

2020年03月07日

开普云：科创板云计算新锐，深耕“互联网+政务”领域

新三板主题报告

证券研究报告

科创板受理公司巡礼系列

■内部挖掘：发展二十年，开普云布局“互联网+政务”领域

- ✓ 公司成立于2000年4月，曾在新三板挂牌，致力于研发数字内容管理和大数据相关的核心技术，开发出互联网内容服务平台（营收最大贡献，2019年营收2.02亿元）和大数据服务平台两大业务支撑平台，其中互联网内容服务平台形成了互联网智慧门户、政务服务平台、融媒体平台等应用场景的解决方案；大数据服务平台形成了云监测、内容安全、云搜索等SaaS模式的大数据服务；并在企业和媒体的数字内容管理领域树立了若干典型项目。公司累计为2000余家党政机关客户提供了服务，其中互联网内容服务平台建设业务为中共中央纪律检查委员会、最高人民检察院等党和国家机构、30%以上的省级政府、20%以上的国务院组成部门和直属机构提供了服务；大数据服务业务为60%以上的省级政府、40%以上的国务院组成部门和直属机构、40%以上的地级政府提供了服务。
- ✓ 公司先后参与了国家标准《XML在电子政务中的应用指南》的制定，国务院办公厅制定的《政府网站发展指引》的课题研究工作，同时，也是国务院办公厅第一次全国政府网站普查的平台建设和技术支持单位，公司在数字内容管理领域处于领先地位。
- ✓ 国产化替代为数字内容管理行业带来新的增量，公司已在中国石油天然气集团有限公司、中国投资有限责任公司、中国神华能源股份有限公司、中国广核集团有限公司等大型央企的智慧门户领域，成功实现了对大型跨国软件服务商如Micorsoft、Oracle、IBM同类产品的国产化替代。
- ✓ 近三年内公司营业收入大幅增长，2019年，公司实现营收2.98亿元（近三年CAGR38%），归母净利润7828万元（近三年CAGR32%），经营性现金流净额4889.27万元，公司盈利质量较高。公司研发费用率不断提高（2019年11%的研发费用率），研发和技术人员比例（64%）和发明专利数量（11项目）处于较高水平。此外，公司2019年预收款项8831万元。

■外在把控：政策向好+技术突破，“互联网+政务”市场持续扩容

- ✓ “互联网+政务”以信息化手段打破政府部门间和部门内部的信息孤岛和数据烟囱，重塑优化业务流程和组织体系，推进国家治理体系和治理能力现代化。2020年，我国电子政务软件和服务市场规模预计将达到2334亿元。此外，2020年企业内容管理软件市场规模预计达到135亿元。（前瞻产业研究院、赛迪网）
- ✓ 以公司、拓尔思等为代表的国内厂商的数字内容管理平台在扩展性、应对海量异构数据的可靠性和高性能等方面的表现与Oracle、Microsoft、IBM等为代表的大型跨国企业已较为趋近，正逐步实现对其产品的替代。
- ✓ 近年来“互联网+政务”市场规模持续增长，移动互联网思维、云计算、大数据和人工智能等新技术不断促进政府治理理念和治理方式变革。在政府网站内容监测领域，公司市场占有率第一。公司在企业数字内容管理等领域也有所建树，并将其作为公司未来市场拓展的主要方向之一。

诸海滨

分析师

SAC执业证书编号：S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082086

相关报告

九尊数字互娱拟在港上市，造就手游+数字内容经销协2020-03-05
同模式

君亭酒店：中高端精选服务酒店，19年业绩增长20% 2020-03-05

佳先股份拟申报精选层，国内PVC环保辅助热稳定剂2020-03-05
领军企业

扬子地板：中国木地板领先品牌，拟转道精选层挂牌 2020-03-05

艾融软件：金融IT解决方案供应商，与众多银行客户合作+使用人数超过5亿 2020-03-05

■横纵分析：“互联网+政务”&大数据服务市场双维比较，开普云优势如何？

- ✓ 在国内公众公司中，拓尔思、泰得科技与公司的业务较为相近，三者均主要从内容管理领域起步。公司目前主要经营的互联网内容服务平台建设和运维服务与拓尔思的业务也有较高程度的重合。泰得科技的网站群运营大数据分析监控平台和云服务业务与公司大数据服务业务相似。科创信息、南威软件和太极股份的“互联网+政务”业务与公司政务服务平台建设及运维业务较为接近。公司的大数据服务业务在公众公司中无完全对标的，泰得科技、蓝海讯通和国双控股的部分业务与此较为相近。
- ✓ 在“互联网+政务”市场，2018年，拓尔思实现营收8.45亿元，归母净利润0.61亿元；科创信息实现营收3.33亿元，归母净利润0.35亿元；太极股份实现营收60.16亿元，归母净利润3.16亿元；南威软件实现营收9.79亿元，归母净利润1.73亿元。在大数据服务市场，2018年，泰得科技实现营收2649.10万元，净利润452.98万元。
- ✓ 运营营收方面，开普云研发投入比例较高，发明专利数量处于较高水平。综合毛利率优于可比公司，同时管理费用率较低。产业布局方面，开普云专注于互联网内容服务平台，研发布局具有前瞻性，产品领先性强，综合运用多种算法技术支持用户多项需求，环境兼容性高。其余公司基本不涉及或较少政务服务平台、政府网站内容监测领域。
- ✓ 此外，开普云拟募资4.61亿元，用于互联网内容服务平台升级建设项目、大数据服务平台升级建设项目以及研发中心升级建设项目，助力公司在运用云计算、大数据、人工智能等技术对海量数据资源开发和服务领域取得新的技术创新。

■风险提示：受行业政策变动和技术迭代影响，公司技术不能保持现有领先地位，或核心技术人员流失，将导致盈利降低甚至造成亏损。

内容目录

1. 写在前面：开普云拟科创板上市，将成“互联网+政务”领域领先？	5
2. 内部挖掘：发展二十年，进入“互联网+政务”新时代	6
2.1. 发展历程：适应“互联网+政务”发展趋势，打造电子政务发展新模式	6
2.2. 深入核心业务：聚焦大数据服务，积极布局“互联网+政务”领域	8
2.2.1. 主要业务：互联网内容服务平台+大数据服务平台为核心，积极发展运维服务	8
2.2.1.1. 互联网内容服务平台：营收最大贡献，2019年营收2.02亿元	10
2.2.1.2. 大数据服务平台：营业收入逐年增长，2019年营收达6,328万元	14
2.2.1.3. 运维服务：收入逐年增加，2019年营收达3,306万元	18
2.3. 细析业绩表现：营收两年复合增长率38%，2019年归母净利润7828万	19
2.3.1. 客户情况：客户以党政机关为主，服务2,000余家党政机关客户	20
2.3.2. 季节特点：公司收入呈现季节性波动，上半年淡季下半年旺季	21
2.3.3. 地区结构：华南地区营收占比最大，华北地区营收占比逐渐上涨	22
2.4. 剖析竞争优势：优质研发团队+丰富客户资源，积累大规模政务数据	22
2.5. 募投项目分析：拟发行股数不低于1,678.3360万股，融资4.6亿	24
3. 外在把控：政策向好+技术突破，“互联网+政务”市场持续扩容	25
3.1. 市场规模：2020年我国电子政务软件和服务市场规模预计将达到2334亿元	25
3.1.1. 政务智慧门户：党政机关的门户网站和“两微一端”的新媒体平台	25
3.1.2. 政务服务平台：为社会公众提供的线上线下渠道相融合的办事服务体系	25
3.1.3. 政务大数据服务：与大数据技术融合，具备海量数据处理能力	25
3.2. 竞争格局：国内众多区域厂商共同竞争的市场格局	27
3.2.1. 全球“互联网+”市场主要为跨国企业，公司为代表的国内企业有望竞争	27
3.2.2. “互联网+政务”市场竞争格局：不存在业务领域完全重合的两个公司	27
3.2.3. 大数据服务市场格局：开普云尚无全面直接的竞争对手	28
3.3. 发展趋势：政策支持+新兴技术发展，促进行业升级	28
4. 横纵分析：“互联网+政务”&大数据服务市场双维比较，开普云优势如何？	30
4.1. 研发角度：研发投入较高+研发人员比例+发明专利数量处中高水平	30
4.2. 财务角度：利润率与运营能力指标优于可比公司	32
4.3. 成本管理角度：管理费用率低于可比公司，更多资金投入研发	33

图表目录

图 1：开普云发展历程	6
图 2：开普云的核心技术、业务支撑平台和产品服务体系	7
图 3：开普云截至 2020 年 3 月 6 日股权结构	8
图 4：公司产品在软件产业链的位置	8
图 5：开普云主要盈利模式	9
图 6：数字内容安全生命周期管理模型	10
图 7：开普云互联网内容服务平台整体架构	10
图 8：开普云互联网智慧门户主要应用服务（SaaS）	11
图 9：开普云政务服务平台主要应用服务（SaaS）	12
图 10：开普云融媒体平台主要应用服务（SaaS）	13
图 11：近三年互联网内容服务平台收入与占主营业务收入比重	14
图 12：近三年公司互联网内容服务平台毛利率情况	14
图 13：开普云大数据服务平台架构	15

图 14: 开普云大数据服务平台可视化大屏展示.....	15
图 15: 开普云云搜索技术架构图.....	16
图 16: 近三年大数据服务平台收入与占主营业务收入比重.....	16
图 17: 近三年公司大数据服务平台毛利率情况.....	17
图 18: 近三年大数据服务平台营业成本与占主营业成本比重.....	17
图 19: 近三年运维服务收入与占主营业务收入比重.....	18
图 20: 近三年公司运维服务毛利率情况.....	19
图 21: 近三年运维服务营业成本与占主营业成本比重.....	19
图 22: 开普云近三年营收与增长情况.....	19
图 23: 开普云近三年归属母公司净利润与增长情况.....	19
图 24: 公司毛利率和净利率情况.....	20
图 25: 2017-2019 年度公司经营性现金流与净利润情况 (万元)	20
图 26: 2015 年-2022 年我国电子政务软件和服务市场规模.....	26
图 27: 2015 年-2020 年我国大数据核心产业规模及增速.....	26
图 28: 2016 年-2020 年我国企业内容管理软件市场规模.....	27
图 29: 可比公司 2018 年营业收入对比.....	32
图 30: 可比公司 2018 年净利润对比.....	32
图 31: 2018 年与可比公司利润情况对比.....	32
表 1: 公司高级管理人员基本情况.....	7
表 2: 公司产品和服务情况.....	9
表 3: 中央人民政府门户网站和海南省政府网站集约化平台的典型案例.....	11
表 4: 企业智慧门户应用场景.....	11
表 5: 政务服务平台应用场景.....	12
表 6: 公司承担的新华社媒体资源聚合共享平台“现场云”项目情况.....	13
表 7: 公司互联网内容服务平台业务收入情况.....	13
表 8: 公司互联网内容服务平台业务各级别合同占比情况.....	14
表 9: 大数据服务平台数据能力	15
表 10: 开普云大数据服务平台的业务情况.....	16
表 11: 开普云大数据服务平台业务的成本结构 (万元)	17
表 12: 开普云运维服务收入情况.....	18
表 13: 2017 年-2019 年度公司前五名客户情况.....	21
表 14: 公司主营业务收入按季节分布情况 (万元)	22
表 15: 公司主营业务收入地区构成情况 (万元)	22
表 16: 公司主要核心技术情况	23
表 17: 开普云研发投入情况 (万元)	24
表 18: 募集资金投资项目情况 (万元)	24
表 19: “互联网+政务”市场的国内公众公司情况	27
表 20: 经营情况对比.....	28
表 21: 大数据服务市场的国内公司情况	28
表 22: 可比公司科研对比 (2018)	30
表 23: 与可比上市公司偿债能力指标的对比	33
表 24: 与可比上市公司营运能力指标的对比	33
表 25: 销售费用率与可比上市公司对比情况	34
表 26: 管理费用与可比上市公司对比情况	34

1. 开普云拟科创板上市，将成“互联网+政务”领域领先？

2020年3月5日，开普云发布首次公开发行股票并在科创板上市招股意向书，本次发行股数不低于发行后总股本的25%，发行股数不低于1678.3360万股，募资约4.61亿元，用于互联网内容服务平台升级建设项目、大数据服务平台升级建设项目和研发中心升级建设项目。

本文将对开普云经营状况，行业发展动态以及主要竞争企业进行深度分析，解读“互联网+政务”行业发展趋势并剖析开普云独特优势。

开普云致力于研发数字内容管理和大数据相关的核心技术，主要为全国各级党政机关、大中型企业、媒体单位提供互联网内容服务平台的建设、运维以及媒体单位提供互联网内容服务平台的建设、运维以及大数据服务。近三年内公司营业收入大幅增长，2017-2019年度公司分别实现营收1.57亿元、2.28亿元和2.98亿元，三年相比上年的收入增长率分别为48.13%、45.54%和30.71%。归属母公司净利润在近三年内也实现大幅增长。公司在人才、研发、政务大数据资源、客户资源及营销网络等方面积聚了一定的竞争优势。

国家大力引导、鼓励云计算、大数据、人工智能等新一代信息技术发展，积极推动“互联网+政务”的高质量发展，国家政策对公司的持续稳定发展提供了良好的外部政策环境。随着国内信息技术水平的快速发展，以公司、拓尔思等为代表的国内厂商的数字内容管理平台在扩展性、应对海量异构数据的可靠性和高性能等方面的表现与Oracle、Microsoft、IBM等为代表的大型跨国企业已较为趋近，正在逐步实现对其同类产品的替代。因此，“互联网+政务”市场具有广阔的市场空间和良好的发展前景。

对比分析开普云与同行业公司，开普云拥有较强的研发能力，研发人员比例更高，发明专利数量处于较高水平。从财务角度，开普云综合毛利率高于科创信息和南威软件，低于拓尔思，在同行业公众公司中处于中高水平，应收账款周转率显著优于可比上市公司，存货周转率与可比上市公司相当，公司通过盈利积累和增资扩股等方式增加资产规模，使得流动比率、速动比率指标逐渐接近同行业公众公司水平。从成本管理角度，开普云的销售费用率与管理费用率均较低，主要体现了其在成本管理和营收增速上的优势，因此公司能够将更多资金投入软件研发，从而进一步强化自身在技术上的领先地位。

综上所述，我们认为，国内电子政务市场需求空间广阔，“互联网+政务”行业未来市场空间巨大。我们对电子政务行业的发展情况进行了深入分析，做出如下思考：

- 从招股意向书出发，开普云发展表现如何？
- 政策向好+高研发投入，“互联网+政务”市场能否实现突破？
- 对比国内公众公司，开普云有何独特优势？

2. 内部挖掘：发展二十年，进入“互联网+政务”新时代

2.1. 发展历程：适应“互联网+政务”发展趋势，打造电子政务发展新模式

开普云信息科技股份有限公司成立于2000年4月，注册资本5,035万元，公司致力于研发数字内容管理和大数据相关的核心技术，主要为全国各级党政机关、大中型企业、媒体单位提供互联网内容服务平台的建设、运维以及媒体单位提供互联网内容服务平台的建设、运维以及大数据服务。公司主要着力于政务服务市场，客户以党政机关为主。报告期内，公司累计为2,000余家党政机关客户提供了服务，在“互联网+政务”领域取得了较为领先的市场地位。此外，公司也在企业和媒体的数字内容管理领域树立了若干典型项目。

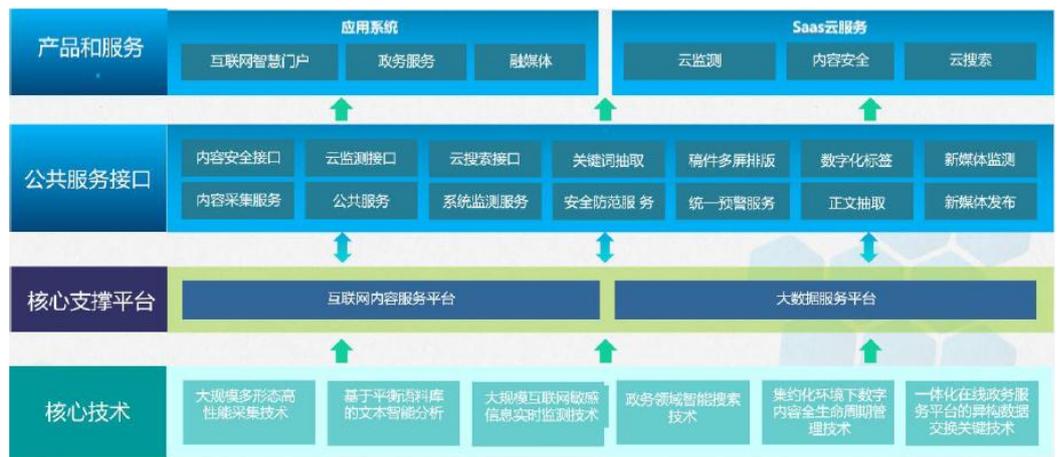
图1：开普云发展历程



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心制图

截至目前，公司已经积累了涵盖数字内容采集、分析、存储和应用全生命周期管理的六大核心技术，尤其专注于运用人工智能前沿的自然语言处理和深度学习技术对大规模文本内容进行实时处理和分析，开发出互联网内容服务平台和大数据服务平台两大业务支撑平台。开普云的互联网内容服务平台形成了互联网智慧门户、政务服务平台、融媒体平台等应用场景的解决方案，大数据服务平台形成了云监测、内容安全、云搜索等 SaaS 模式的大数据服务。

图 2：开普云的核心技术、业务支撑平台和产品服务体系



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心制图

公司高管团队由 6 名成员组成。公司董事长兼总经理、实际控制人汪敏 1995 年毕业于北京大学计算机软件专业，硕士研究生学历，于 2001 年加入公司。同时作为公司长期以来技术团队的主要成员，对公司研发战略的制定和实施都有重要影响，为核心技术人员。

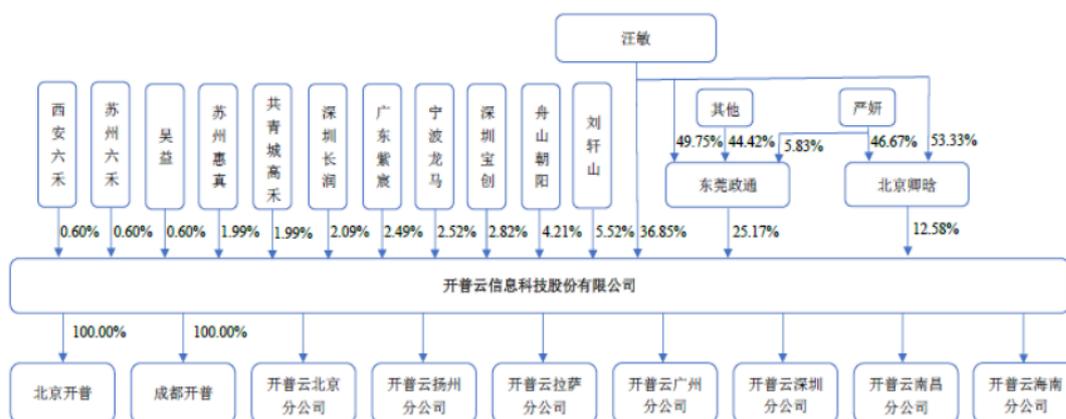
表 1：公司高级管理人员基本情况

姓名	职位	本属任职期间	简介
汪敏	董事长兼总经理	2019.9 至 2022.9	1971.6 出生，研究生学历，计算机软件专业。2001 年 10 月至 2016 年 9 月，历任开普有限技术总监、董事长、总经理等职务；2016 年 9 月至今，任股份公司董事长、总经理；现兼任北京开普董事长、成都开普执行董事兼总经理、东莞政通执行董事。
肖国泉	副总经理	2019.9 至 2022.9	1974.7 出生，大学本科学历，中级工程师。2016 年 1 月至 2016 年 9 月，任开普有限董事；2016 年 9 月至今，任股份公司董事；2017 年 5 月至今，任股份公司副总经理。
李绍书	副总经理	2019.9 至 2022.9	1973.1 出生，大学本科学历，无机非金属材料专业。2016 年 9 月至今，任股份公司董事；2017 年 5 月至今，任股份公司副总经理，现兼任北京开普董事。
严妍	副总经理	2019.9 至 2022.9	1985.8 出生，2016 年 9 月至今，历任股份公司董事长助理、融媒体部总经理、副总经理。现兼任北京卿哈执行董事、北京开普董事兼经理。
王金府	财务总监	2019.9 至 2022.9	1987.8 出生，大学本科学历。2017 年 8 月至今，任股份公司财务总监。
马文靖	董事会秘书	2019.9 至 2022.9	1991.3 出生，大学本科学历。2016 年 9 月至 2017 年 4 月，任股份公司证券事务部代表；2017 年 4 月至今，任股份公司董事会秘书。

资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

截至 2020 年 3 月 6 日，开普云有两家控股及参股子公司。公司在北京、广州、深圳、成都、扬州、南昌、拉萨等重点城市设立子公司或分公司，初步建立了以华南、华北、华东和西南区域为主，辐射全国的销售和服务体系，有效提高了客户响应速度和服务能力，增强了客户黏性。其中北京开普、成都开普为全资子公司。

图 3：开普云截至 2020 年 3 月 6 日股权结构



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

2.2. 深入核心业务：聚焦大数据服务，积极布局“互联网+政务”领域

在基础软件层面，公司互联网内容服务平台形成了内容服务平台软件，包括非结构化数据管理的统一信息资源库和内容支撑系统的中间件产品；大数据服务平台形成了平台服务层中间件产品。该等内容服务基础软件能够实现数据汇聚、存储、交换、服务调度等共性功能凝练和复用，屏蔽异构数据类型和底层存储和调用差异性，为上层内容管理应用软件提供标准、灵活、易用的开发和服务支撑。在应用软件层面，公司提供互联网智慧门户、政务服务平台、融媒体平台等应用场景的软件产品以及云监测、内容安全和云搜索等 SaaS 服务。因此，公司既提供数字内容管理基础支撑软件，也提供其上层的应用软件和服务。

图 4：公司产品在软件产业链的位置



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

2.2.1. 主要业务：互联网内容服务平台+大数据服务平台为核心，积极发展运维服务

公司主要产品和服务是互联网内容服务平台、大数据服务平台及运维服务。其中互联网内容服务平台是“互联网+”时代政府和企业向数字政府、数字企业、数字媒体转型升级的基础支撑软件系统，协助客户有效管理内外部数字内容资源，实现信息和服务向互联网、移动互联网等各类终端的发布与迁移。大数据服务平台主要是通过异地多点多线路地对互联网内容服务平台数据进行高效采集和智能分析，为客户提供网站监测、内容安全和智能搜索等 SaaS 运营服务。运维服务保障互联网内容服务平台的稳定运行。

表 2：公司产品和服务情况

产品和服务分类		主要用途
平台	应用场景/SaaS 服务	
互联网内容服务平台	互联网智慧门户	基于互联网内容服务平台，为党政机关、大中型企业提供全媒体数字内容采集、编辑、管理、存储、检索和多渠道发布的平台工具，并完成产品安装部署、前端设计、个性化功能定制以及整体系统的安装联调、测试、上线等服务，包括政务智慧门户和企业智慧门户。
	政务服务平台	基于互联网内容服务平台，为政府构建一体化政务服务平台，通过后台的跨部门信息共享，为公民和企业提供基于互联网的全流程电子化服务，实现政务服务线上申请、在线核验、在线办理、在线支付、物流对接等服务。
	融媒体平台	基于互联网内容服务平台，按照“媒体+”的理念，建立全媒体资源库，汇聚全媒体内容，为党政机关、媒体单位提供多渠道统一的全媒体内容策划、采集、编辑、发布和全流程实时监控等服务。
	云检测	以 SaaS 服务方式，通过全国政府网站的数据采集和分析，为政府网站提供连通性、应用可用性、内容保障等 5 类、10 余个指标的监测。
大数据服务平台	内容安全	以 SaaS 服务方式，为政府网站提供包含错敏信息、信息泄密、隐私泄露等 5 类、20 余个指标的监测。
	云搜索	以 SaaS 服务方式，为政府网站提供体验友好的垂直搜索服务，解决政府网站内容搜不到、搜不全、搜不准的问题。
	其他	包括政府网站健康指数、云分析等产品。
运维服务	-	为互联网内容服务平台提供运行保障支撑服务。

资料来源：招股书说明书，安信证券研究中心

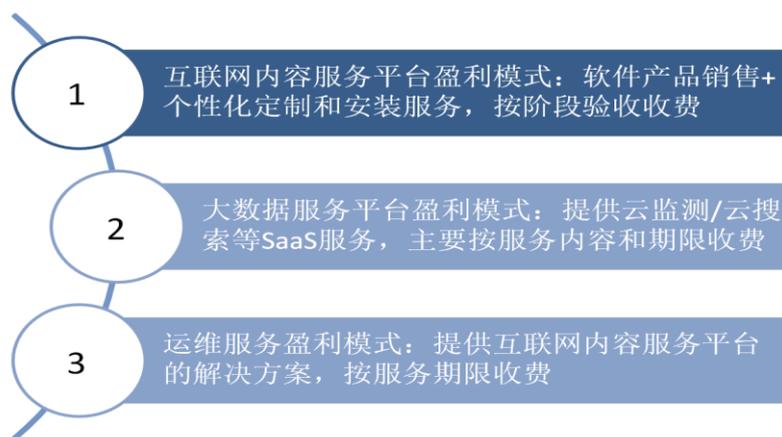
针对三种主要产品及服务，公司主要存在三种盈利模式：

对于互联网内容服务平台，公司在平台软件产品的基础上，为互联网智慧门户、政务服务平台、融媒体平台等应用场景，提供个性化功能定制和前端设计，并在客户的私有云环境上部署、安装联调、测试、上线及试运行。公司按阶段向客户收取相应产品和服务费用，并在验收完成后确认收入。

对于大数据服务平台，公司提供以平台自动监测为主、人工复核为辅的云监测、内容安全和云搜索等 SaaS 服务，为客户开通一定期限的 SaaS 服务账号，并根据客户订购的服务内容和服务期限收取相应服务费用，同时也提供抽查等按次收取服务费用的模式。

对于运维服务，公司为互联网内容服务平台的解决方案，提供系统稳定安全运行的保障支撑服务，按服务期限向客户收取相应服务费用。

图 5：开普云主要盈利模式



资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

2.2.1.1. 互联网内容服务平台：营收最大贡献，2019 年营收 2.02 亿元

公司的互联网内容服务平台主要应用并服务于互联网智慧门户、政务服务平台以及融媒体平台。互联网内容服务平台提供数字内容的采集、管理、存储、分享、整合和应用的全生命周期管理能力，以及认证、签名、签章、加密、审计等访问控制手段，也提供第三方应用服务以接口方式接入的能力，协助各类组织打破数据孤岛和信息烟囱，实现数字资源的共享共用和有效治理。

图 6：数字内容全生命周期管理模型



资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

互联网内容服务平台将数据流程处理、基础技术、通用技术进行抽象组合，打造组件化、服务化的中间件平台层，采用分布式的微服务架构，具备高性能、高可靠、高可扩展的特性，能够适应数据规模和服务规模快速增长的发展趋势，是公司数字内容全生命周期管理的核心支撑平台。

图 7：开普云互联网内容服务平台整体架构



资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

公司互联网智慧门户基于内容服务平台，以统一信息资源库为核心，以内容“采编发审管”为流程，以内容的自动分类、聚类、自动化标签、关键词和摘要自动提取等智能化工具为支撑，结合用户行为分析等手段，为跨部门的信息资源管理和集约化治理打造统一的门户和新媒体服务平台。

图 8：开普云互联网智慧门户主要应用服务 (SaaS)



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

目前，互联网智慧门户面向党政机关、大中型企业提供互联网门户和新媒体解决方案。公司互联网内容服务平台在政务智慧门户场景得到了较为广泛的应用，如中央人民政府门户网站，最高人民检察院门户网站，北京市、海南省、四川省、湖南省的省级政府网站集约化平台，广州市、南昌市、西安市、成都市等 10 余个地级以上城市的政府网站集约化平台。

表 3：中央人民政府门户网站和海南省政府网站集约化平台的典型案例

案例名称	主要内容
中央人民政府门户网站	<ol style="list-style-type: none"> 1、以内容管理平台为基础，打造一个安全、可靠、稳定、高性能的国家门户平台； 2、依托于内容管理平台，构建内容丰富、体验友好的信息公开系统； 3、依托内容管理平台，构建国务院公报及向总理说句话互动应用系统； 4、面向近百采编人员提供文字、图片、视频等一体化采编和审核平台；平台提供数据开放接口，便于将内容向全国各级政府门户联播。
海南省政府网站集约化平台	<ol style="list-style-type: none"> 1、完成海南省政府网站集约化标准规范体系，包含总体标准、数据标准、安全标准、管理标准、服务标准等； 2、基于统一信息资源库，建立全省政务信息资源标准规范体系，实现全省政务信息资源统一汇聚、多维关联和共享共用； 3、依托统一信息资源库、集约化平台、内容管理、信息公开、互动交流等产品实现约 80 家政府网站的搬迁、集约； 4、基于云搜索服务，为用户提供精准化、智能化的搜索服务； 5、完成主、备内容服务云平台的搭建，打造安全稳定、高可靠、可扩展的应用环境。

资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

企业智慧门户以互联网内容服务平台为基础，可以有效满足大中型企业对非结构化数据的采集、管理、利用、传递和增值需求。公司内容管理相关技术和产品可以替代大型跨国软件企业的同类产品。截至目前，公司为中国石油天然气集团有限公司、中国投资有限责任公司、中国神华能源股份有限公司、中国广核集团有限公司等大型央企提供智慧门户的平台建设服务，替换了其原使用的如 Microsoft、Oracle、IBM 等知名跨国软件企业的数字内容管理产品。

表 4：企业智慧门户应用场景

案例名称	主要内容
中国石油天然气集团有限公司智慧门户	<p>本次项目从功能、性能和用户体验等方面对原 Microsoft 的内容管理平台进行整体替换，并深化应用互联网最新技术成果，持续适应“世界水平的综合性国际能源公司”建设要求。具体包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、门户内容管理平台统一，让“采编发”全流程工作更加简单高效；增加流媒体服务、网站监测、语音支持、App 及新媒体管理等功能，丰富了内容展现形式，全面提升用户体验； 2、平台架构支撑能力与运维保障能力大幅提升。采用云架构，提高系统性能、稳定性与可靠性，通过信息系统安全等级保护测评 3 级要求；建立了平台运维体系，有效提升平台可持续运营的能力； 3、增强网站对外服务能力，拓展移动终端服务渠道，增加互动交流子系统，提供对外业务应用等，丰富服务内容与形式。

资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

公司政务服务平台依托于互联网内容服务平台，是政府为社会公众提供的网上办事服务平台，在国家颁布的一系列政策文件指引下，目前正在向一体化方向发展。

图 9：开普云政务服务平台主要应用服务（SaaS）



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

截至目前，公司承担了最高人民检察院 12309 检务服务平台、广东省全程电子化商事登记管理系统、东莞市一体化政务服务平台等典型政务服务项目的建设，在政务服务平台领域积累了较为丰富的经验。

表 5：政务服务平台应用场景

案例名称	主要内容
最高人民检察院 12309 检务服务平台	<p>基于互联网内容服务平台，建设全国检察机关互联网办事服务的综合平台，解决检察网站资源分散、数据平台不统一等问题。具体包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、实现对外服务“一个窗口”，将原 12309 检察服务中心、人民检察院网上信访大厅、最高人民检察院举报中心、人民检察院案件信息公开网、全国人大代表政协委员联络专网、检魂网等网站资源汇聚至 12309 中国检察网。重新构建了案件信息公开、网上信访、人大代表政协委员联络、人民监督员监督服务等七大功能模块和二十五个子功能模块的 12309 中国监察网。 2、采用统一用户认证技术，可“一键登录、全程服务”，有效提升用户体验。 3、在提供服务的渠道上，集成网站、手机 APP、微信公众号和热线电话等多种服务方式，为群众提供全方位的服务。
东莞市一体化政务服务平台	<p>基于互联网内容服务平台支撑系统，打造一体化政务服务应用平台。该平台通过数据共享交换机制促进各级政府部门间的数据互联互通，简化证明材料，优化办理流程，减少跑动次数，推行网上预约、预审、在线申办、网上评价以及窗口受理、窗口办结，实现线上线下政务服务相融合，基本实现了“一门集中、一网受理、一窗通办”的“互联网+政务服务”新模式。具体包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、建设项目目录信息资源库，对事项信息进行统一汇聚和管理，支撑事项本地化的情形梳理，实现服务事项标准规范化和办事过程简便快捷化。 2、建设工程建设项目在线并联审批和建设工程项目审批管理系统，打造全流程、全覆盖的工程项目审批体系，形成全市统一的审批流程、数据平台、审批体系和监管方式，实现“一网通办”。 3、建立智能化审批系统，自动生成具有法律效力的电子档案，结合数字化签名技术，实现企业申办、部门审批、档案应用管理全流程无纸化服务。 4、通过获得用户授权的方式，在“无需源代码、无需开放数据库、无需原系统开发商参与”的情况下，实现国家级、省级、地级等各类政务服务事项的快速申办提交和查询反馈。

资料来源：开普云招股说明书，安信证券研究中心

公司融媒体平台致力于实现多种媒体形态在内容、渠道、机构、人员、平台、技术等多方面的融合，通过一次性采集、智能化编辑、多媒体呈现、全渠道发布，促进传播结构由矩阵型变革为集约型，强化媒体的传播力度，增强媒体的影响力、公信力和引导力。

图 10：开普云融媒体平台主要应用服务（SaaS）



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

表 6：公司承担的新华社媒体资源聚合共享平台“现场云”项目情况

案例名称	主要内容
新华社媒体资源聚合共享平台“现场云”	<p>基于统一的内容服务平台，通过搭建开放性现场新闻功能平台、开放性现场新闻后台和统一用户管理平台，开发出全国现场新闻服务平台（“现场云”）：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、开放性现场新闻功能平台：支持全媒体素材的采集及分发能力，打造从信息采集、信息存储、分发到数据分析的一体化平台。 2、开放性现场新闻后台：包括运营管理后台、数据统计体系、互动体系及全媒体导播系统。 3、统一用户管理平台：建设唯一 ID “全国现场新闻记者库”，逐步构建记者资源统一管理的大数据分析系统，实现媒体从业人员的标签化、画像管理。基于全国现场新闻记者库、全国现场新闻内容，进一步探索跨媒体、跨平台的现场新闻生产组织模式。

资料来源：开普云招股说明书，安信证券研究中心

营业收入方面，公司互联网内容服务平台业务收入逐年增长，是公司的主要收入来源。其中，互联网智慧门户和政务服务云平台业务均实现持续增长；融媒体平台业务作为公司新拓展的业务，于 2019 年实现营业收入 2,279.42 万元。2017 年-2019 年，公司互联网内容服务平台业务收入分别为 9,479.92、15,034.56、20,172.65 万元，分别占总营收的 60.50%、65.93%和 67.68%。内容服务平台中，互联网智慧门户创收最多，2017-2019 分别收入 5,880.26、6,571.99、12,811.82 万元，占服务平台营收比例为 62.3%、43.71%、63.51%。

表 7：公司互联网内容服务平台业务收入情况

项目	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
互联网智慧门户	5,880.26	62.03%	6,571.99	43.71%	12,811.82	63.51%
政务服务云平台	3,599.66	37.97%	7,144.64	47.52%	5,081.41	25.19%
融媒体平台	-	-	1,317.92	8.77%	2,279.42	11.30%
合计	9,479.92	100.00%	15,034.56	100.00%	20,172.65	100.00%

资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

公司近三年签订的大金额合同比重持续上升，主要是由于集约化智慧门户和一体化政务服务云平台建设全面推进，较之前的政府网站和政务服务云平台而言，其建设内容更为全面，集成的软件更为复杂，技术要求更高，导致合同金额明显提高。其中，2017-2019 年金额为 200 万以上的合同数量分别为 12、19、26 个，收入分别达到 3472.21、8727.32、14,339.44 万元；100-200 万的合同三年间分别有 12、12、16 个；金额为 50-100 万之间的合同数量连续三年超过 20 个。

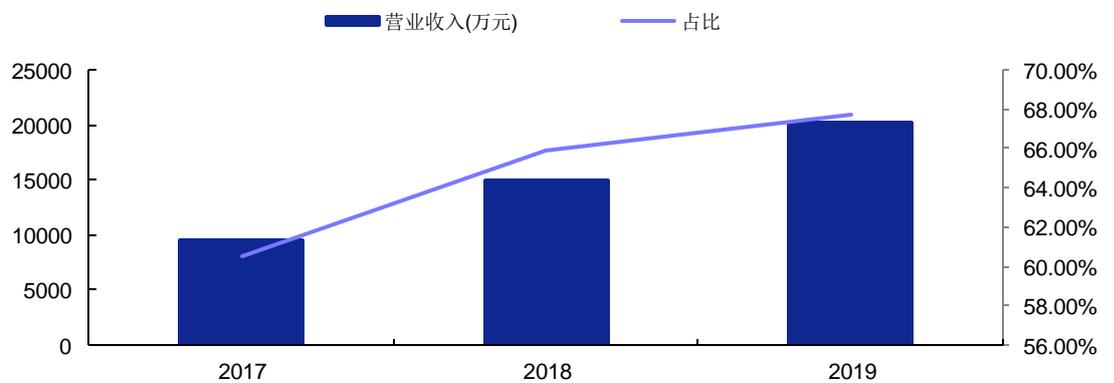
表 8：公司互联网内容服务平台业务各级别合同占比情况

合同金额级别	2017 年度			2018 年度			2019 年度		
	合同数量 (个)	收入金额 (万元)	收入占比	合同数量 (个)	收入金额(万元)	收入占比	合同数量 (个)	收入金额(万元)	收入占比
200 万以上	12	3,472.21	36.63%	19	8,727.32	58.05%	26	14,339.44	71.08%
100-200 万	12	1,552.81	16.38%	12	1,867.05	12.42%	16	2,411.77	11.96%
50-100 万	23	1,610.76	16.99%	30	2,063.31	13.72%	23	1,391.84	6.90%
50 万以下	167	2,844.14	30.00%	157	2,376.88	15.81%	148	2,029.60	10.06%
合计	214	9,479.92	100.00%	218	15,034.56	100.00%	213	20,172.65	100.00%

资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

近三年来，公司互联网内容服务平台业务收入持续增长，各年营收占比均在 60% 以上。其中，2019 年互联网内容服务平台营收达 2.02 亿元，较 2018 年同期增长 34.18%。

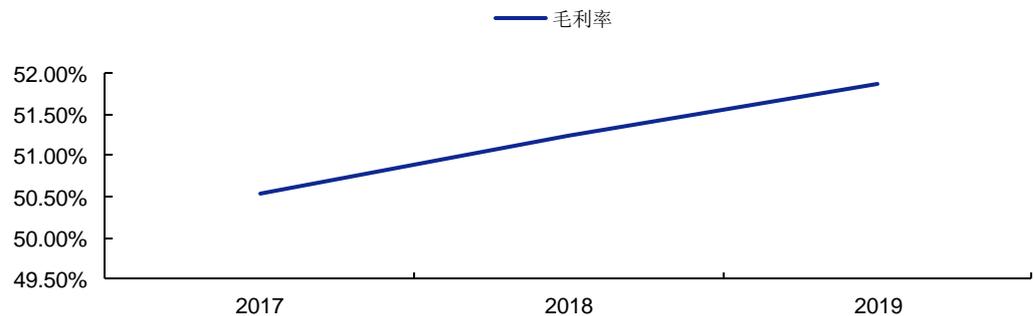
图 11：近三年互联网内容服务平台收入与占主营业务收入比重



资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

2017-2019 年度公司互联网内容服务平台分别实现毛利率 50.54%、51.24%、51.88%，整体在 50% 左右。

图 12：近三年公司互联网内容服务平台毛利率情况

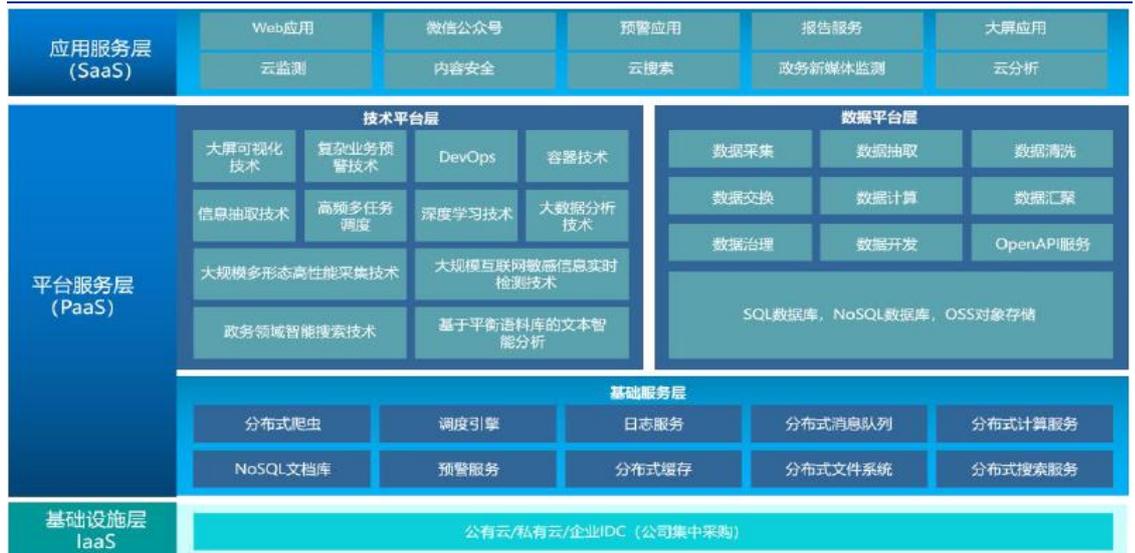


资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

2.2.1.2. 大数据服务平台：营业收入逐年增长，2019 年营收达 6,328 万元

公司的大数据服务平台运用云计算、大数据和人工智能等新一代信息技术，可以全方位、立体化地对全国政府网站、政务新媒体等内容数据进行采集、处理、存储和分析，为客户提供云监测、内容安全、云搜索等一系列大数据 SaaS 服务。

图 13：开普云大数据服务平台架构



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

目前，公司已经构建了异地多点多线路的分布式采集集群，能够实现大规模多形态内容数据的实时采集和分析，积累了全面、准确和及时的政府网站内容数据。

表 9：大数据服务平台数据能力

能力	描述
数据采集能力	对全国 400 万政府网站栏目进行实时监测，监测频率从 5 分钟到 24 小时不等，每天网页采集更新总次数超过 2 亿次。连通性和更新监测是对近 2 万政府网站首页及其 400 万栏目的连通性和文章更新情况进行实时监测，目前，连通性和更新监测每天实时采集 5,400 万次。
数据计算能力	能够有效满足对政府网站错别字、敏感词、涉黄涉赌、政治安全、暗链外挂等内容合规性的处理要求，包括实时计算集群、大数据和深度学习集群、搜索服务集群。目前，实时计算集群每天处理的网页超过 2 亿篇；大数据和深度学习集群每天学习训练、网页监测对平衡语料库读写次数超过 100 亿次。
数据存取能力	截至目前已经积累了有效网页链接超过 200 亿条，有效文章索引收录 30 亿篇，存储数据规模接近 500TB，每天提供数亿次数据读写访问。存储数据库工作集群包括网页数据集群、ElasticSearch 搜索集群、内容安全数据集群。

资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

公司面向用户提供的标准 SaaS 服务，包括云监测、内容安全、云搜索、云分析、政务新媒体监测等。

图 14：开普云大数据服务平台可视化大屏展示



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

云监测是对政府网站连通性、应用可用性、内容保障问题等5类、10余个指标的监测。内容安全是对政府网站错敏信息、信息泄密、隐私泄露等5类、20余个指标的监测。云搜索服务依托大数据服务平台，为客户提供全站和集约化平台的信息内容搜索服务。同时，公司云搜索采用云服务的方式，客户不需要购买硬件设备，不需要配置运维人员，成本更低，服务更具连续性。此外，公司研发了政府网站健康指数，打造衡量全国政府网站健康水平的权威指标，该指数已经成为部分政府部门评价辖区内政府网站建设水平的重要指标。

图 15：开普云云搜索技术架构图



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

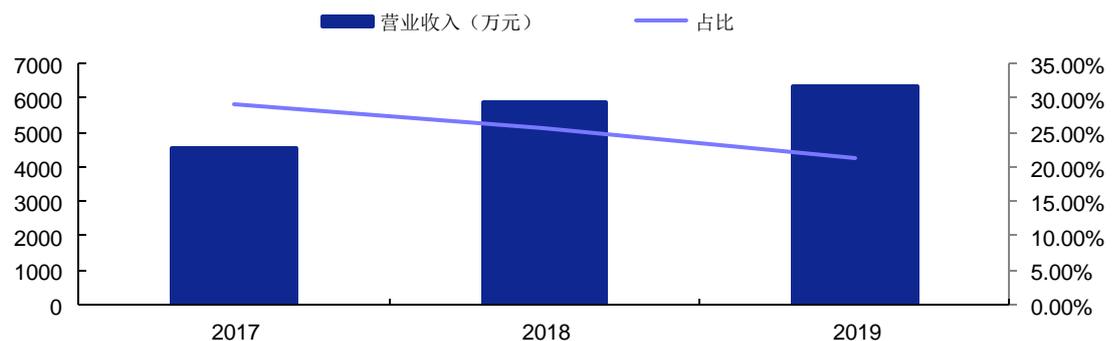
近三年，公司客户数量持续增长，平台收入的增长主要源自于项目数量的增加。由于需求的持续性，公司提供的大数据服务具有较强的客户粘性，客户每年均向公司采购内容监测等数据服务。而随着以党政机关为代表的客户对数据服务需求的持续增加，公司的大数据服务有着广阔的成长空间。从收入占比来看，大数据平台营业收入逐年增长，业务收入占比稳定。

表 10：开普云大数据服务平台的业务情况

项目	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
	指标	增幅	指标	增幅	指标	增幅
大数据服务平台收入 (万元)	4,548.45	75.74%	5,858.67	28.81%	6,328.13	8.01%
项目数量 (个)	938	65.14%	1,325	41.26%	1,322	-0.23%
单位项目服务收入 (万元)	4.85	6.36%	4.42	4.79%	4.79	8.30%

资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

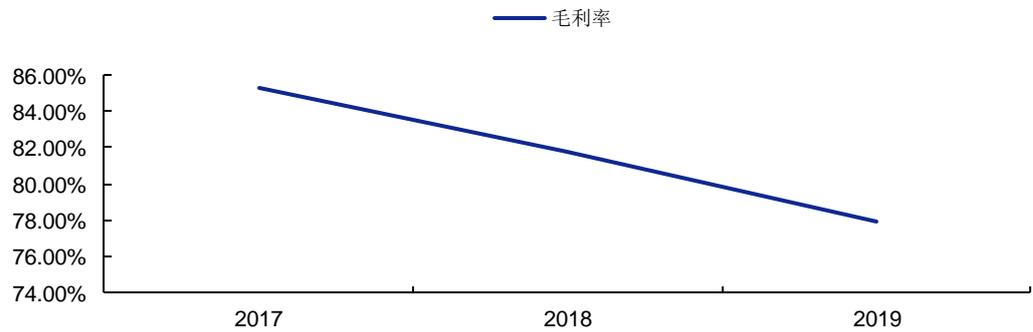
图 16：近三年大数据服务平台收入与占主营业务收入比重



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

2017-2019 年度公司大数据服务平台分别实现毛利率 85.27%、81.78%、77.91%。

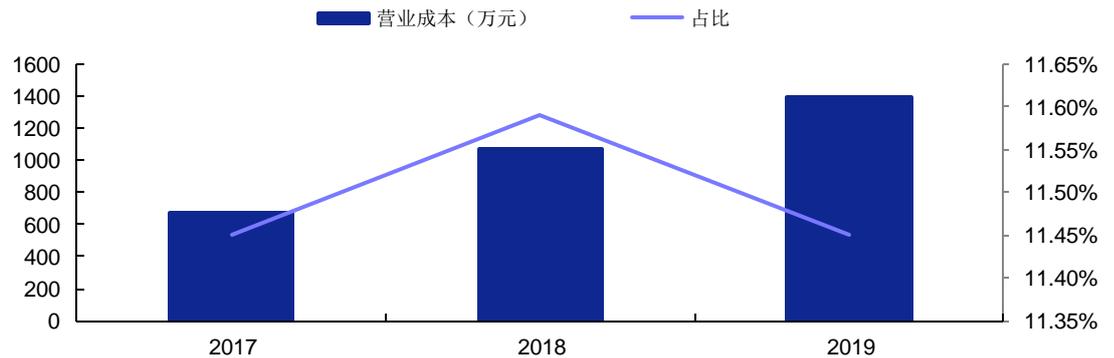
图 17: 近三年公司大数据服务平台毛利率情况



资料来源: 招股意向书, 安信证券研究中心

近三年, 公司大数据服务平台成本占公司营业成本的比重保持稳定, 2017-2019 连续三年保持在 11%-12%之间。

图 18: 近三年大数据服务平台营业成本与占主营业成本比重



资料来源: 招股意向书, 安信证券研究中心

外购产品及服务主要包含 IaaS 租赁费用以及人工复核、监测报告编辑等服务采购, 其中 IaaS 租赁为公司向阿里云计算有限公司等 IaaS 提供商租赁的云计算、存储、安全、带宽等基础设施服务。2017 年度项目人工成本占比大幅下降, 外购产品及服务的成本比重大幅上升, 主要因为从 2017 年开始, 公司的大数据服务已取得细分市场的领先地位, 为进一步巩固技术优势, 公司将更多资源投入到大数据服务平台的研发和升级工作; 面对快速增长的客户数量, 公司将诸如人工复核等非技术工作更多的通过劳务外协方式予以完成。

表 11: 开普云大数据服务平台业务的成本结构 (万元)

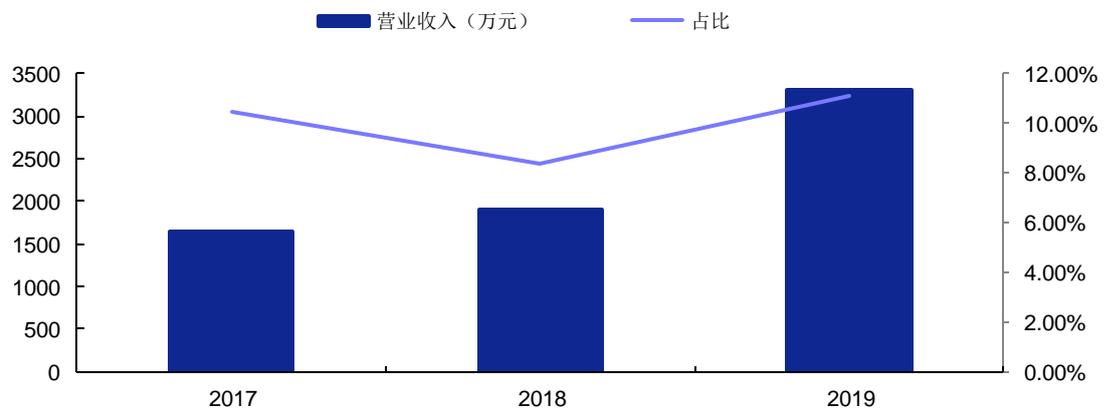
项目	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接人工	164.02	24.48%	269.54	25.25%	504.27	36.08%
外购产品及服务	484.86	72.38%	786.56	73.68%	871.16	62.33%
其他项目费用	21.04	3.14%	11.37	1.07%	22.22	1.59%
合计	669.92	100.00%	1,067.47	100.00%	1,397.64	100.00%

资料来源: 招股意向书, 安信证券研究中心

2.2.1.3. 运维服务：收入逐年增加，2019 年营收达 3,306 万元

运维服务主要是指公司在内容服务平台建设完成后为客户提供的运维保障服务，服务形式为以非现场为主、现场长期值守为辅，服务内容主要包括定期巡检、漏洞扫描、故障处理、重大活动系统应急保障、突发事件及时响应以及年度运维总结等，服务目标为保障平台系统安全稳定地运行。截至目前，公司为包括中共中央纪律检查委员会、国务院办公厅等重要机构在内的众多客户提供平台运维服务。近三年运维服务收入逐年上升，2017-2019 年分别为 1639.76、1910.2、3,305.99 万元；三年间占该收入主营业务收入比例稳定在 10%左右，2019 年占比为 11.08%。

图 19：近三年运维服务收入与占主营业务收入比重



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

近三年，公司运维服务项目数量占互联网内容服务平台项目数量的比重较高，主要因为大部分客户会要求公司对交付使用的内容服务平台提供运维服务，而公司基本不为非自身开发的项目提供运维服务。单位运维项目收入逐年增加，主要是因为近年来政府大力推进网站集约化和政务服务平台一体化建设，平台内容大幅增加，运维要求也相应提升，因此单位收费逐年升高。

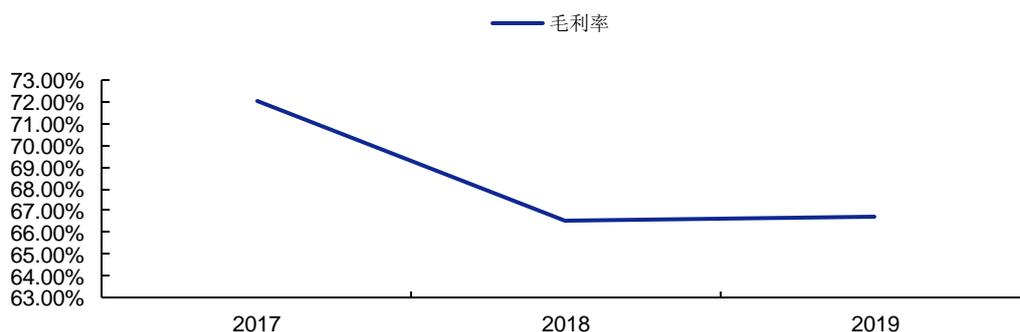
表 12：开普云运维服务收入情况

项目	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
	指标	增幅	指标	增幅	指标	增幅
运维服务收入 (万元)	1,639.76	25.30%	1,910.20	16.49%	3,305.99	73.07%
项目数量 (个)	200	3.63%	231	15.50%	253	9.52%
单位项目收入 (万元)	8.2	20.93%	8.27	0.86%	13.07	58.01%
运维项目中由公司交付的互联网内容服务平台项目数量 (个)	191	-	226	-	246	-
由公司交付的互联网内容服务平台占运维项目数量比	95.50%	-	97.84%	-	97.23%	-

资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

2017-2019 年度公司运维服务分别实现毛利率 72.05%、66.51%、66.71%。

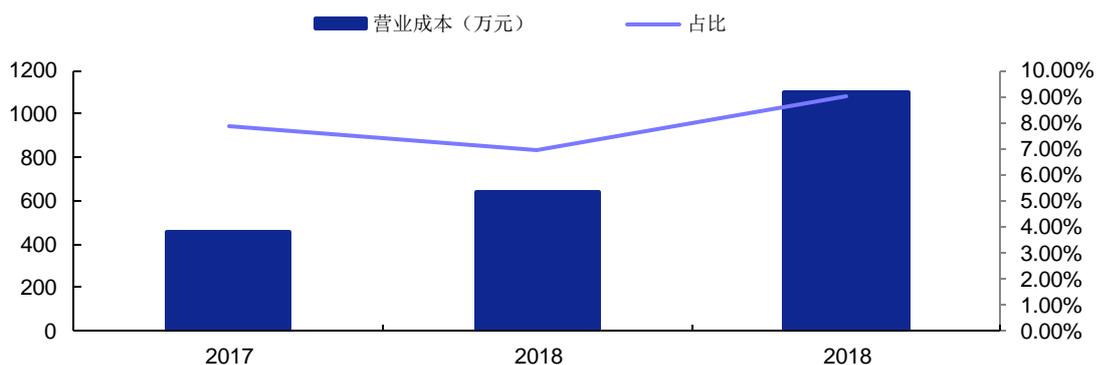
图 20: 近三年公司运维服务毛利率情况



资料来源: 招股意向书, 安信证券研究中心

近三年, 公司运维服务成本占公司营业成本的比重保持稳定, 18 年有所下滑, 主要因为报告期内运维服务收入占营业收入比重逐年下降。

图 21: 近三年运维服务营业成本与占主营业成本比重

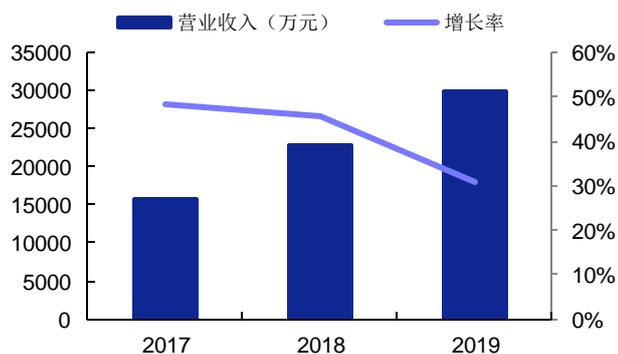


资料来源: 招股意向书, 安信证券研究中心

2.3. 细析业绩表现: 营收两年复合增长率 38%, 2019 年归母净利润 7828 万

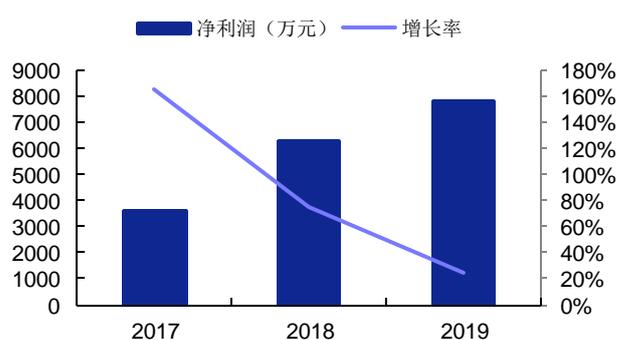
2017 年度至 2019 年度公司分别实现营收 1.57 亿元、2.28 亿元和 2.98 亿元, 三年相比上年的收入增长率分别为 48.13%、45.54%和 30.71%, 复合增长率约为 38%。归属母公司净利润在近三年也实现大幅增长, 从 2017 年度的 3,590.35 万元增长到 2019 年的 7,828.43 万元。

图 22: 开普云近三年营收与增长情况



资料来源: 招股意向书, 安信证券研究中心

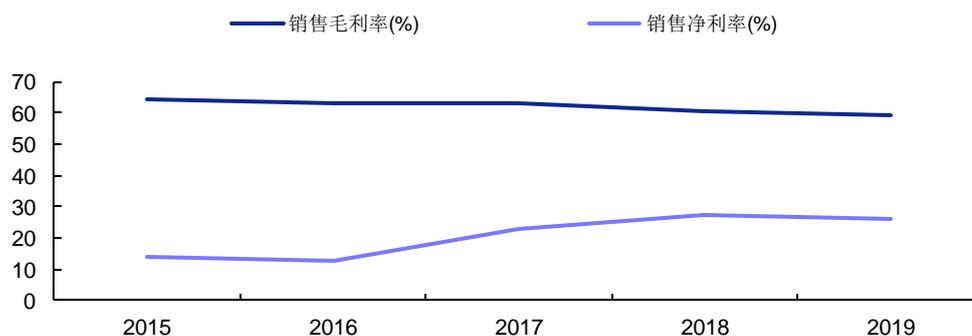
图 23: 开普云近三年归属母公司净利润与增长情况



资料来源: 招股意向书, 安信证券研究中心

2017 年度、2018 年度及 2019 年度，公司综合毛利率分别为 62.87%、60.36%和 59.06%，毛利率呈下降趋势，原因在于：(1) 公司 2018 年重点拓展的融媒体平台项目新华社党政客户端全国服务平台正式上线，因该项目为公司首个融媒体平台实施项目且定制化程度较高，所以毛利率较低；(2) 互联网智慧门户和政务服务平台的毛利率受项目规模、数据处理难度、客户个性化需求等影响较大，呈现一定幅度的波动。

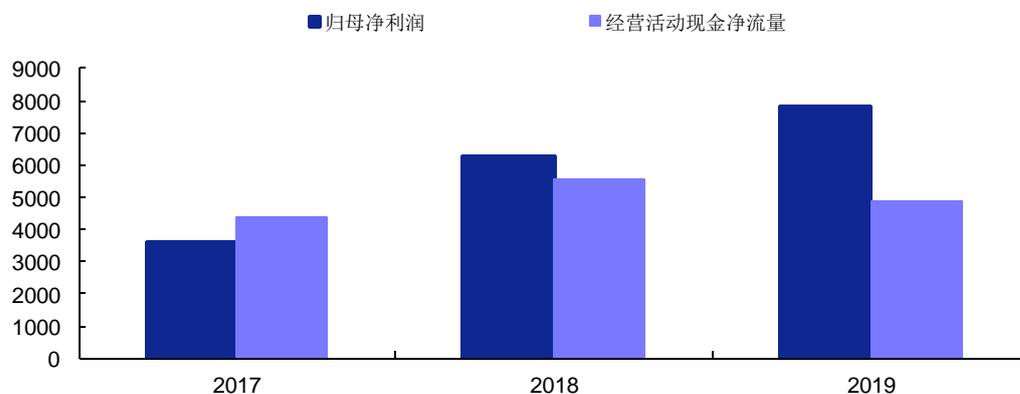
图 24：公司毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2017-2019 年，公司净利润分别 3590.35 万元、6277.39 万元和 7828.43 万元，经营性现金流净额分别为 4391.25 万元、5529.93 万元和 4889.27 万元，反映出公司盈利质量较高。

图 25：2017-2019 年度公司经营性现金流与净利润情况（万元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.3.1. 客户情况：客户以党政机关为主，服务 2,000 余家党政机关客户

2017 年度至 2019 年度，公司对前五大客户的销售收入占营业收入的比例不高，分别为 17.31%、26.55%和 30.10%。主要原因是公司拥有广泛和优质的客户资源。

目前开普云在数字内容管理领域处于领先地位。公司先后参与了国家标准《XML 在电子政务中的应用指南》的制定，国务院办公厅制定的《政府网站发展指引》的课题研究工作。北京市、海南省、湖南省、广州市政府网站集约化相关标准规范的制定等项目。同时公司也是国务院办公厅首次进行全国政府网站普查的平台建设和技术支持单位。

近三年，公司累计为 2,000 余家党政机关客户提供了服务，其中互联网内容服务平台建设业务为中共中央纪律检查委员会、最高人民检察院等党和国家机构、30%以上的省级政府、20%以上的国务院组成部门和直属机构提供了服务；大数据服务业务为 60%以上的省级政府、40%以上的国务院组成部门和直属机构、40%以上的地级政府提供了服务，在互联网内容服务平台建设和政府网站内容监测领域取得了较为领先的市场地位。此外，公司也在企业和媒体的数字内容管理领域树立了若干典型项目，并将该等市场作为未来主要的拓展方向之一。

表 13：2017 年-2019 年度公司前五名客户情况

年份	客户名称	销售金额 (万元)	占总销售额比例
2019 年	湖南省人民政府发展研究中心	2,867.75	9.62%
	新华新媒文化传播有限公司	2,427.13	8.14%
	安徽省人民政府网站	1,275.75	4.28%
	数字广东网络建设有限公司	1,253.30	4.20%
	海南省大数据管理局	1,148.90	3.85%
	合计	8,972.83	30.10%
2018 年	东莞市政务服务办公室	2,458.69	10.78%
	新华新媒文化传播有限公司	1,350.31	5.92%
	中证信息技术服务有限责任公司	903.42	3.96%
	东莞市长安镇政务服务中心	754.6	3.31%
	广东省工商行政管理局信息中心	588.12	2.58%
	合计	6,055.14	26.55%
2017 年	广东省东莞市工商行政管理局	785	5.01%
	中国石油天然气股份有限公司	630.88	4.03%
	东莞市政务服务办公室	481.89	3.08%
	广安市人民政府办公室	462.61	2.95%
	企业管家（北京）科技服务有限公司	350.94	2.24%
	合计	2,711.32	17.31%

资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

2.3.2. 季节特点：公司收入呈现季节性波动，上半年淡季下半年旺季

受党政机关预算管理制度和采购流程的影响，公司互联网内容服务平台项目的验收工作主要集中在下半年特别是第四季度。分季度来看，近三年内公司的营业收入尤其是互联网内容服务平台收入存在明显的季节性，上半年收入占全年收入比重较小，下半年尤其是第四季度收入占全年收入比重较大，主要是由于互联网内容服务平台是在项目实施完毕且通过验收后确认收入，而受政府及事业单位的预算实施和项目建设周期的影响，项目验收工作经常集中在第四季度。2017 年度、2018 年度和 2019 年度，公司第四季度确认的营业收入占当年营业收入的比例分别为 50.96%、45.44%和 52.47%，具有明显的季节性。

表 14: 公司主营业务收入按季节分布情况 (万元)

期间	业务类别	一季度	占比	二季度	占比	三季度	占比	四季度	占比
2019 年度	互联网内容服务平台	603.27	23.00%	2020.05	77.00%	5,052.69	25.05%	12,496.64	61.95%
	大数据服务平台	1441.04	51.53%	1335.54	48.47%	1,568.47	24.79%	1,963.08	31.02%
	运维服务	699.39	53.17%	615.87	46.83%	809.44	24.48%	1,181.29	35.73%
	合计	2,743.70	40.74%	39,91.46	59.26%	7,430.61	24.93%	15,641.02	52.47%
2018 年度	互联网内容服务平台	1,601.53	10.65%	1,210.97	8.05%	4,045.05	26.91%	8,177.00	54.39%
	大数据服务平台	1,315.67	22.46%	1,370.15	23.39%	1,538.00	26.25%	1,634.85	27.90%
	运维服务	382.71	20.03%	424.53	22.22%	553.47	28.97%	549.5	28.77%
	合计	3,299.91	14.47%	3,005.64	13.18%	6,136.53	26.91%	10,361.35	45.44%
2017 年度	互联网内容服务平台	462.93	4.88%	2,263.13	23.87%	739.28	7.80%	6,014.57	63.45%
	大数据服务平台	792.83	17.43%	917.85	20.18%	1,291.22	28.39%	1,546.55	34.00%
	运维服务	369.29	22.52%	397.14	24.22%	449.36	27.40%	423.98	25.86%
	合计	1,625.05	10.37%	3,578.12	22.84%	2,479.86	15.83%	7,985.10	50.96%

资料来源: 招股意向书, 安信证券研究中心

2.3.3. 地区结构: 华南地区营收占比最大, 华北地区营收占比逐渐上涨

近三年, 公司业务遍布境内各省、市、自治区, 其中华南和华北地区占比较高。2017 年度、2018 年度和 2019 年度, 华南和华北地区营业收入合计占公司营业收入的比例分别为 77.38%、81.67% 和 61.77%。公司报告期内在巩固华南和华北地区优势的基础上, 不断提高其他地区的渗透率, 西南、华东、华中和西北地区的业务均取得快速增长。

表 15: 公司主营业务收入地区构成情况 (万元)

地区	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南地区	7,968.86	50.86%	11,266.05	49.41%	9,951.76	33.39%
华北地区	4,155.10	26.52%	7,355.69	32.26%	8,459.46	28.38%
西南地区	1,411.77	9.01%	1,196.57	5.25%	2,963.88	9.94%
华东地区	1,232.86	7.87%	1,575.92	6.91%	2,437.83	8.18%
华中地区	422.68	2.70%	624.04	2.74%	4116.99	13.81%
西北地区	403.62	2.58%	612.68	2.69%	1722.65	5.78%
东北地区	73.24	0.47%	172.48	0.76%	154.21	0.52%
合计	15,668.13	100.00%	22,803.43	100.00%	29,806.77	100.00%

资料来源: 招股意向书, 安信证券研究中心

2.4. 剖析竞争优势: 优质研发团队+丰富客户资源, 积累大规模政务数据

经过多年的发展, 公司已经在人才、技术和研发、产品、营销网络及客户资源等方面积聚了一定的竞争优势, 为今后进一步发展奠定了坚实基础。

人才优势: 优质研发团队, 良好的人才结构基础。公司现有研发和技术人员 398 人, 占公司员工总数的 64.4%。公司核心技术人员具备有计算机专业背景, 从事研发相关工作均超过 10 年, 在深度学习、自然语言处理等前沿技术领域具有较为深厚的积累, 主持或参与了多个科

研项目，研发出多项关键核心技术和受市场认可的产品。

技术和研发优势：公司注重“互联网+政务”等应用场景发展趋势的研究，顺应信息技术发展趋势，前瞻性地基础技术的研发布局，并将掌握的核心技术平台化、组件化、服务化。

目前已获得计算机软件著作权 200 余项；取得发明专利 11 项。研发费用率不断提高，2017-2019 年分别为 13.56%、10.35%和 11.21%。

表 16：公司主要核心技术情况

序号	核心技术	关键技术点	发明专利或软件著作权	在主营业务中的应用	技术来源
1	大规模多形态高性能采集技术	1、分布式链接实时消重技术 2、海量网页文本实时消重技术 3、网页正文智能抽取技术 4、网页模板自动分类技术 5、静态、动态网页自适应采集技术 6、动态网页自动采集技术	1、一种基于 DOM 网页剪枝的相似网页查找方法及系统 2、一种网站站点地图自动重构的方法及系统 3、一种基于深度学习的网页类型智能识别方法及系统 4、一种基于网页节点间互信息的网页文章信息自动抽取方法及系统	1、大数据服务平台的云监测、内容安全、云搜索等产品 2、互联网内容服务平台的统一信息资源库产品	自主研发
2	基于平衡语料库的文本智能分析技术	1、平衡语料库自动构建技术 2、基于平衡语料库的新词、敏感规则自动发现以及关键词自动抽取技术	1、一种对互联网信息进行涉密涉敏信息监测方法及系统 2、一种基于规则引擎的智能推送方法及系统 3、开普云网站错别字监测软件 V2.0 4、开普云内容安全云监测平台 V3.0 5、开普云监测平台 V3.0 6、开普云搜索平台 V3.0	1、大数据服务平台的云监测、内容安全、云搜索等产品 2、互联网内容服务平台的统一信息资源库产品、内容管理系统等产品	自主研发
3	大规模互联网敏感信息实时监测技术	1、高效的文本敏感信息识别技术 2、基于局部上下文特征、依存关系与 BERT 验证的错别字检测技术 3、句子负面信息发现技术	1、一种对互联网信息进行涉密涉敏信息监测方法及系统 2、开普云网站错别字监测软件 V2.0 3、开普云内容安全云监测平台 V3.0 4、开普云监测平台 V3.0	1、大数据服务平台的云监测、内容安全、云搜索等产品 2、互联网内容服务平台的统一信息资源库产品、内容管理系统等产品	自主研发
4	政务领域智能搜索技术	1、政务领域通用词和特定网站关键词的融合技术 2、智能化检索技术	1、一种基于规则引擎的智能推送方法及系统 2、开普云搜索平台 V3.0	大数据服务平台云搜索产品	自主研发
5	集约化环境下数字内容全生命周期管理技术	1、基于动态网络环境自适应的海量数据资源汇集技术 2、基于多元模型自适应的一体化混合型存储技术 3、数字内容资源结构化提取、多终端同步及高性能发布技术 4、全生命周期的安全控制技术 5、基于微服务架构的弹性可伸缩平台和开放接口技术	1、一种基于多源信息聚合的公共服务系统及其构建方法 2、一种基于集约化治理平台的单点登录集成方法及系统 3、开普云集约化基础治理平台 V3.0 4、开普云集约化资源云服务平台 V3.0 5、开普云集约化站群云服务管理软件 V3.0 6、开普云集约化网站数据迁移系统 V3.0 7、开普云全媒体矩阵管理云平台系统 V2.0 8、开普云集约化异构内容发布系统集成平台 V3.0 9、开普云数据整合软件 V1.0 10、开普云互联安全内容管理软件 V6.0	互联网内容服务平台的内容管理系统、统一信息资源库等产品	自主研发
6	一体化在线政务服务平台的异构数据交换关键技术	1、基于版式智能文档的数据交换技术 2、多源异构数据交汇技术	1、一种基于智能文档平台的多渠道信息采集交换方法 2、一种基于多源信息聚合的公共服务系统及其构建方法 3、一种基于区块链机制的政务服务过程追溯系统及其构建方法 4、一种自动识别签名章或手写签名的方法及装置 5、开普云公共服务云平台 V1.0 6、开普云全程电子化工商登记管理系统 V3.0 7、开普云一门一网式综合管理服务系统 V1.0 8、开普云统一预约服务系统 V1.0 9、开普云安全智能表单应用平台软件 V6.0	互联网内容服务平台的统一信息资源库、公共服务等产品	自主研发

资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

表 17：开普云研发投入情况（万元）

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
研发费用	2,124.18	2,359.74	3,341.92
营业收入	15,668.13	22,803.43	29,806.77
占营业收入比重	13.56%	10.35%	11.21%

资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

政务大数据资源优势：目前，公司已经积累了有效网页链接超过 200 亿条，收录有效文章索引 30 亿篇，存储数据规模接近 500TB，形成了全面、准确和及时的政府网站内容数据。

行业知识和经验优势：公司自成立以来专注于为党政机关提供软件产品和服务，承担了中国政府网等一系列典型项目的建设，大数据 SaaS 服务获得了政府客户的广泛认可；因此，公司对政府管理体制、法规政策、业务流程等知识具备足够积累，对如何运用信息技术助力实现“互联网+政务”向数字政府的转型升级具有前沿理解，具有深厚的行业知识和经验优势。

客户资源和市场地位优势：目前，公司累计为 1,500 余家党政机关客户提供了服务，其中包含 70% 以上的省级政府、50% 以上的国务院组成部门和直属机构、40% 以上的地级政府，以及中共中央纪律检查委员会、最高人民检察院等党和国家机构，在“互联网+政务”领域取得了较为领先的市场地位。

2.5. 募投项目分析：拟发行股数不低于 1,678.3360 万股，融资 4.6 亿

本次发行股数不低于发行后总股本的 25%，发行股数不低于 1,678.3360 万股。融资规模在 4.6 亿左右，资金拟投资于本次募集资金拟投入互联网内容服务平台升级建设项目、大数据服务平台升级建设项目和研发中心升级建设项目。

互联网内容服务平台升级建设项目：本项目以技术中台、数据中台和业务中台对平台架构进行重塑，集成大数据服务平台相关计算服务能力，全面提升数字内容采集、编辑、发布、审核、管理的全生命周期内容服务能力，有效支撑互联网智慧门户、政务服务平台和媒体融合发展的业务应用需求。

大数据服务平台升级建设项目：本项目对现有云监测、内容安全、云搜索服务进行全面升级，并将监测范围扩展至互联网主流媒体、新媒体，推出政务智能问答、政策网络传播路径与网民回应关切、网络公共热点发现与趋势分析、负面信息监测、地方政府媒体影响力分析、政策文件/法律法规主题大数据服务等新的大数据服务。

研发中心升级建设项目：本项目在现有核心技术的基础上，主要对文本、图片、音频、视频等内容分析的深度学习算法进行研发，实现大规模多媒体内容的高效采集和实时监测。

表 18：募集资金投资项目情况（万元）

序号	项目名称	建设期	项目投资总额	拟用募集资金投资额
1	互联网内容服务平台升级建设项目	24 个月	18,387.62	18,387.62
2	大数据服务平台升级建设项目	24 个月	20,368.10	20,368.10
3	研发中心升级建设项目	24 个月	7,376.94	7,376.94
合计			46,132.66	46,132.66

资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

3. 外在把控：政策向好+技术突破，“互联网+政务”市场持续扩容

3.1. 市场规模：2020 年我国电子政务软件和服务市场规模预计将达到 2334 亿元

“互联网+政务”是以信息化的手段打破政府部门间和部门内部的信息孤岛和数据烟囱，重塑、优化业务流程和组织体系，有利于打造更加透明、高效的服务型政府，是深化“放管服”改革的关键环节，是推进国家治理体系和治理能力现代化的战略支撑。其主要载体是政务智慧门户和政务服务平台，以及为上述平台提供的大数据等运营服务。

3.1.1. 政务智慧门户：党政机关的门户网站和“两微一端”的新媒体平台

截至 2019 年 6 月，我国共有政府网站 15,143 个，其中，部级行政单位共有政府网站 1,001 个；省级及以下行政单位共有政府网站 14,142 个。2019 年上半年，各行政级别政府网站首页文章更新量均有所增长，较 2018 年底增长 20.5%。部级政府网站量增长最为明显，较 2018 年底增长 53.1%。根据《第 44 次中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2019 年 6 月，经新浪平台认证的政务机构微博达到 13.9 万个，政务头条号 8.12 万个。

2019 年 12 月底前，10 省 1 市的试点地区要完成政府网站集约化工作，实现本地区各级各类政府网站资源优化融合、平台整合安全、数据互认共享、管理统筹规范、服务便捷高效。在形成试点总结经验后将向全国其他地区全面推广，并在未来几年迎来建设的快速发展期。

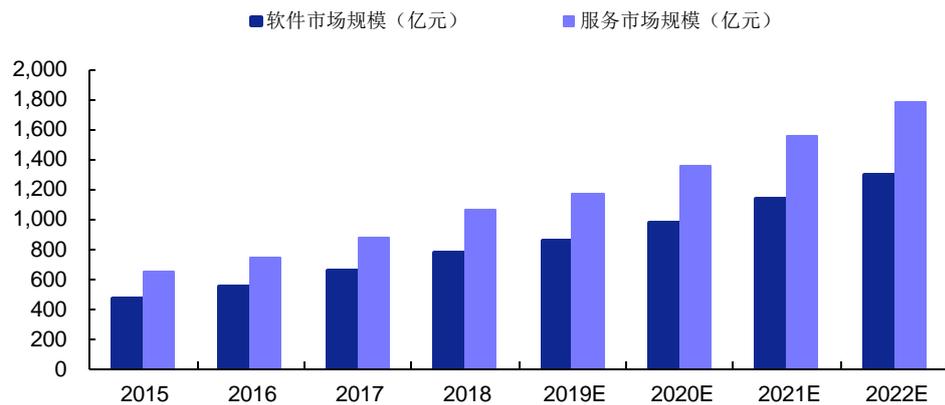
3.1.2. 政务服务平台：为社会公众提供的线上线下渠道相融合的办事服务体系

截至 2019 年 6 月，我国在线政务服务用户规模达 5.09 亿，占整体网民的 59.6%。近年来，“互联网+政务服务”得到进一步深化，各级政府运用互联网、大数据、人工智能等信息技术，增强综合服务能力，进一步提升政务服务效能。2022 年底前，以国家政务服务平台为总枢纽的全国一体化在线政务服务平台将更加完善，全国范围内政务服务事项基本做到标准统一、整体联动、业务协同，政务服务事项全部纳入平台办理，全面实现“一网通办”。

3.1.3. 政务大数据服务：与大数据技术融合，具备海量数据处理能力

政务数据的全面开放共享仍处于逐步扩展和深化阶段，政务大数据资源的开发还未成熟和完善。近年来，国务院相继制定了明确的政府网站和政务新媒体检查和考核指标，并要求政府网站提供智能搜索服务。随着需求的扩大，需要对包括文字、图片、视频等多种形态的更大规模的非结构化数据进行监测，这进一步深化政务大数据服务的应用，并对技术能力提出更高要求。从长远来看，政务大数据服务将协助政府由主观经验判断转向基于事实的科学决策，能够有效提升政府治理能力和现代化水平，具有广阔的发展前景。

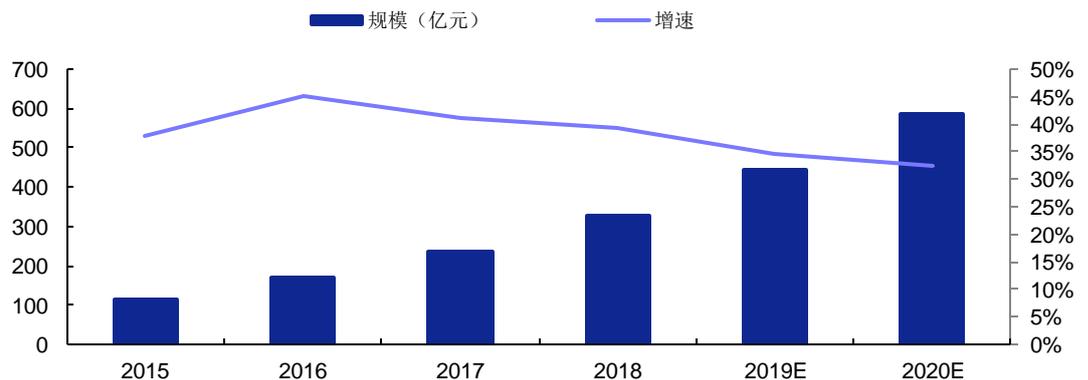
图 26: 2015 年-2022 年我国电子政务软件和服务市场规模



资料来源: 招股意向书、安信证券研究中心

根据前瞻产业研究院数据,我国电子政务2018年软件和服务市场规模分别为779亿元、1,067亿元,增长率分别为19.24%、22.50%,预计未来几年软件和服务的市场规模仍将保持较快速度的增长。

图 27: 2015 年-2020 年我国大数据核心产业规模及增速



资料来源: 招股意向书、安信证券研究中心

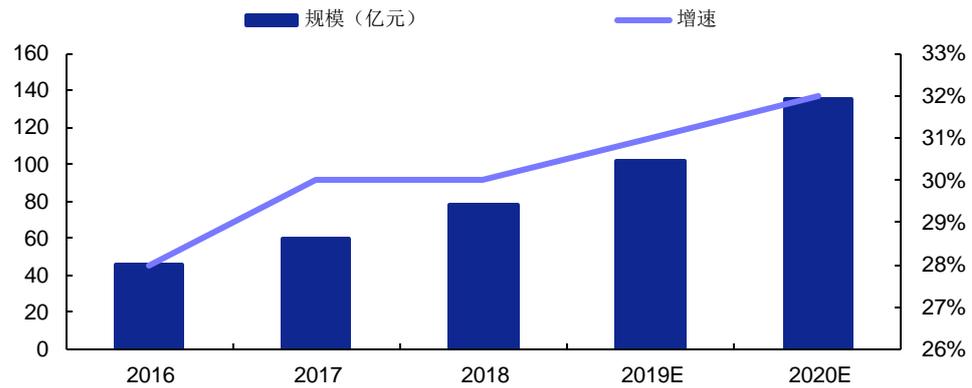
根据中国信息通信研究院的研究数据,我国2017年大数据核心产业规模为236亿元人民币,增速达到40.48%,预计2018-2020年增速将保持在30%以上,到2020年大数据市场规模将达到586亿元人民币。其中,2017年我国大数据核心产业硬件、软件、服务市场占比分别为30.50%、44.10%和25.40%。

根据中国电子信息产业发展研究院的研究结果,近年来政务大数据政策不断发布,基础环境发展指数位居大数据主要行业的第一名,发展水平指数位于大数据主要行业的第三名。

企业数字内容管理帮助企业获取、管理、存储、分析、呈现与企业组织流程相关的结构化和非结构化数据,通过内容的共享、检索、分析等管理和使用过程,挖掘数据资源对企业长远发展的价值。

目前,数字内容管理平台广泛应用于政府、金融、电信、石油、石化、能源、制造业以及各种信息密集型企业。根据赛迪网的研究数据,企业内容管理软件市场规模2018年达到78亿元,预计到2020年达到135亿元。

图 28: 2016 年-2020 年我国企业内容管理软件市场规模



资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

3.2. 竞争格局：国内众多区域厂商共同竞争的市场格局

3.2.1. 全球“互联网+”市场主要为跨国企业，公司为代表的国内企业有望竞争

随着“互联网+”应用的大规模推进，数字内容管理软件作为基础支撑软件，在我国信息化建设中的重要性愈加突出，广泛应用于党政、金融、电信、能源、医疗、出版、制造业以及各种信息密集型的企事业单位。其中，以 Oracle、IBM、Microsoft 为代表的大型跨国软件企业，其产品适应需求复杂、数据规模大、性能要求高的应用场景，占据了电信、金融、能源等重要领域的主要市场份额。随着国家对信息安全的要求不断提高，国产化替代为数字内容管理行业带来新的增量。

以公司、拓尔思等为代表的少数国内领先的软件企业，在数字内容管理的政务领域耕耘多年，其产品不仅在“互联网+政务”中得到广泛应用，也已具备在大型企业应用中替代上述跨国企业同类产品的能力。除此之外，行业内尚有数量众多的区域性软件企业，一般服务于当地客户和中小企业，提供简单应用的数字内容管理软件或进行小型项目定制开发。

3.2.2. “互联网+政务”市场竞争格局：不存在业务领域完全重合的两个公司

在“互联网+政务”市场，国内主要企业包括拓尔思 (300229.SZ)、科创信息 (300730.SZ)、太极股份 (002368.SZ)、南威软件 (603636.SH) 等。

表 19: “互联网+政务”市场的国内公众公司情况

序号	名称	主营业务
1	拓尔思	该公司业务板块主要包括平台产品研发、行业应用系统解决方案和大数据云服务等，业务内容涵盖政府网站集约化平台、网络信息安全和互联网营销等领域。
2	科创信息	该公司是国内智慧政务及智慧企业领域的信息化综合服务提供商，智慧政务领域客户覆盖湖南、湖北、云南、河南等省各级党政机关及其下属国土、公安、财政、税务、环保、卫生、教育等政府部门。
3	太极股份	该公司是一家大型综合性信息系统产品、解决方案与服务提供商，主要面向政府、金融、能源、冶金、媒体等行业提供信息化咨询、解决方案以及基础设施等产品或服务。在“互联网+政务”方面，该公司开拓了北京市、天津市、广东省、海南省、海口市、深圳市、辽宁省等重点省市市场并进一步向所辖区县推广，助力各级政府实现政务服务统一申请、统一受理、集中办理、统一反馈和全流程监督，实现“信息多跑路，群众少跑腿”。
4	南威软件	该公司是电子政务整体解决方案提供商，专注于政务信息化、党务信息化、军队信息化、公安信息化、智慧城市等领域的软件研发、系统集成和技术服务。

资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

在政务智慧门户领域，公司与拓尔思均为党政机关提供政务智慧门户相关产品和服务，但在政务服务平台、政府网站内容监测领域基本不涉及或涉及内容较少。

在政务服务平台领域，公司与太极股份、科创信息、南威软件均为政府提供政务服务平台相关产品和服务，但其在政务智慧门户、政府网站内容监测领域基本不涉及或涉及内容较少。

在融媒体平台领域，公司与拓尔思等均为党政机关、媒体单位提供融媒体平台相关产品和服务。

表 20：经营情况对比

公司名称	与公司相同的业务	与公司不同的业务
拓尔思	政府网站集约化平台、搜索系统、融媒体	网络信息安全、互联网营销
科创信息	政务服务平台	系统集成，电子渠道、企业管理、生产检测等智慧企业系统的软件开发
太极股份	政务服务平台	云服务、网络安全服务、行业智慧应用服务、系统集成服务
南威软件	政务服务平台	智慧城市、军队信息化、公安信息化等领域的软件开发、系统集成和技术服务
泰得科技	政务智慧门户、政府网站内容监测	-
国双控股	政务大数据服务	除政府外，为众多行业提供大数据解决方案
蓝海讯通	-	应用性能管理软件的开发

资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

3.2.3. 大数据服务市场格局：开普云尚无全面直接的竞争对手

在政务大数据这一高新领域，市占率直观反映出公司在行业的龙头地位。据统计，2019 年开普云大数据服务的客户涵盖 64.52% 的省级政府、42.1% 的国务院组成部门和直属机构以及 43.71% 的地级政府，市场占有率位列政务大数据领域第一。

在大数据服务市场，行业主要企业包括国双控股 (GSUM.O)、泰得科技 (872223.OC) 等。由于主要可比企业以非公众公司为主，在财务对比分析时，增加选取蓝海讯通 (838699.OC) 这一与政府网站监测存在一定相似性的应用性能管理云服务提供商。

表 21：大数据服务市场的国内公司情况

序号	名称	主营业务
1	泰得科技	该公司向政府、行业大型企业提供通用互联网内容管理系统、网站信息无障碍系统和云服务、网站群运营大数据分析监控平台和云服务、公共信用信息系统四大系列产品。该公司是领先的基于云计算和大数据技术的商业智能解决方案提供商，依托自主研发的高性能并行数据仓库技术，专注于大数据的分析处理和信息挖掘，提供基于数据分析的数字营销、新媒体、电信运营商、电子政务、司法等技术解决方案，为 18 个行业 600 多家国内外知名客户及品牌提供服务，帮助企业和政府机构实现更准确的洞察。
2	国双控股	该公司主要从事应用性能管理软件的研发、销售和技术服务，为用户提供网络监控、基础组件监控、应用性能监控和业务实时监控。
3	蓝海讯通	该公司主要从事应用性能管理软件的研发、销售和技术服务，为用户提供网络监控、基础组件监控、应用性能监控和业务实时监控。

资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

在政府网站内容监测领域，公司尚无全面直接的竞争对手，国双控股主要为企业客户提供大数据服务，泰得科技主要对少部分政府网站内容进行监测，蓝海讯通主要从事应用性能管理服务。

3.3. 发展趋势：政策支持+新兴技术发展，促进行业升级

产业政策的大力支持：近年来，国家不断出台一系列鼓励“互联网+政务”以及新一代信息技术发展的政策，为行业持续稳定发展营造了良好的环境。国家支持大企业开放云平台资源，推动中小企业采用云服务，促进大数据在政务、市场监管等民生领域的应用，探索大众参与的数据治理模式。

行业发展空间广阔：“互联网+政务”着力促进跨层级、跨部门、跨区域的信息共享和整体协作，提高人民群众对政务服务的获得感，是政府治理改革的主要方向。同时，随着互联网等信息技术的发展，网上购物、O2O 等便利体验，促使人民群众对政务服务的“一网通办”、“最多跑一次”等模式具有更高的期待。此外，在全球范围内，我国电子政务的建设水平并不领先，与国家综合实力存在明显差距。根据《2018 年联合国电子政务调查报告》，我国电子政务发展指数（EDGI）为 0.6811，位列全球 193 个国家的第 65 名。

新兴技术的发展：近年来，互联网、移动互联网的思维，云计算、大数据和人工智能等新一代信息技术，促进了政府治理理念和治理方式的变革，成为推动“互联网+政务”升级的重要催化剂。具体来说，互联网开放、连接、互动的思维模式运用于政务领域，形成“互联网+政务”的新发展方向，并推动政务服务向“一网通办”、“只进一扇门”、“最多跑一次”的方向变革；移动互联网的发展催生了政务微信、政务微博、政务 APP 等政务新媒体，与人民群众沟通的渠道更加便捷，推动政务服务向“掌上办”、“指尖办”发展；云计算的发展一方面支撑了大数据的流动、存储和计算的能力，另一方面创新了软件部署模式，使得软件提供商可以在其服务器开发和维护软件产品以服务大量客户，客户无需购置而直接“按需选租”相关软件产品；大数据和人工智能技术的发展，实现海量信息的挖掘和分析，把主次矛盾、因果关系、约束条件等依次呈现出来，有效提升政府监管智能化、决策科学化以及公共服务精准化水平等。

4. 横纵分析：“互联网+政务” & 大数据服务市场双维比较，开普云优势如何？

在国内公众公司中，拓尔思、泰得科技与公司的业务最为相近，三者均主要从内容管理领域起步。公司目前主要经营的互联网内容服务平台建设和运维服务与拓尔思的业务也有较高度重合。泰得科技的网站群运营大数据分析监控平台和云服务业务与公司大数据服务业务相似。科创信息、南威软件和太极股份的“互联网+政务”业务与公司政务服务平台建设及运维业务较为接近。公司的大数据服务业务在公众公司中无完全对标的业务，泰得科技、蓝海讯通和国双控股的部分业务与此较为相近。

4.1. 研发角度：研发投入较高+研发人员比例+发明专利数量处中高水平

◇ 开普云：专注于互联网内容服务平台，研发布局具有前瞻性

开普云拥有较强的研发能力，目前已获授权共计 211 项软件著作权、8 项注册商标以及 11 项发明专利。与同行业可比公司相比，公司研发投入比例较高，研发人员比例持平，发明专利数量处于较高水平。

表 22：可比公司科研对比（2018）

公司名称	专利数据	研发人员比例	研发费用率
拓尔思	125 项软件著作权	51.21%	19.37%
	5 项注册商标		
	3 项发明专利		
科创信息	331 项软件著作权	21.44%	7.29%
	102 项软件产品登记证		
	3 项注册商标		
	2 项国家发明专利		
太极股份	143 项软件著作权	41.21%	6.45%
	74 项软件产品登记证		
	23 项注册商标		
南威软件	173 项软件著作权	23.03%	7.79%
	2 项发明专利		
	4 项实用新型专利		
泰得科技	11 项软件著作权	62.88%	48.05%
	211 项软件著作权		
开普云	5 项软件产品登记证	19.32%	10.35%
	8 项注册商标		
	11 项发明专利		
	11 项发明专利		

资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

与可比公司对比，开普云在互联网内容服务平台有两大技术特点：①公司提供符合 CMIS、JCR、WebDAV、CIFS、RESTful、WebService 等系列标准的信息资源访问接口和协议，有效兼容不同内容应用服务，具备开放性特征；②公司主要产品均支持云计算的部署环境，有效满足客户根据访问量弹性扩展的要求，如统一信息资源库可以部署在传统的存储服务器上，也可以直接连接符合 AmazonS3 接口兼容的云存储服务。

在大数据服务平台上，开普云有两大技术特点：①公司通过自动化技术构建了大规模平衡语料库，自动发现新词和新的敏感规则等，综合运用 Aho-Corasick 多模式匹配算法、BERT 模型、长短时记忆网络、注意力机制、词向量模型、词频-逆文档频率算法等技术；②公司面向全国政府网站和政务新媒体，具备大规模互联网内容的采集及处理能力，以及应用人工智能的深度学习、自然语言处理技术对大规模文本内容进行分析的能力。

◇ 拓尔思：非结构化信息技术服务领先厂商

拓尔思信息技术股份有限公司成立于1993年，于2011年在深圳证券交易所创业板上市。该公司业务板块主要包括平台产品研发、行业应用系统解决方案和大数据云服务等，业务内容涵盖政府网站集约化平台、网络信息安全和互联网营销等领域。

拓尔思以大数据+人工智能为发展战略，旨在帮助客户实现从数据洞察到智慧决策的飞跃。拓尔思的核心业务包括软件产品研发，行业应用解决方案和数据分析挖掘云服务三大板块，涉及大数据管理、信息安全、互联网营销和人工智能等应用方向。拓尔思是自主可靠软件产品领域的领军企业，TRS 中文全文检索系统、WCM 内容管理平台、CKM 中文文本挖掘等软件均为国内相关领域自主创新的领先产品。

◇ 科创信息：非结构化信息技术服务领先厂商

湖南科创信息技术股份有限公司成立于1998年，于2017年在深圳证券交易所创业板上市。该公司是国内智慧政务及智慧企业领域的信息化综合服务提供商，主要致力于为政企客户提供集软件开发、系统集成、IT 运维等于一体的信息化综合解决方案。科创信息注重跟踪最新技术发展趋势，在大数据、云计算、移动互联网、人工智能等领域都已创建了多个具有自主知识产权且处于国内领先地位的核心技术平台。在此基础上，按照“平台+应用”的研发模式，针对政府、企业客户的典型应用需求，逐步形成了“智慧政务”与“智慧企业”系列解决方案。智慧政务领域客户覆盖湖南、湖北、云南、河南等省各级党政机关及其下属国土、公安、财政、税务、环保、卫生、教育等政府部门。

◇ 太极股份：“互联网+政务”和“网格化+社会治理”业务为核心

太极计算机股份有限公司成立于1987年，于2010年在深圳证券交易所上市。该公司是一家大型综合性信息系统产品、解决方案与服务提供商，主要面向政府、金融、能源、冶金、媒体等行业提供信息化咨询、解决方案以及基础设施等产品或服务。目前太极已经成为政务、金融、能源、制造、公共事业等行业信息化建设的领先企业。多年实践积累，太极形成了领先的IT 咨询能力、工程实施能力和科技创新能力。凭借丰富的行业知识和工程实践经验，太极能够为客户提供一流的业务和技术咨询能力，建立起了成熟的项目实施和管理方法论体系，涵盖应用软件开发、信息系统集成、工程总承包等方面。

在“互联网+政务”方面，该公司开拓了北京市、天津市、广东省、海南省、海口市、深圳市、辽宁省等重点省市市场并进一步向所辖区县推广，助力各级政府实现政务服务统一申请、统一受理、集中办理、统一反馈和全流程监督，实现“信息多跑路，群众少跑腿”。

◇ 南威软件：电子政务业务为核心，搭建基于大数据平台的电子政务核心应用系统

南威软件股份有限公司成立于2002年，于2014年在上海证券交易所上市，是电子政务整体解决方案提供商，专注于政务信息化、党务信息化、军队信息化、公安信息化、智慧城市等领域的软件研发、系统集成和技术服务。

公司是智慧城市、数字经济、分享经济平台建设运营的综合性科技集团，是全国行业领先企业，拥有国家信息系统集成及服务壹级资质、涉及国家秘密的计算机信息系统集成甲级资质、国家建筑智能化系统设计专项甲级资质、电子与智能化工程专业承包壹级、国家安防工程企业设计施工维护能力一级、CMMI-5 国际认证等业内六甲顶级资质，综合竞争力处于全国前列水平。

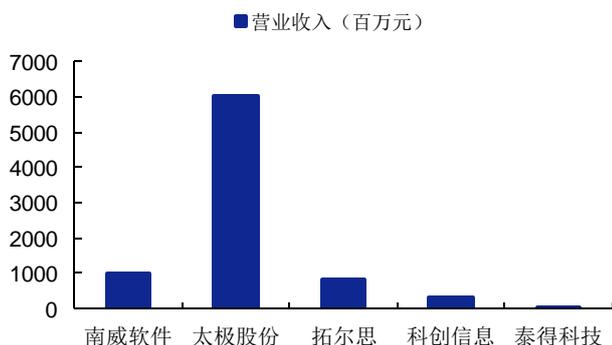
◇ 泰得科技：围绕“互联网智能门户构建者，政企大数据价值挖掘者”的战略地位

江苏泰得科技股份有限公司成立于2008年，于2017年在全国中小企业股份转让系统挂牌。该公司向政府、行业大型企业提供通用互联网内容管理系统、网站信息无障碍系统和云服务、网站群运营大数据分析监控平台和云服务、公共信用信息系统四大系列产品。

4.2. 财务角度：利润率与运营能力指标优于可比公司

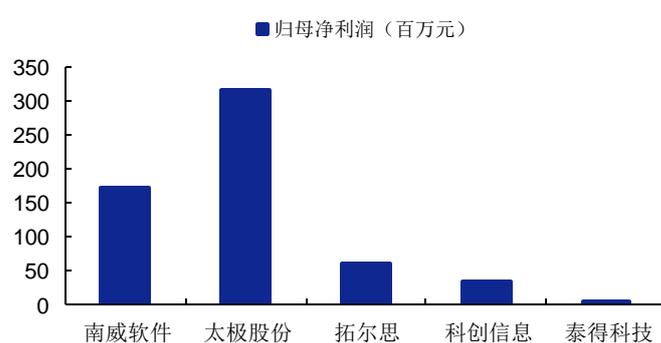
在“互联网+政务”市场，2018年，拓尔思实现营收8.45亿元，归母净利润0.61亿元；科创信息实现营收3.33亿元，归母净利润0.35亿元；太极股份实现营收60.16亿元，归母净利润3.16亿元；南威软件实现营收9.79亿元，归母净利润1.73亿元。在大数据服务市场，2018年，泰得科技实现营收2649.10万元，归母净利润452.98万元。

图 29：可比公司 2018 年营业收入对比



资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

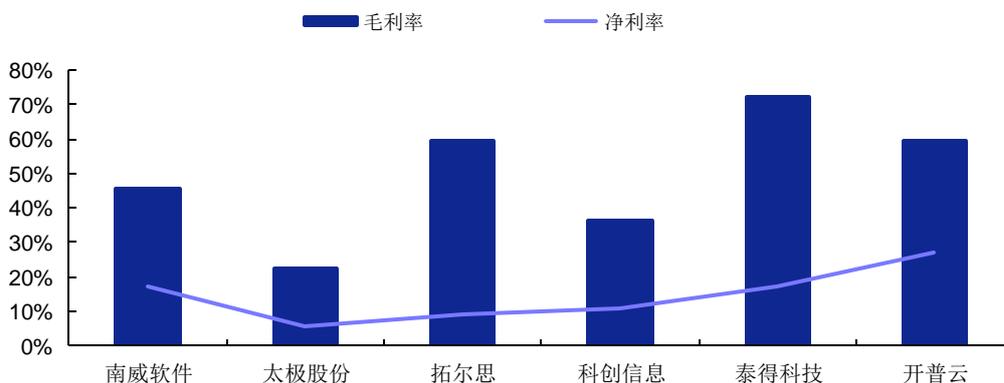
图 30：可比公司 2018 年净利润对比



资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

凭借开普云在业内领先的技术水平、政务行业深厚的知识积累、政务大数据的先发优势和资源优势，塑造了自身的核心竞争能力，在“互联网+政务”领域取得了领先的市场地位。公司的大数据服务平台业务毛利率高于同行业公众公司，主要因为公司已构建了产品化程度较高的大数据服务平台，可以自动对政府网站进行监测、分析。而互联网内容服务平台业务毛利率略低于行业平均水平，主要因为公司致力于为客户提供互联网内容服务平台的整体解决方案，定制化程度较高。总的来说，开普云的综合毛利率在可比公司中处于中高水平。

图 31：2018 年与可比公司利润情况对比



资料来源：招股意向书，安信证券研究中心

近三年各期末，开普云大部分期间的流动比率和速动比率低于可比公司平均水平，资产负债率高于可比公司平均水平，主要系公司近三年的预收账款等经营性负债较多，且以前年度留存收益较少。近三年，公司通过盈利积累和增资扩股等方式增加资产规模，使得上述指标逐渐接近可比公司水平。

表 23: 与可比上市公司偿债能力指标的对比

公司	指标	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31
拓尔思	流动比率	2.72	3.17	2.03
	速动比率	2.27	2.45	1.20
	资产负债率	16.49%	9.93%	11.17%
科创信息	流动比率	1.67	2.59	2.60
	速动比率	1.27	2.25	2.11
	资产负债率	50.23%	37.21%	31.74%
南威软件	流动比率	2.48	1.48	1.48
	速动比率	1.43	0.84	0.90
	资产负债率	28.96%	44.86%	39.18%
泰得科技	流动比率	2.42	11.03	4.67
	速动比率	2.39	10.92	4.62
	资产负债率	38.59%	7.14%	16.10%
太极股份	流动比率	1.15	1.22	1.15
	速动比率	0.93	0.93	0.90
	资产负债率	68.01%	67.37%	67.50%
开普云	流动比率	1.43	2.16	2.35
	速动比率	1.03	1.39	1.89
	资产负债率	66.94%	44.30%	30.62%

资料来源: 招股意向书、安信证券研究中心

近三年内各期, 公司的应收账款周转率显著优于可比上市公司, 主要是因为公司客户为党政机关、事业单位等, 应收账款回收风险较小, 期后回收情况良好。近三年内各期, 公司的存货周转率与可比上市公司相当。

表 24: 与可比上市公司营运能力指标的对比

公司	指标	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31
拓尔思	应收账款周转率 (次)	1.82	1.84	1.58
	存货周转率 (次)	4.65	3.13	2.01
科创信息	应收账款周转率 (次)	3.79	3.34	2.53
	存货周转率 (次)	2.71	2.91	2.80
南威软件	应收账款周转率 (次)	2.61	3.32	3.71
	存货周转率 (次)	1.47	2.05	1.38
泰得科技	应收账款周转率 (次)	3.18	1.59	1.30
	存货周转率 (次)	17.78	13.90	19.64
太极股份	应收账款周转率 (次)	1.99	2.02	2.53
	存货周转率 (次)	5.15	3.05	3.01
开普云	应收账款周转率 (次)	10.56	9.41	9.11
	存货周转率 (次)	1.38	1.90	3.01

资料来源: 招股意向书、安信证券研究中心

4.3. 成本管理角度: 管理费用率低于可比公司, 更多资金投入研发

开普云的期间费用主要由销售费用、管理费用、研发费用和财务费用构成。2016 年度至 2018 年度, 随着公司业务规模的扩大, 期间费用也呈现较快增长趋势。

销售费用: 2016 年度至 2018 年度, 开普云销售费用率分别为 11.87%、11.43%、11.54%, 高于同行业可比公司平均水平。主要是由于公司业务以互联网内容服务平台为主, 客户政府部门, 数量多, 所以公司销售费用率高于可比公司。

表 25：销售费用率与可比上市公司对比情况

项目	可比公司	2016 年度	2017 年度	2018 年度
销售费用率	拓尔思	17.39%	18.06%	18.43%
	科创信息	7.58%	6.65%	7.58%
	南威软件	6.13%	5.07%	5.82%
	泰得科技	11.45%	22.08%	20.62%
	太极股份	1.28%	1.86%	1.80%
	平均值	8.77%	10.74%	10.85%
	开普云	11.87%	11.43%	11.54%

资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

管理费用：2016 年度至 2018 年度，随着公司业务快速发展，相应人员规模增长明显，导致管理费用持续增加。与可比公司相比，公司在 2016 年管理费用率偏高。2017 年度和 2018 年度管理费用率大幅下降。由于公司业务规模和人员规模与同行业可比公司相比较小，管理费用率略低。

表 26：管理费用与可比上市公司对比情况

项目	可比公司	2016 年度	2017 年度	2018 年度
管理费用率	拓尔思	14.97%	15.90%	14.87%
	科创信息	10.05%	9.44%	9.05%
	南威软件	16.32%	12.71%	16.19%
	泰得科技	33.06%	32.02%	23.56%
	太极股份	11.63%	13.57%	11.57%
	平均值	17.21%	16.73%	15.05%
	开普云	22.60%	12.28%	9.98%

资料来源：招股意向书、安信证券研究中心

综上，与同行业可比公司相比，开普云在近三年内的管理费用率均较低，主要体现了开普云在成本管理上和营收增速上的优势，销售费用率略高于可比公司平均水平主要是因为政务方面客户资源多。因此公司能够将更多资金投入产品研发，从而进一步强化自身在技术上的领先地位。

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn	
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn	
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn	
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn	
曹琰		15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn	
张杨		15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
深圳联系人		胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn	
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn	
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn	
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034