

数字政通(300075)

深度报告

行业公司研究——计算机应用行业

证券研究报告

四重驱动助成长，价值有望迎重估

——数字政通深度报告

✍️：田杰华 执业证书编号：S1230520110001
☎️：13774269309
✉️：tianjiehua@stocke.com.cn

报告导读

在社会治理体系和治理能力现代化大势下，公司作为国内数字城管龙头深耕智慧城市智慧城市建设，保持公司拳头业务稳步增长同时，业务触角延伸至市域社会治理、地下管网以及城市运营领域，四大因素共塑成长新动能，助力实现“一网统管”。

投资要点

□ 数字城管：从 2.0 向 3.0 升级，行业龙头地位奠定成长基座

公司数字城管业务市占率达 70%。在数字城管 1.0 上升到 2.0 阶段，先后发布两大智慧城市管理平台产品智信、智云平台，产品架构云化、智能化迭代升级，剑指“多网合一”。**边际变化：**最新政策要求，数字城管业务在国家、省、市三个层面系统互联互通、数据同步，业务协同，迎来 2.0 向 3.0 升级。

□ 市域社会治理：重心下移深入基层，打通数据最后一公里

技术与政策双重推动综合治理需求重心下移至基层，带来城市治理 IT 需求增量空间。公司业务前瞻布局至基层，**短期**疫情催化下标杆项目持续落地打开新局面，有望助力在全国范围内推广。**长期**打通基层最后一公里，完善的数据信息与业务布局有望助力城市大脑辅助决策更加精准化，提升用户粘性。

□ 地下管线：探测、修复双轮驱动，智能升级带来增长新弹性

我国智慧管网建设规模不断扩大，预计 2022 年逾 4000 亿元（注：赛迪咨询顾问预测）。子公司金迪管线作为国内管网探测领先企业，业务向修复转型，截至 2020 年 2 月公司在手订单达 3.92 亿元（公告披露）创历史新高，正向业绩贡献有望延续。

□ 城市运营：或望助力优化公司商业模式，业务推广增长可期

公司凭借多年来深耕智慧城市智慧城市建设积累的市场、人才、经验优势，迄今公司已覆盖近 130 个城市的信息采集服务外包（2020 年半年报披露），城市运营业务未来有望助力公司整体商业模式优化。

□ 盈利预测及估值

社会治理体系和治理能力现代化大势下，公司作为国内数字城管龙头，数字城管业务增长具有较强确定性，市域社会治理带来基层业务新增量，地下管网业务结构调整后有望持续正向贡献，城市运营业务有望助力公司商业模式优化。预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.43/1.77/2.37 亿元，EPS 0.30/0.37/0.49 元，对应当前股价 PE 分别为 37/30/22 倍。首次覆盖，予以“买入”评级。

□ 风险提示：下游需求不达预期；业务拓展不达预期；行业竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1257.54	1574.11	1953.09	2354.87
(+/-)	-2.43%	25.17%	24.08%	20.57%
归母净利润	130.70	143.49	177.45	237.32
(+/-)	11.53%	9.79%	23.67%	33.73%
每股收益(元)	0.27	0.30	0.37	0.49
P/E	40.23	36.64	29.63	22.16

评级

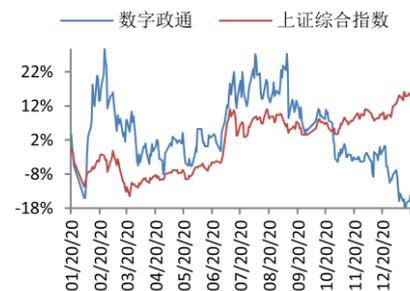
买入

上次评级 首次评级
当前价格 ¥10.94

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.01
2Q/2020 0.11
1Q/2020 0.06
4Q/2019 0.08



公司简介

公司是国内数字城管领域龙头，深耕智慧城市应用建设，主要为数字城管、智慧社区、智能交通、智慧安防、地下管线等智慧城市各行业提供一体化的城市综合公共信息解决方案和运营服务。

相关报告

报告撰写人：田杰华
联系人：田杰华

正文目录

1. 引言：公司业务的四重驱动要素	4
2. 数字城管：2.0 向 3.0 升级，国家、省、市 IT 系统互通	5
2.1. 数字城管是公司拳头产品和业务，市占率达 70%	5
2.2. 数字城管从 2.0 向 3.0 升级，公司业务迎来成长新机遇	9
3. 市域社会治理：重心下移深入基层，打通数据最后一公里	12
3.1. 政策与技术双轮驱动，催生基层网格化建设新需求	12
3.2. 围绕社会治理现代化，标杆项目奠定公司业务成长基础	14
4. 智慧管网：地下管网智能升级，有望带来业务增长新弹性	16
4.1. 政策推动管线建设有序进行，智能化需求空间广阔	16
4.2. 子公司金迪深耕地下管线业务，探测+修复带来新弹性	18
5. 城市运营：新采集模式持续推广，助力公司商业模式优化	21
5.1. 城市运营提升公共服务效率，公司相关产品服务齐备	21
5.2. 丰富经验助力持续中标，或将有助于公司商业模式优化	22
6. 盈利预测	23
6.1. 关键假设及盈利预测	23
7. 投资评级	24
8. 风险提示	24

图表目录

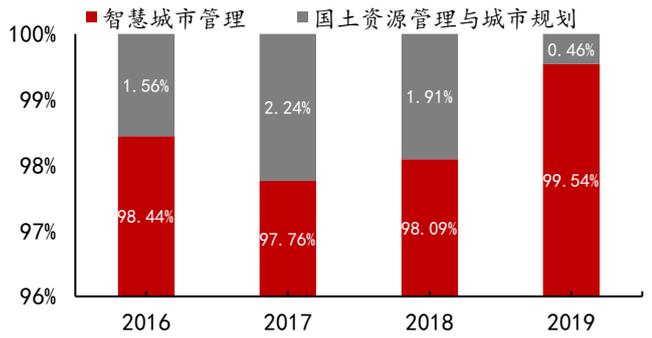
图 1：公司主营智慧城市管理业务	4
图 2：公司概况	4
图 3：公司业务及产品解决方案结构图	4
图 4：数字政通成长逻辑：四重驱动要素	5
图 5：数字化城市管理信息系统功能流程图	5
图 6：数字化城市管理信息系统应用系统部署图	5
图 7：智信平台完成“多 APP”到“单平台”的转变	6
图 8：智信平台满足智慧城管发展需求	6
图 9：“微信+抖音+菜鸟”式智信	6
图 10：智云平台（智慧城市网格综合管理平台）	7
图 11：新智信云平台	7
图 12：新智信云平台界面	7
图 13：网格化社区疫情防控系统	8
图 14：视频智能分析系统	8
图 15：公司数字城管软件市占率持续提升	8
图 16：数字城管业务及产品发展历程梳理图	10
图 17：国家、省级、市级平台互联互通要求	11
图 18：城市综合管理服务平台技术标准	11
图 19：市域社会治理现代化是国家治理现代化的重要内容	13
图 20：市域社会治理建设目标	13

图 21: 聊城市市域社会治理系统	15
图 22: 山东省委政法委调研聊城综治中心	15
图 23: 雨花区网格化综合管理服务平台	15
图 24: 雨花区专职巡查员体能及业务技能培训	15
图 25: 坪山区党群服务中心	15
图 26: 科技赋能社会治理“智治”模式常态化	15
图 27: 合肥市包河去大共治中心	16
图 28: 数字政通助力合肥滨湖世纪社区联动执法	16
图 29: 翠屏区仁和社区全科服务窗口	16
图 30: 智享翠屏党建引界面	16
图 31: 2017 年中国水资源质量情况	17
图 32: 2006-2017 年中国城市平均供水管网漏损率	17
图 33: 1990-2017 年中国地下管网长度变化情况 (单位: 千米)	17
图 34: 预计 2022 年智慧管网应用市场规模将达 4244.4 亿元	18
图 35: 公司地下管网业务发展历程	19
图 36: 保定金迪管道机器人和风电内窥机器人	19
图 37: 金迪智慧管网	19
图 38: 保定金迪 2020-2024 年销售收入增长率预测 (%)	20
图 39: 保定金迪 2016-2019 年净利润及增速	20
图 40: 全新车载智能识别的采集模式	22
图 41: 全新车载智能识别场景	22
图 42: 子公司政通智慧城市运营科技营收	22
图 43: 子公司政通智慧城市运营科技净利润	22
表 1: 城域管理、执法、环保、安防领域部分代表案例	9
表 2: 公司近年城管 2.0 项目中标情况梳理	12
表 3: 公司数字城管平台未来 3-5 年空间测算	12
表 4: 近期社会化治理体系现代化政策梳理	13
表 5: 市域、县域社会治理代表案例	14
表 6: 中国城市地下管网政策梳理	17
表 7: 公司地下管网相关产品介绍	19
表 8: 金迪地下管线探测工程有限公司业绩承诺完成情况	20
表 9: 公司相关城市运营服务	21
表 10: 2020 年公司城市运营服务中标情况	23
表 11: 业务拆分及收入预测假设	23
表 12: 销售、管理、财务和研发费用率预测假设	24
表 13: 可比公司估值表	24
表附录: 三大报表预测值	25

1. 引言：公司业务的四重驱动要素

数字政通是市占率领先的智慧城市应用软件及解决方案提供商。公司成立于2001年，2010年在深交所上市，公司采用了统一时空信息管理技术，将二维地图、三维模型、三维实景等各类信息与城市部件、人口、房屋等整合到一个时空体系，为数字城管、智慧社区、智能交通、智慧安防、地下管线等智慧城市各行业提供一体化的城市综合公共信息解决方案和运营服务。迄今公司已为数百个国内城市实施2,000多个智慧城市相关项目。

图 1：公司主营智慧城市管理业务



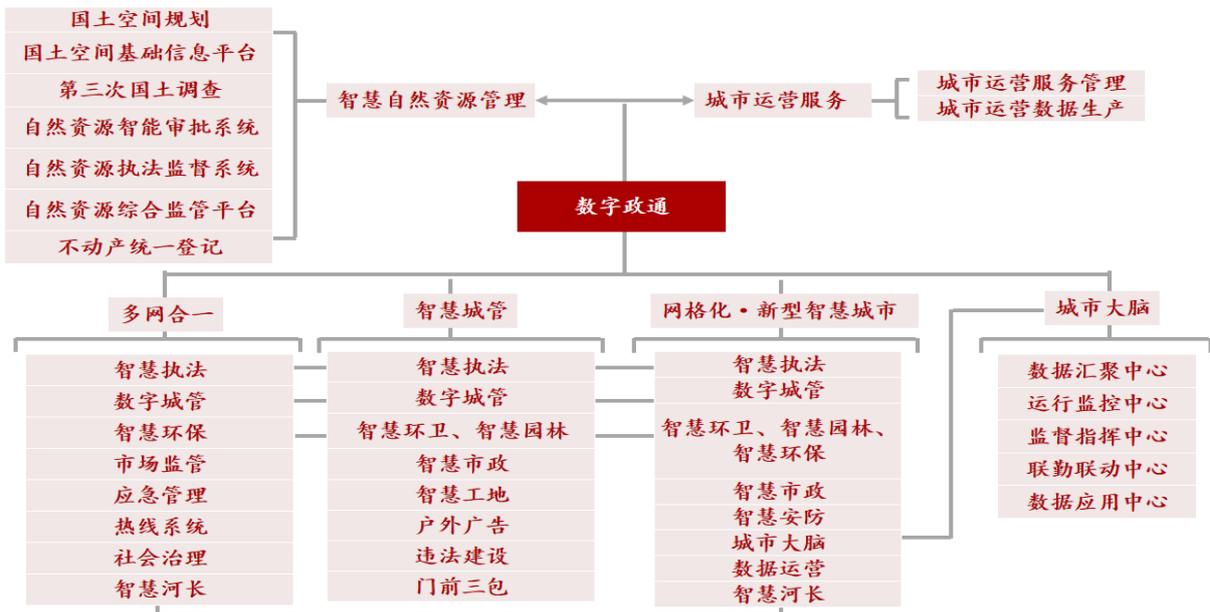
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：公司概况



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图 3：公司业务及产品解决方案结构图



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司业务的四重驱动要素：

(1) **数字城管**。公司传统核心业务。随着行业由2.0升级至3.0（要求国家、省、市三级IT系统互联互通）。

(2) **市域社会治理**。作为社会治理重要领域深受国家重视，技术与政策双重推动综合治理需求重心下移至基层，带来城市治理新增量。公司业务前瞻布局延伸至基层，短期

疫情催化下项目落地打开新局面，长期打通基层最后一公里，完善的数据信息与业务布局有望助力公司城市大脑辅助决策精准化，提升用户粘性。

(3) **地下管线**。横向：业务布局延伸至地下，形成城市管理地上+地下全域覆盖，对公司营收及净利的正向重要贡献将持续。纵向：作为公司城市大脑新增重要应用场景，不仅增加了用户粘性，而且形成增量数据及场景协同，助力平台辅助决策精准化、科学化。

(4) **城市运营**。城市运营业务的现金流相比单纯的项目建设具有更强的确定性、持续性。公司凭借多年来深耕智慧城市建设积累的市场、人才、经验优势，布局城市运营业务，或将助力优化公司商业模式。

图 4：数字政通成长逻辑：四重驱动要素



资料来源：浙商证券研究所

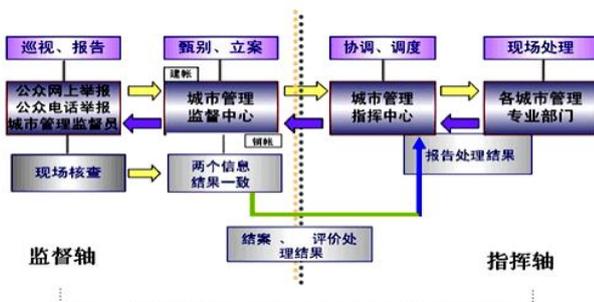
2. 数字城管：2.0 向 3.0 升级，国家、省、市 IT 系统互通

2.1. 数字城管是公司拳头产品和业务，市占率达 70%

公司目前数字城管产品和业务丰富，包括数字化城市管理信息系统、智信、智云平台、“网格化+”服务等：

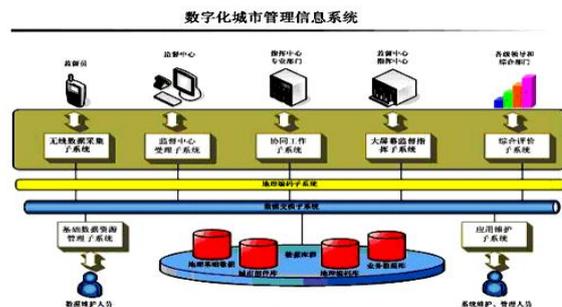
- (1) **数字化城市管理信息系统**：基于城市电子政务专网、无线通讯网，运用空间网格技术、地理编码技术、嵌入式地理信息引擎技术及 WebGIS 技术，以数字城市技术和数字化城管新模式为依托建设的综合信息系统。通过对城市综合监管信息的空间定位和对问题处置的全程监控，实现从受理、立案、派遣、处置、到核查结案的全过程管理，通过信息化手段对问题处置情况评价。

图 5：数字化城市管理信息系统功能流程图



资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

图 6：数字化城市管理信息系统应用系统部署图



资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

(2) 智信、智云平台:

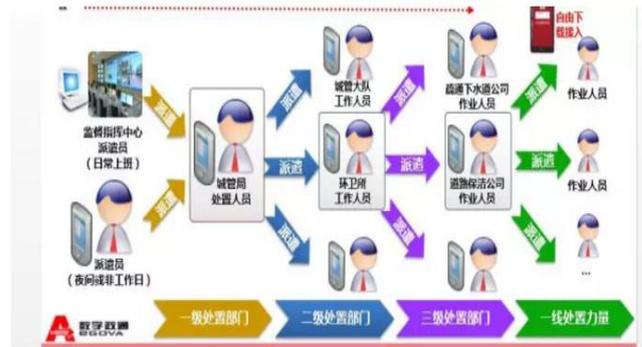
智信 1.0: 以“智能手机”为载体,是把城管通、市民通、处置通、领导通、考评通、执法通等多种分散独立的移动 APP,高度整合形成统一开放的全新平台,真正实现应用模式由“PC端”向“移动端”的转变,由“多APP”到“单平台”的转变。

图 7: 智信平台完成“多 APP”到“单平台”的转变



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

图 8: 智信平台满足智慧城管发展需求



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

“微信+抖音+菜鸟”式智信: 在数字政通智信产品基础上,学习微信、抖音、菜鸟等互联网产品的极致用户体验,以应用场景为导向,拓展基于微信端的“微城管”的任务派遣认领功能,基于视频图像的案件广场和视频广场“抖音”沉浸式浏览功能,基于 GPS 轨迹的案件处置“菜鸟”式全过程跟踪提醒功能。

图 9: “微信+抖音+菜鸟”式智信



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

智云平台(智慧城市网格综合管理平台): 基于云架构,满足智慧城市管理用户量和数据量的逐年增加对系统的高并发访问请求,助推网格化城市管理系统的升级换代和全国推广。随着产品持续发展与升级,目前产品系列包括城市运行中心、多网合一(一网统管)、智慧城管(数字城管)、社会综治、基层治理、基层党建和智慧环保等。

图 10: 智云平台 (智慧城市网格综合管理平台)



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

新一代智信云平台: 更加专注于城市管理核心业务模块的完善和丰富, 从问题上报、受理立案、审核派遣、处置反馈、核查结案等各业务环节出发, 梳理全国百余项目需求, 打磨产品全面性。通过建设城管综合数据库, 整合包括基础、行业管理、公共服务、综合监管以及城市管理等相关数据; 通过建设城市运行中心, 打磨城市管理体系、城市运行特征、智能发现告警等, 掌控城市运行总体情况, 为决策者提供全方位的城市综合运行分析。

图 11: 新智信云平台



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

图 12: 新智信云平台界面



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

(3) “网格化+”服务

网格化+基层治理: 以北京市东城区为例, 密切配合政府在已有的网格化管理平台基础上进一步搭建“1+5+N”综合执法信息化平台。以街道城管执法队为主体, 从公安、工商、食药、交通、消防等部门抽调人员, 组建综合执法队常驻街道, 其他执法部门随时听候街道“吹哨”, 加快联合执法向综合执法转变。

网格化+智慧执法: 构建集感知、分析、服务、指挥、监察“五位一体”的智慧执法产品, 通过精细化执法管理、智慧化执法办案、智能化执法监察等完整覆盖综合执法全业务, 助力打造新型“互联网+”法治政府。

网格化+智慧市政: 包括智慧市政综合监管平台及智慧路灯、智慧排水、智慧道桥、智能井盖等专业子系统。

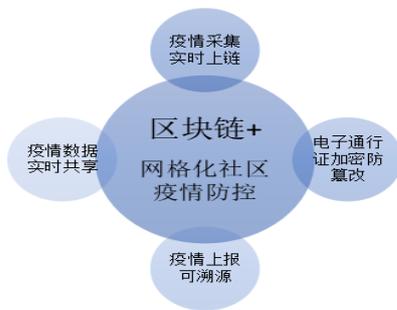
网格化+雪亮工程: 以网格化管理技术为基础, 建立以公共安全视频监控联网应用为支撑的群众性治安防控体系, 开展综治中心建设、视频建设联网应用、基础数据采集和信息

平台建设,同时无缝对接各级平台,形成各级标准统一、资源共享、信息互联互通的综合信息大数据平台,实现大数据版的“千里眼”。

网格化+智慧安监:进一步完善升级智慧化安全生产监管系统,以网格化管理模式为载体,以企业数据为基础,以风险隐患为抓手,综合运用大数据、移动互联、互联网+等技术手段,实现风险隐患的及早发现、及时消除,有效减少事故的发生,做好全时段、全方位的即时监督和管理,减少事故造成的损失。

疫情防控: (a) **视频智能分析系统:** 游商摊贩、暴露垃圾、车辆管控等日常管理事件为目标推进全国视频智能分析项目运转。保证在疫情防控期间,人力物力紧张情况下减少投入,提高城管日常问题的发现效率。(b) **未戴口罩人员识别算法:** 以街道、小区出入口、车站等公共场所为重点应用场景,紧急开发未戴口罩人员识别算法,实现自动发现与重点管控,降低人员外出交叉感染风险。(c) **网格化社区疫情防控系统在全国各地上线:** 通过区块链技术加持,实现疫情采集数据实时上链,各层级、各部门的疫情数据实时共享,疫情上报信息可溯源,小区出入电子通行证上链存证、加密防篡改等目标。

图 13: 网格化社区疫情防控系统



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

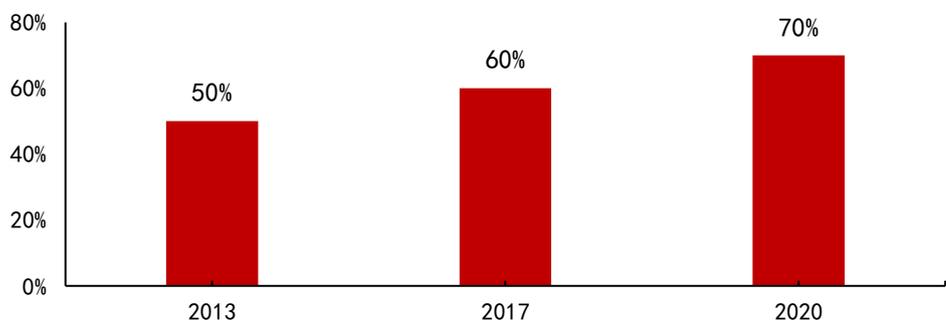
图 14: 视频智能分析系统



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

公司是数字城管 IT 领域龙头, 市占率达 70%。据 2020 年 2 月 11 日投资者关系活动记录表, 在网格化城市管理的领域, 数字政通目前份额为 70%, 这块业务就是数字城管。根据公司 2020 年 6 月投资者关系活动记录表, 公司目前单项目金额约 1000-5000 万元, 按照全国 293 个地级市, 1300 多个县规划, 未来升级需求强劲。

图 15: 公司数字城管软件市占率持续提升



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表 1：城域管理、执法、环保、安防领域部分代表案例

省市	案例名称	所在领域		
北京市东城区	网格化城市管理信息平台	城管		
重庆市市区				
天津市市区				
杭州市				
宁波市				
沈阳市				
长沙市				
福州市				
漳州市				
太原市				
呼和浩特市	数字化城市管理信息系统	城管		
青岛市				
苏州市				
郑州市				
成都市				
西安市				
河北省住建厅			综合执法信息管理平台	执法
宁夏回族自治区			行政执法监督平台	
银川市			执法监督系统	
重庆市渝中区			综合执法平台	
重庆市渝北区	城市管理局智慧执法系统（一期）			
天津市	津南区街镇综合执法平台			
湖州市	安吉县智慧执法平台			
开封市	行政综合执法监管平台			
台州市	环保局环境监管网格化系统平台			
上海市闵行区	全要素污染防治点源感知平台	环保		
天津市	大气污染防治网格化监管平台			
福州市	智慧社区平台	安防		
天津市	智慧社区平台			
金丽温	高速车辆数据综合分析平台			

资料来源：公司官网、浙商证券研究所

2.2. 数字城管从 2.0 向 3.0 升级，公司业务迎来成长新机遇

从企业的视角，公司数字城管业务到目前为止发展可以分为三个阶段：

（1）**第一阶段（公司成立-2013 年）：“数字城管”系统建设**——公司最初产品以数字化城市管理信息系统为主。

2004 年，在北京市东城区首创研发“东城区网格化管理信息系统”并开始向全国推广。2012 年年报中将“数字城管业务”口径更名为“智慧城管业务”；升级完善了新一代数字城管 V.11 产品、推出数字城市智管通系列产品。根据建设部行业标准，数字化城市管理信息系统包括 9 个核心应用系统且可按需拓展 10 个其他应用系统。公司在 2013 年完

成了以9个标准子系统、6个拓展子系统为基础的数字城管标准系统的全面升级，将数字城管系统向13个专业分支领域进行了精细化拓展。

(2) 第二阶段(2014-2016年)：“智慧城管”——先后在智慧城市管理领域发布两大智慧城市管理平台产品智信、智云平台并不断升级。

(3) 第三阶段(2017年-至今)：“多网合一”——“网格化+”智慧城市的建设模式，探索发展出更符合各地行政管理需求的新一代多网融合电子政务系统，将客户群体拓展至为市民提供普遍服务和公共服务的众多政府管理部门；智信2.0产品继续向“微信+抖音+菜鸟”式智信”升级；基于云计算技术打造的新一代智信云平台推出。

图 16：数字城管业务及产品发展历程梳理图



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

从行业的视角看，数字城管发展三阶段：

(1) 数字城管 1.0: 城市管理信息系统建立，实现数字化管理。

(2) 数字城管 2.0: 实现从城市的管理向服务转变。据顺企网报道显示，新一代信息技术下城市管理 2.0 是新一代信息技术、知识社会创新 2.0 环境下的城市管理再创新，以物联网、云计算为代表的新一代信息技术为支撑，通过全面透彻感知、宽带泛在互联、智慧应用，形成以市民为中心、城市社会为舞台的用户、大众、协同创新，实现多方协同的公共价值塑造和独特价值观创造，实现城市管理从生产范式向服务范式的转变。

(3) 数字城管的 3.0: 城市综合管理服务平台，三级互通、同步、协同

为深入贯彻习近平总书记关于城市精细化管理工作的重要指示批示精神，提高城市科学化、精细化、智能化管理水平，推进城市治理体系和治理能力现代化。住建部印发《关于开展城市综合管理服务平台建设与联网工作的通知》明确“2020 年底前，主要地级以上城市市级平台与国家平台联网，有条件的省级平台与国家平台、所辖市级平台联网。2021 年底前实现省级、市级与国家平台互联互通、数据同步、业务协同。”

《住建部中央网信办科技部工业和信息化部人力资源社会保障部商务部银保监会关于加快推进新型城市基础设施建设的指导意见》明确将“城市综合管理服务平台”作为“新城建”试点任务之一。

图 17：国家、省级、市级平台互联互通要求



资料来源：公司微信公众号，浙商证券研究所

数字政通在数字城管 3.0 方面，积极参与标准编制、试点引领、全国联网工作：

(1) 在标准引领方面，公司积极参与了《城市综合管理服务平台建设指南(试行)》的编制，并作为主编单位编制了《城市综合管理服务平台技术标准》(CJJ-T 312-2020)，指导国家、省级和市级城市城市综合管理服务平台的规范设计、建设、验收、运行和维护。

图 18：城市综合管理服务平台技术标准



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

(2) 试点引领方面，公司积极参与杭州、福州、太原、沈阳、昆明、长沙、宁波、宝鸡、青岛、临沂、攀枝花等试点城市的平台升级改造工作，努力打造具有全国示范效益的城市综合管理服务平台行业标杆。

(3) 全国联网方面，公司积极参与国家城市综合管理服务平台的框架搭建工作，实现了与四川、河南、浙江、湖南等多地城市数字城管平台的联网工作。

数字城管平台及相关系统建设项目空间测算：

项目金额：结合公司已披露过往案例，考虑数字城管向 3.0 升级，后续还可增加模块、提供运营服务等，假设省级、市级、区县级平台项目平均单价为 5000、2000、1000 万元。

表 2：公司近年城管 2.0 项目中标情况梳理

中标时间	项目名称	中标金额（万元）
2017.01	益阳市数字化城市管理平台建设项目	1085
2017.12	玉溪市智慧化城市管理信息系统建设项目	1461
2018.01	江西省大余县智慧城市（城市管理）提升项目	8116
2018.11	武汉市城市管理委员会武汉市智慧城管信息化建设项目（一期）	3696
2019.01	咸宁高新技术产业开发区管理委员会数字化城管建设项目	1226
2019.09	临沂市智慧城管综合平台建设项目	4630
2019.11	漳州市智慧城管一期软件系统及数据普查项目服务类采购项目	1180
2019.12	滁州市数字城管系统功能优化提升项目	525

资料来源：中国政府采购网，浙商证券研究所

项目数量：根据《2019 年中国统计年鉴》，我国共 31 个省级区划（不含港澳台）、333 个地级区划、2851 个县级区划，公司过往项目案例数以省、市、县为单位。

规划进度：2020 年 3 月，据住建部《住房和城乡建设部办公厅关于开展城市综合管理服务平台建设和联网工作的通知》要求 2021 年底前，实现省级平台、市级平台与国家平台互联互通。

根据以上条件，假设 2021 年所有的省级、地级区划、10%的县级区划完成平台建设，则有 31 个省级项目、333 个市级项目、285 个区县级项目将在未来几年实施。假设 2019 年已完成 30%，考虑到建设周期，则 2020 年起近 3-5 年前数字城管平台升级及相关延伸系统建设总市场空间或许可达 77 亿元。

表 3：公司数字城管平台未来 3-5 年空间测算

	省级	市级	区县级	已完成比例	未来空间（亿）
总项目数（个）	31	333	2851		
2021 年前建成比例（%）	100%	100%	10%		
2021 年前待建项目数(个)	31	333	285	30%	77.4
项目单价（万元）	5000	2000	1000		
总金额（亿元）	15.5	66.6	28.5		

资料来源：浙商证券研究所

3. 市域社会治理：重心下移深入基层，打通数据最后一公里

3.1. 政策与技术双轮驱动，催生基层网格化建设新需求

长期为推进平安中国建设，短期受疫情催化，社会治理深受国家重视。党的十八大以来，党和国家高度重视社会治理，有序推进平安中国建设。新冠疫情暴发后，我国社会治理暴露不少短板，自此社会治理现代化问题广受热议。2020 年 2 月，习主席在中央政治局常委会会议强调提高国家治理能力，针对本次疫情应对过程中暴露的短板，健全国家应急管理体系，提高处理急难险重任务能力。

表 4：近期社会化治理体系现代化政策梳理

时间	有关部门	会议或政策	相关内容
2017年10月	中国共产党	《中国共产党第十九次全国代表大会》	提出加强和创新社会治理，到2035年现代社会治理格局基本形成
2019年1月	中共中央、国务院	《关于推进基层整合审批服务执法力量的实施意见》	加强党的基层组织建设，使基层各组织在服务保障群众需求上更大作为。积极推进基层综合行政执法改革、整合基层网格管理和指挥平台。
2020年2月	习近平	《在中央政治局常委会会议研究应对新型冠状病毒肺炎疫情工作时的讲话》	要针对这次疫情应对中暴露出来的短板和不足，健全国家应急管理体系，提高处理急难险重任务能力。
2020年4月	中共中央办公厅	《关于持续解决困扰基层的形式主义问题为决胜全面建成小康社会提供坚强作风保证的通知》	加强城乡社区服务和管理能力建设，构建基层智慧治理体系，提升基层公共服务、矛盾化解、应急管理水，切实把领导方式和工作方法转到现代、科学、法治的轨道上。
2020年10月	中国共产党中央委员会	《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》	推动社会治理重心向基层下移，向基层放权赋能，构建网格化管理、精细化服务、信息化支撑、开放共享的基层管理服务平台。加强创新市域社会治理，推进治理现代化。
2020年10月	中共十九届五中全会	《十九届五中全会公报》	国家治理效能得到新提升，行政效率和公信力显著提升，社会治理特别是基层治理水平明显提高，防范化解重大风险体制机制不断健全，突发公共事件应急能力显著增强。
2020年10月	中央政法委	《全国市域社会治理现代化试点工作第一次交流会》	市域社会治理组织动员、协调配合、应急处置等存在短板。要建立平战结合的体制，组织社区干部、下沉干部、居民骨干、物业职工等力量联防联控、群防群治，尤其要把辖区内党员、人大、政协、共青团员编入基层网格。

资料来源：政府官网、百度百科、搜狐、浙商证券研究所

市域社会治理是国家治理的重要内容，“以城区为重点”延伸至基层。社会治理中，市域是重大矛盾风险的产生地、集聚地，突出“以城区为重点”的空间治理取向，延伸到区、街道、社区等基层社会治理。推进市域社会治理，能有效地应对各类城乡新型社会矛盾，构建和谐有序的活力社会。2020年10月，《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》获审议通过并指出加强和创新市域社会治理现代化。

图 19：市域社会治理现代化是国家治理现代化的重要内容



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 20：市域社会治理建设目标



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

综合性治理下沉至基层趋势下，催生网格化管理及综合性平台新需求。2019年1月中共中央、国务院要求社会治理体系逐步趋于综合的“多网合一”；十九届四中全会指出：完善群众参与基层社会治理的制度化渠道，推行**网格化管理和服务**。基层治理项目受各地党委关注度更高，带来较大增量市场。以公司中标的**宜宾智慧城乡基层治理项目**为例，金额达3528万元，建设内容包括党建引领、大诉求基层治理大数据中心等。

物联网、大数据、云计算、AI等技术推动市域社会治理智能化发展。据公司公告，在社会治理中融入移动互联网、物联网、大数据、云计算、AI等技术以实现管理精细化、指挥便携化、服务人性化、管控智能化、决策科学化，是未来新型智慧社会的发展方向。

3.2. 围绕社会治理现代化，标杆项目奠定公司业务成长基础

围绕社会治理现代化务实建设平安中国，公司已在多地形成标杆项目。公司面向各地政法委、社会治理局、社会办、网格中心、智慧办、大数据局、信息办、街镇政府等，基于云计算、移动互联、物联网、大数据等技术，已形成具备社会治理业务协同、综治专项应用等功能的综治9+X数据治理中心；涵盖网格巡查、走访、重点人清单式管控等内容、多网合一的社会治理平台。

表 5：市域、县域社会治理代表案例

省市	案例名称	区县	案例名称
聊城市	山东聊城市域社会治理	深圳市坪山区	坪山区智慧管理指挥平台
兴安盟市	兴安盟市域社会治理现代化智慧平台	合肥包河区	合肥市包河区大共治信息平台系统
天津市	天津市一体化社会治理信息化平台	长沙市雨花区	湖南长沙雨花区网格化管理平台
贵阳市	贵阳市社会和云工程系统融合系统	南昌县	江西南昌市南昌县民情心连心
福州市	福州市网格化管理综合服务平台	合阳县	陕西省渭南市合阳县社会治理系统
西宁市	公共安全视频监控建设联网应用系统	天津市滨海新区	滨海新区一体化社会治理信息化平台
海口市	综治平台四级联网运行及深度应用系统	绍兴市越城区	越城区综合信息指挥中心综合指挥平台
梅州市	梅州市社会治安综合治理信息系统建设与公共安全视频监控联网应用建设项目	深圳市罗湖区	罗湖区城区管理和社会治理一体化平台
荆门市	湖北荆门市智能管控平台	潼中县	公共安全视频监控建设联网应用系统
唐山市	唐山市城乡网格化管理综合管理服务平台	铜陵市铜官区	铜官区网格化指挥调度中心

资料来源：公司官网、浙商证券研究所

公司相关社会治理信息平台解决方案标杆案例包括：

- 1) 基于雪亮工程的“聊城市市域社会治理系统应用”。为满足国家对于“雪亮工程”建设的验收要求，深度融合“网格化”应用，通过开展“雪亮工程+网格化”应用建设，整合形成市、县(市、区)、镇(街道)、村(社区)、网格五级综治维稳信息和各类视频图像资源，实现跨部门、地区、层级的指挥调度、分析和应急处置等功能，基本实现的“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的任务目标。

图 21: 聊城市市域社会治理系统



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

图 22: 山东省政法委调研聊城综治中心



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

2) 长沙雨花区基层社会治理“一张网”。公司于 2020 年 4 月开发完成长沙市“雨花区网格化综合管理服务平台”。依托一个智慧平台、一个立体网格、一套治理体系形成街道、部门和社区三级联动机制, 开展网格、标准、精细、法治、智慧化治理模式。

图 23: 雨花区网格化综合管理服务平台



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

图 24: 雨花区专职巡查员体能及业务技能培训



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

3) 深圳坪山区“社区党群服务中心+民生诉求系统”改革, 提升基层治理现代化。深圳市坪山区智慧管理指挥平台项目”以信息化手段开展民生诉求渠道流程优化改革, 建立“一张表单统情况、一个系统分事件, 一套标准抓落实”的新型民生诉求系统, 推动“互联网+政务服务”, 为营造共建共享共治的社会治理新格局打下坚实基础。

图 25: 坪山区党群服务中心



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

图 26: 科技赋能社会治理“智治”模式常态化



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

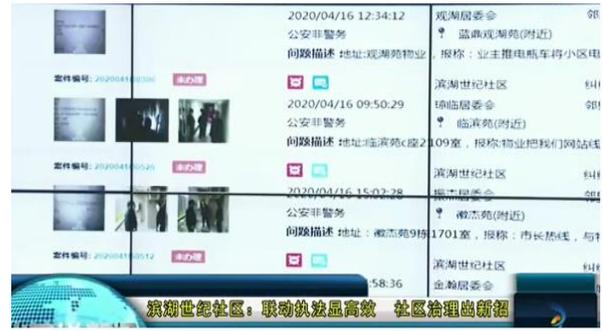
4) 合肥滨湖世纪社区“合肥市包河区大共治信息平台”。“合肥市包河区大共治信息平台”通过“大共治”平台, 将综治维稳信访中心、数字城管、天网工程、综合考评管理系统等 7 个平台的信息整合到一个平台上, 开展基层综合执法, 建立起区、街道、社区三级“大共治”平台, 实现“单兵作战”向“联勤联动”转变, 提升社会治理水平。

图 27：合肥市包河区大共治中心



资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

图 28：数字政通助力合肥滨湖世纪社区联动执法



资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

5) 宜宾翠屏区智慧城乡基层治理信息集成管理系统。该项目建设翠屏区城市运行的中枢指挥体系、社会服务综合平台、政民互动的有效载体，实现基层治理“七化”目标。

图 29：翠屏区仁和社区全科服务窗口



资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

图 30：智享翠屏党建引领界面



资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

公司深耕网格化城市治理模式近二十年，凭借建设运营经验及标杆项目的口碑效应，为基层社会治理业务在全国的推广打下了坚实基础。我们认为，在社会治理体系现代化向网格化、综合化发展趋势下，公司社会治理信息平台及解决方案不断向基层下沉，增量空间下有望迎来新契机。

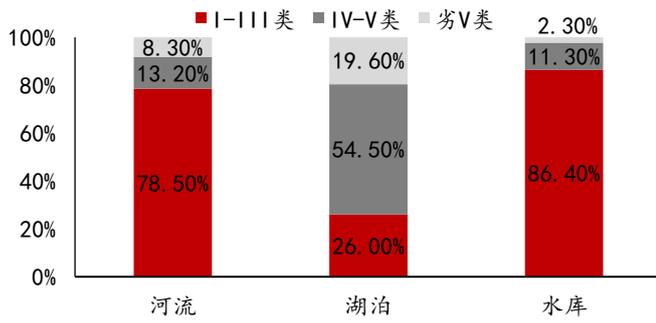
4. 智慧管网：地下管网智能升级，有望带来业务增长新弹性

4.1. 政策推动管线建设有序进行，智能化需求空间广阔

城市地下管线是指城市范围内供水、排水、燃气、热力、电力、通信、广播电视、工业等管线及其附属设施，是保障城市运行的重要基础设施。

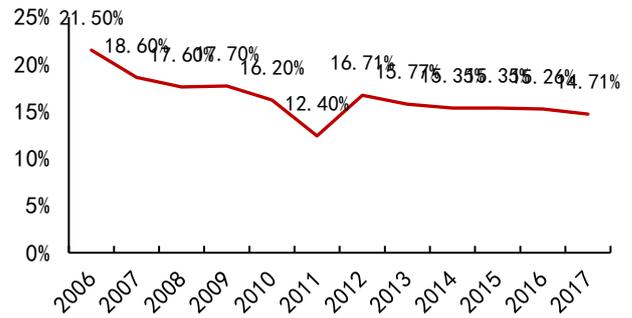
管网漏损率居高不下以及洪涝灾害等催生地下管网建设需求。当前我国国有自来水公司效率低下、设备陈旧及二次供水设备产权模糊造成了大量的跑水、漏水，据前瞻研究院数据，我国供水管网漏损率 2006 年曾经达到 21.50%。此外，据前瞻研究院数据，2017 年受洪涝灾害人口 5514.90 万人，104 座城市进水受淹或发生内涝，直接经济损失 2142.53 亿元，我国排水防涝基础设施建设需求亟待提升。

图 31：2017 年中国水资源质量情况



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

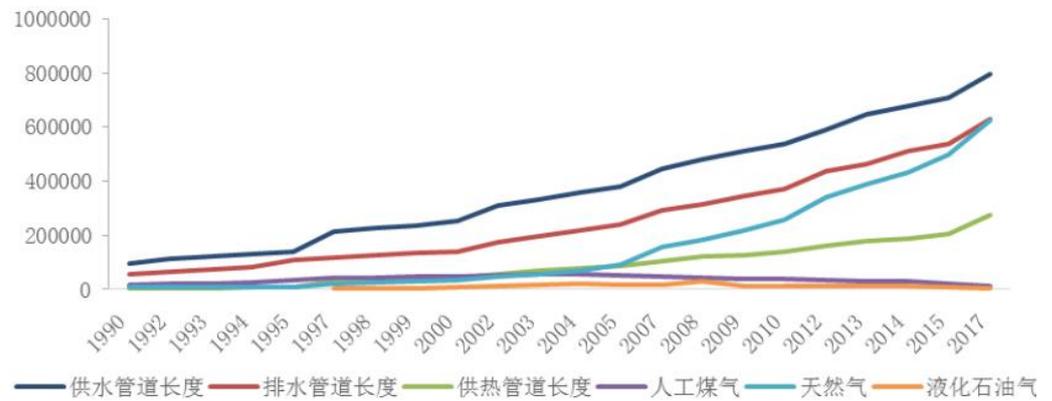
图 32：2006-2017 年中国城市平均供水管网漏损率



资料来源：住建部，前瞻产业研究院，浙商证券研究所

地下管线管理难度上升，预计未来地下综合管廊建设投资规模将达 1 万亿。随着城市化进程加快，我国城市地下管线的建设规模不断扩大，据《2017 年中国城市建设统计年鉴》，包括供水、排水、燃气等市政管线达 234.5 万千米，是 1990 年的 12.9 倍。随着管线错综复杂，数据更新频繁，管理难度不断增大。据公司公众号专家预测，未来地下综合管廊建设将达 8000 公里，若按每公里 1.2 亿造价测算，投资规模将达 1 万亿元。

图 33：1990-2017 年中国地下管网长度变化情况（单位：千米）



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

地下管线向智能化发展，预计 2022 年智慧管网应用市场规模将达 4244.4 亿元。作为智慧城市重要组成部分，自 2012 年住建部开展智慧城市试点工作力争实现城市地下管网数字化以来，国务院发布一系列文件，为地下管线的建设运营指明方向，到 2020 年建成一批具有国际先进水平的地下综合管廊并投入运营。随着各部门统筹建设工作有序进行，对地下管网的需求将从探测拓展至数字化管理、精细化修复、智能化运营。据赛迪顾问预测，未来三年智慧管网应用市场规模将达 4244.4 亿元。

表 6：中国城市地下管网政策梳理

时间	政策名称	发文机构	主要内容
2015.8	《关于推进城市地下综合管廊建设的指导意见》	国务院	到 2020 年建成一批具有国际先进水平的地下综合管廊并投入运营，反复开挖地面的“马路拉链”问题明显改善，管线安全水平和防灾抗灾能力明显提升，消除主要街道蜘蛛网式架空线，城市地面景观明显好转。

2015.12	《关于加强城镇地下管线建设管理的实施意见》	国务院	规范城镇地下管线建设管理，提高城镇综合承载能力和城镇化发展质量
2016.7	《关于加强城市地下管线建设管理的指导意见》	国务院	2015年底前完成城市地下管线普查，建立综合管理信息系统，编制完成地下管线综合规划。用5年时间完成城市地下老旧管网改造，将管网漏失率控制在国家标准以内，显著降低管网事故率，避免重大事故发生。10年左右建成较为完善的城市地下管线体系，使地下管线建设管理水平能够适应经济社会发展需要，应急防灾能力大幅提升。
2017.5	《全国城市市政基础设施“十三五”规划》	住建部、国家发改委	实现地下管网管理信息化和运行智能化；加强地下管线建设改造保障城市运行的“生命线”全面改造使用年限超过50年、材质落后、漏损严重、瓶颈管段的供水管网，降低管网漏损率和事故率
2020.11	《实施城市更新行动》	住房和城乡建设部	增强城市防洪排涝能力。坚持系统思维、整体推进、综合治理，争取“十四五”期末城市内涝治理取得明显成效。统筹城市水资源利用和防灾减灾，系统化全域推进海绵城市建设，打造生态安全、可持续的城市水循环系统。统筹城市防洪和排涝工作，科学规划和改造完善城市河道、堤防、水库、排水系统设施，加快完善城市防洪排涝设施体系。

资料来源：国家发改委、住建部、国务院、浙商证券研究所

图 34：预计 2022 年智慧管网应用市场规模将达 4244.4 亿元



资料来源：哈尔滨工业大会教授赵洪宾演讲报告，浙商证券研究所

4.2. 子公司金迪深耕地下管线业务，探测+修复带来新弹性

收购地下管线探测施工龙头金迪管线，先发布局探测、修复、运营全领域。公司于2013年进军智慧管网信息化领域，2015-2016年先后收购金迪管线、金迪科技及金迪科仪75%股权。金迪管线是国内最早的地下管线探测和信息管理系统开发、建设公司。据《中国城市地下管线探测行业发展状况与前景预测报告》，公司位列城市地下管线探测工程企业榜首。此外，金迪科技、科仪分别致力于漏水探测技术和仪器的开发及市政管网监测设备研发制造。

图 35：公司地下管网业务发展历程



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

产品较为齐全，可满足地下管网不同领域技术需求。公司以城市地下管线的全生命周期管理为目标，在管线智能检测普查和修复技术方面不断突破，提升在城市排水管网探查、检测、清疏、管道非开挖修复以及黑臭水体、敏感区域治理等相关领域的市场竞争力。伴随着管廊 APP 投入使用及地下管网项目增加，或将带来成长弹性。

图 36：保定金迪管道机器人和风电内窥机器人



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 37：金迪智慧管网



资料来源：公司微信公众号，浙商证券研究所

表 7：公司地下管网相关产品介绍

产品	简介
地下管线与空间综合管理平台（数字政通研发）	该系统是一个集管线数据普查、数据入库管理、数据维护更新、地下管线精细化管理以及为管理者和专业部门提供服务等功能为一体的综合管理平台。同时，依托地下管网数据能够建立一系列的统计分析工具，为各专业部门审批、应急突发状况调度以及领导的决策提供辅助支撑服务。

CCTV 电视管道检测系统 (保定金迪研发)

利用机器人，对管道内部进行检测、评估，该机器人具有实时定位、实时录像和 360 度无死角检测等功能，只要将它放入地下管网，工作人员通过它就可以在地面精准了解管网里的各种情况，管道机器人的应用使排水管道内部状况一目了然，大大提高了检测效率和准确率。

智慧管线产品 (金迪研发)

拥有 17 个子系统，实现了资源大数据库、管线管理及运维平台、智慧管网云服务平台、综合管廊智能化管理平台和综合运营调度中心的建设目标。产品依托基础资源大数据库为基础，以物联网感知设备和智能监管为依托，实现多元数据的综合展示，对城市地下综合管线及隐患信息的存储、查询、统计、分析和更新，对图形、属性、三维信息实行统一管理。

GDInfo 移动数据采集系统 (管廊 APP)

采用国家标准管线分类体系，融入传统管线采集业务，支持对城市电力、电信、给水、排水、燃气、热力、工业、综合管沟 (廊) 等管线数据的管理与采集。支持叠加地形、影像等离线地图。实现电子草图绘制、属性采集记录、环境信息采集、自动成图、成果入库等功能。这种新采集方式更好地服务于地下管线建设，减少管线探测中间过程，提高外业工作效率。

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

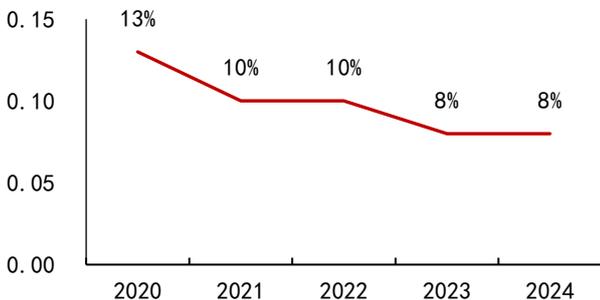
随着管线业务由探测向修复拓展，金迪管线对公司业绩的正向贡献有望持续。2019 年金迪管线业绩达成率为 86.9%，主要由于金迪管线自 2018 年开始向修复业务加大研发及市场投入。据公司披露截至 2020 年 2 月，保定金迪在手订单金额达历史最高 (3.92 亿元)，未来对公司营收、净利贡献有望持续。

表 8：金迪地下管线探测工程有限公司业绩承诺完成情况

考核期	承诺金额 (万元)	实现金额 (万元)	达成率
2017	5000	6371.59	127.4%
2018	6000	6533.60	108.9%
2019	7000	6082.21	86.9%
当前小计	18000	18987	105.5%
2020	8000	/	/

资料来源：公司年报，浙商证券研究所

图 38：保定金迪 2020-2024 年销售收入增长率预测 (%)



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 39：保定金迪 2016-2019 年净利润及增速



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

5. 城市运营：新采集模式持续推广，助力公司商业模式优化

5.1. 城市运营提升公共服务效率，公司相关产品服务齐备

城市运营服务提升公共服务效率，提升服务品质。 公司城市运营服务主要对接城市的服务外包业务（将数字城管新模式中的信息采集、呼叫受理、案卷派遣中一个或者多个业务进行流程外包，用专业化的服务来提高数字城管运行效果），降低了政府部门人员管理风险和管理压力，达到成本控制的目的实现经济效益，实现公共管理的社会效益。

AI 识别+高效采集工具打造公司数据采集新模式，完备的数据体系提供决策支持。 传统业务的基础上，公司拓展了新的服务模式，包括文明程度指数测评、专项普查、空间数在据更新、移动信息采集等服务，多年的本地化服务经验为公司大范围开展运营服务积累了专业的团队和经验支持。同时，公司进一步加大研发力度，构建了全新的车载智能识别的采集模式，解放人力、提高效率，实现 AI 识别技术+高效采集工具的有机结合。

表 9：公司相关城市运营服务

城市运营	主要服务	具体内容
城市运营 服务管理	新模式+移动视频采集车	将计算机技术、车载视频技术、无线网络通讯技术、机动车辆综合在一起的移动信息采集车载平台。通过将多媒体信息采集（图片、视频）、GPS 坐标采集纳入到平台中，并且通过系统接口直接进入数字城管流程，实现城管问题的采集上报、核查、视频比对等功能。
	新模式+无人机空中信息采集	随科技的进步，技术的成熟，无人机搭载 GPS 定位、导航、摄像采集、无线电等相关技术，实现人员远程操控飞行；也实现预设航线，自动飞行的可能性。
	新模式+政务专项采集	通过分布在城市各个角落的采集队伍，为政府各个部门提供针对性的数据收集服务。让政府管理部门简单、便捷的搜集数据，为城市管理中涉及到该专项的决策提供数据支撑。
	新模式+环保云平台	紧紧围绕城市环境污染防治工作的需要，借助网格化管理和信息化平台，将城市行政区域划分成多级网格，充分利用现有资源，借用成熟的环保污染防治标准和信息化技术，以网格内环保事件及时发现、上报、处置等为基本内容。
	新模式+空间数据更新	对管理对象现状实现实时掌握，建立经营者诚信记录数据库，对新增、消失、变更的部件地理信息以及兴趣点、门牌楼地址 POI 信息的变更进行信息采集，并且按照数字城管地理信息编码标准进行编码、入库更新。
	新模式+城市文明程度指数测评	通过组建的专业数据收集队伍对城市多方位、多方面进行固定周期的巡查暗访并通过检查考评工具进行数据上传，进行抽检范围内的实施评测工作。
城市运营 数据生产	城市电子地图服务	通过移动道路测量和航空摄影测绘等新技术与传统人工测绘紧密结合，根据不同需要，可制作基础地形图、实景三维影像图、航飞正射影像图和航拍三维建模等丰富的地图矢量数据，并提供从地面到低空，从二维到三维的全方位、多角度、多视野的电子地图服务，为各种信息化项目提供地图服务，满足各类系统基础底图应用需要。
	无人机航拍数据服务	凭借无人机机动性好、时效性强、巡查范围广等特点，成为了人工巡查的辅助发现问题新方式，通过专业培训持证上岗的无人机飞手，既可以实时侦查发现问题，也可以通过提前做好任务规划，按照设定航线进行拍照、保存、建档和备查，巡查可定周期性的作业。可应用于：渣土工地管理、河道环保巡检和违章建筑巡查发现。
	城市专项数据测绘服务	(1) 市政专项数据测绘、(2) 园林专项数据测绘、(3) 环卫专项数据测绘、(4) 城市管理部件数据测绘

城市违章建筑数据普查服务 应用无人机航拍技术，对城市内建筑进行航拍正射和倾斜摄影建模，并针对违章建筑展开展开排查摸底工作，以及周期性的航拍正射影像进行比对分析，实现有效的监督和管理。

城市停车设施数据测绘 全面摸清城市机动车停车位以及非机动车停靠点等停车资源情况，应用自主开发的数据采集软件，对城市机动车路边停车位、小区地面停车位、小区地下停车位，商业区收费停车位，非机动车停车支架、停车位以及共享单车停靠点等详细数据进行采集建库，为城市级停车管理和规划提供必要的信息化支撑。

城市户外广告管理数据采集 城市户外广告和门店招牌牌等户外的广告载体和广告信息进行详细的信息采集，为城市广告审批、规划和管理提供数据服务支撑。

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图 40：全新车载智能识别的采集模式



资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

图 41：全新车载智能识别场景

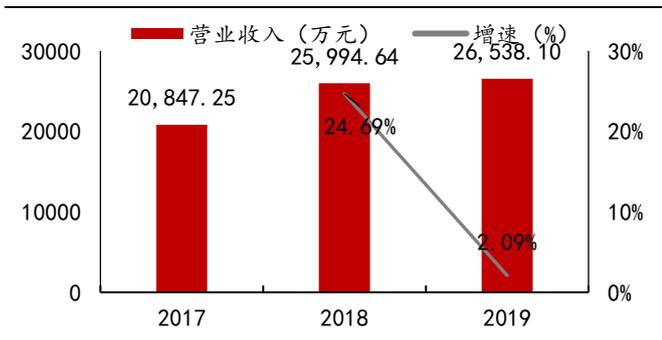


资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

5.2. 丰富经验助力持续中标，或将有助于公司商业模式优化

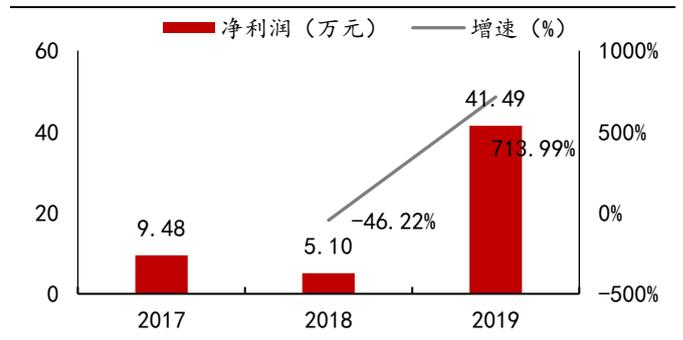
公司城市运营服务持续推广，已覆盖全国近 130 个城市。目前，公司城市运营大数据中心信息采集服务部业务覆盖天津、成都、合肥、石家庄、乌鲁木齐、银川、西宁等多个省会、直辖市近 130 个城市的信息采集服务外包业，为各地政府相关部门提供多元化、本地化、专业化的信息采集外包服务。2019 年子公司诚远科技实现营收 2.65 亿元，同比增长 2.09%，归母净利润 41.49 亿元，同比增长 713.99%。

图 42：子公司政通智慧城市运营科技营收



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 43：子公司政通智慧城市运营科技净利润



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

丰富运营经验助力公司接连中标各地项目。根据公众号不完全统计，2020 年公司中标淄博、文昌、徐州、青岛、赤峰、温州等多地信息采集等服务外包项目，体现公司在城运领域的综合实力、技术水平和竞争优势，公司在企业综合业务管理和智慧城市管理信息采集平台也将获得更加充足的实践经验。

表 10：2020 年公司城市运营服务中标情况

日期	省份	项目
2020 年 3 月	山东	平度市车载移动智能识别信息采集项目
2020 年 3 月	山东	淄博市大整治大提升行动暨城市精细化管理第三方测评服务项目
2020 年 5 月	海南	文昌市数字城管信息采集市场化服务外包项目
2020 年 5 月	江苏	徐州市城市管理局环卫市场化保洁第三方监理项目
2020 年 6 月	山东	淄博市智慧城市管理信息采集服务
2020 年 6 月	山东	青岛市城阳区垃圾分类第三方监管服务项目
2020 年 6 月	内蒙古	赤峰市智慧城管指挥中心信息采集、处理及坐席服务项目，服务器三年
2020 年 8 月	浙江	温州市官网巡检服务外包项目
2020 年	浙江	温州市数字化城管服务外包

资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

城运业务或将助力优化公司商业模式。公司作为智慧城市建设的主要参与厂商，凭借城市运营领域多年的市场、人才、经验积累，为未来业务进一步发展带来竞争优势。不同于项目建设的长周期、大订单收入特点，城市运营的现金流具有更好的确定性、持续性，商业模式优于纯项目建设。因此，未来城市运营业务或将助力优化公司商业模式。

6. 盈利预测

6.1. 关键假设及盈利预测

1、运营服务业务：主要为信息采集项目等软件运营服务收入。随着公司持续研发投入，运用新兴技术数据采集模式不断更新，用户粘性持续提升，此类项目在全国范围内有望持续复制、推广。由于该业务基数较低，预计 2020-2022 年运营服务业务营收增速分别为 37%、34%和 28%。

2、软件开发业务：主要为数字城管业务中的软件收入。数字城管由 2.0 向 3.0 升级带来新需求，据前文测算，2020 年起近 3-5 年数字城管平台相关系统建设总空间或许可达 77 亿元。公司作为数字城管领域的龙头，具有卡位优势，凭借标杆项目不断打磨产品、积累经验，其数字城管相关软件有望持续受益。假设未来公司在数字城管领域仍能维持 70%的市占率，作为行业龙头，我们预计此类业务增速有望略大于行业增速（据公司年报引用 IDC 数据预测，近五年我国智慧城市技术支出规模 CAGR 达到 14.2%）。结合行业情况及公司自身业务情况，预计 2020-2022 年此类业务营收增速分别为 15%、13%和 10%。

3、系统集成设备业务：主要为数字城管业务中的硬件部分，安防项目、PPP 项目。预计营收增速 2020-2022 年每年预计均为 5%。

表 11：业务拆分及收入预测假设

/	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	1288.82	1257.54	1574.11	1953.09	2354.87
YoY	7.14%	-2.43%	25.17%	24.08%	20.57%
毛利率	28.75%	32.91%	33.88%	34.90%	34.56%
运营服务（百万元）	557.96	649.94	890.42	1193.16	1527.24
YoY	23.02%	16.48%	37.00%	34.00%	28.00%

软件开发(百万元)	450.50	457.10	525.67	594.01	653.41
YoY	-7.03%	1.47%	15.00%	13.00%	10.00%
系统集成设备(百万元)	280.36	150.50	158.02	165.92	174.22
YoY	5.85%	-46.32%	5.00%	5.00%	5.00%

资料来源: wind、浙商证券研究所

费用端

销售和管理费用率在 2019 年较 2018 年有大幅度提升, 2020-2022 年预计逐渐回到历年水平, 其中: (1) 销售费用率预计分别为 7.50%、7.30%和 7.20%; (2) 管理费用率预计分别为 9.00%、8.50%和 8.00%。

考虑公司重视研发并持续投入, 研发费用率 2020-2022 年预计将维持在与 2019 年相近水平, 比率分别为 6.5%、6.5%和 6.5%。

考虑以上收入与成本变化情况, 预计公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 9.79%、23.67%和 33.73%。

表 12: 销售、管理、财务和研发费用率预测假设

/	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	6.99%	7.36%	7.50%	7.30%	7.20%
管理费用率	5.83%	8.28%	9.00%	8.50%	8.00%
研发费用率	3.76%	7.00%	6.50%	6.50%	6.50%

资料来源: wind、浙商证券研究所

7. 投资评级

社会治理体系和能力现代化大势下, 公司作为国内数字城管龙头, 数字城管业务增长具有较强确定性, 市域社会治理带来基层业务新增量, 地下管网业务战略调整后有望持续正向贡献, 城市运营业务助力公司商业模式优化。预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.43/1.77/2.37 亿元, EPS 0.30/0.37/0.49 元, 对应当前股价 PE 分别为 37/30/22 倍。首次覆盖, 予以“买入”评级。

表 13: 可比公司估值表

公司名称	证券代码	股价	EPS(摊薄)				PE			
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
博思软件	300525.SZ	25.53	0.5	0.61	0.83	1.14	51.06	41.85	30.76	22.39
辰安科技	300523.SZ	30.26	0.53	0.77	1.1	1.48	57.09	39.30	27.51	20.45
远光软件	002063.SZ	8.80	0.27	0.25	0.28	0.32	32.59	35.20	31.43	27.50
美亚柏科	300188.SZ	20.67	0.36	0.52	0.7	0.92	57.42	39.75	29.53	22.47
平均	/	/	/	/	/	/	49.54	39.03	29.81	23.20
数字政通	300075.SZ	10.94	0.27	0.30	0.37	0.49	40.23	36.64	29.63	22.16

资料来源: wind、浙商证券研究所

备注: 股价选用 2021 年 1 月 19 日收盘价, 盈利预测来源于 wind 一致预期

8. 风险提示

下游需求不达预期; 业务拓展不达预期; 行业竞争加剧。

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2215.86	2726.33	2991.43	3405.46
现金	731.96	952.64	1135.93	1369.43
交易性金融资产	21.00	7.00	9.33	12.44
应收账款	1160.11	1337.99	1384.58	1497.98
其它应收款	112.39	162.68	187.40	188.39
预付账款	26.98	35.51	30.42	46.24
存货	125.83	184.82	200.13	248.67
其他	37.58	45.70	43.64	42.31
非流动资产	893.96	866.88	886.93	874.10
金额资产类	0.00	10.00	17.67	9.22
长期投资	3.49	7.64	6.35	5.83
固定资产	69.03	73.70	80.15	89.85
无形资产	112.72	86.15	58.15	25.71
在建工程	23.53	25.10	32.08	40.07
其他	685.19	664.28	692.52	703.42
资产总计	3109.82	3593.22	3878.37	4279.56
流动负债	721.25	988.25	1113.68	1299.19
短期借款	90.00	50.00	50.00	50.00
应付款项	322.31	405.10	487.71	592.91
预收账款	91.84	141.14	175.78	198.36
其他	217.10	392.01	400.19	457.92
非流动负债	23.03	22.87	23.04	22.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.03	22.87	23.04	22.98
负债合计	744.28	1011.12	1136.71	1322.17
少数股东权益	11.17	10.74	7.26	4.91
归属母公司股东权	2354.37	2571.36	2734.39	2952.48
负债和股东权益	3109.82	3593.22	3878.37	4279.56

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	183.79	210.40	226.07	260.98
净利润	129.87	143.06	173.97	234.97
折旧摊销	53.69	34.93	33.35	38.65
财务费用	-14.47	-14.13	-17.16	-20.29
投资损失	3.99	5.00	2.00	4.00
营运资金变动	-163.98	27.03	-31.08	-18.45
其它	174.69	14.51	64.99	22.11
投资活动现金流	-86.51	-37.89	-45.15	-28.61
资本支出	-34.05	-10.85	-18.66	-23.73
长期投资	59.42	-22.40	-4.87	10.71
其他	-111.88	-4.64	-21.62	-15.60
筹资活动现金流	-192.59	48.17	2.38	1.13
短期借款	-77.00	-40.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-115.59	88.17	2.38	1.13
现金净增加额	-95.31	220.68	183.29	233.50

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1257.54	1574.11	1953.09	2354.87
营业成本	843.67	1040.85	1271.50	1540.99
营业税金及附加	12.35	16.37	20.10	23.95
营业费用	92.59	118.06	142.58	169.55
管理费用	104.15	141.67	166.01	188.39
研发费用	88.07	102.32	126.95	153.07
财务费用	-14.47	-14.13	-17.16	-20.29
资产减值损失	27.53	36.20	87.89	77.71
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.99	-5.00	-2.00	-4.00
其他经营收益	41.33	30.06	38.06	40.06
营业利润	141.00	157.83	191.28	257.56
营业外收支	0.04	0.06	0.06	0.06
利润总额	141.03	157.89	191.34	257.62
所得税	11.17	14.83	17.37	22.66
净利润	129.87	143.06	173.97	234.97
少数股东损益	-0.83	-0.43	-3.48	-2.35
归属母公司净利润	130.70	143.49	177.45	237.32
EBITDA	188.24	183.69	211.53	279.98
EPS (最新摊薄)	0.27	0.30	0.37	0.49

主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-2.43%	25.17%	24.08%	20.57%
营业利润	13.32%	11.94%	21.19%	34.65%
归属母公司净利润	11.53%	9.79%	23.67%	33.73%
获利能力				
毛利率	32.91%	33.88%	34.90%	34.56%
净利率	10.33%	9.09%	8.91%	9.98%
ROE	5.75%	5.80%	6.67%	8.33%
ROIC	5.07%	5.14%	5.82%	7.33%
偿债能力				
资产负债率	23.93%	28.14%	29.31%	30.89%
净负债比率	12.09%	5.00%	4.41%	3.80%
流动比率	3.07	2.76	2.69	2.62
速动比率	2.90	2.57	2.51	2.43
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.47	0.52	0.58
应收帐款周转率	1.13	1.24	1.36	1.47
应付帐款周转率	2.75	2.91	2.89	2.88
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.30	0.37	0.49
每股经营现金	0.38	0.44	0.47	0.54
每股净资产	5.52	5.35	5.69	6.14
估值比率				
P/E	40.23	36.64	29.63	22.16
P/B	1.98	2.04	1.92	1.78
EV/EBITDA	22.35	23.74	19.72	14.04

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>