算机博士学位; 在国内 IT 领军企业神州数码工作多年, 任职事业部技术总监兼售前总监, 中科院计算机工程类高级工程师, 中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。2013 年 6 月加盟宏源证券, 2014 年起负责通信组。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。