

新点软件(688232)

报告日期: 2023年06月17日

# 未来订单恢复有望驱动业绩超预期

## ——政策催化新点软件迎风启航

### 投资要点

#### □ 核心逻辑

新点软件是大模型背景下被低估的智慧政务方案商。大模型背景下,公司订单有望受政策驱动超市场预期,同时公司利用 AI 和大数据等新技术提升软件平台智慧化程度,估值有望重塑。

#### □ 超预期逻辑

**1、市场预期:** 公司一季度增速乏力,市场下调对公司的未来业绩预期,净利增长乏力。主要基于三点: ① 招采业务存在天花板 ② 政务业务受制于政府预算 ③ 公司未来发展方向不明朗。

**2、我们预测:** 在财政预算有限的情况下,政府会择优选择重要程度更高的政务项目。我们预计公司 23-25 年的收入 CAGR 为 26%, 净利润在模式转变下亦有提升空间, 归母净利润 CAGR 为 31%。

**3、驱动因素一:** 1、政策持续催化公司三大类业务持续发展,公司三大业务在下半年订单有望超市场预期,明年业绩有望超预期。(政策驱动——订单超预期——营收超预期——业绩超预期)

**(1) 智慧招采业务:** 我们预测 2023-2024 年收入增速分别为 25%/28%。2023 年 6 月 13 日, 国家发展改革委发布《关于做好 2023 年降成本重点工作通知》, 其中, 在营商环境层面, 通知积极推动招标投标法和政府采购制度的修订, 进一步规范参与主体行为。施行方案包括完善招标投标交易担保制度, 全面推广保函(保险), 规范保证金收取和退还, 清理历史沉淀保证金。完善招标投标全流程电子化交易技术标准和数据规范, 推进 CA 数字证书跨区域兼容互认, 不断拓展全流程电子化招标投标的广度和深度, 降低企业交易成本。截至 2022 年底, 公司累计承建公共资源交易平台项目覆盖 29 个省(自治区、直辖市), 服务超过 200 多个地市、1,000 多个县市区。

**(2) 智慧政务业务:** 我们预测 2023-2024 年收入增速分别为 18%/20%。2023 年 1 月, 国务院办公厅发布《关于深入推进跨部门综合监管的指导意见》, 意见指出我国部分地区仍然存在监管责任不明确、协同机制不完善、风险防范能力不强以及重复检查、多头执法等问题。目标在 2023 年底前, 建立跨部门综合监管重点事项清单管理和动态更新机制, 在部分领域开展跨部门综合监管试点, 按事项建立健全跨部门综合监管制度。到 2025 年, 在更多领域、更大范围建立健全跨部门综合监管制度, 大幅提升发现问题和处置风险能力。截至 2022 年底, 公司智慧政务项目覆盖 31 个省、直辖市、自治区。我们认为该政策将有效提升公司政务业务板块订单增速。

**(3) 数字建筑业务:** 我们预测 2023-2024 年收入增速分别为 30%/30%。2023 年 6 月, 住房和城乡建设部科技与产业化发展中心、中国房地产业协会、中国建筑文化中心主办的“第二十届中国国际住宅产业暨建筑工业化产品与设备博览会”将在北京市召开。新点软件副总裁以及数字住建业务相关领导将会作为论坛嘉宾发表演讲。伴随着数据要素以及《全国一体化政务大数据体系建设指南》, 住建部对于信息一体化需求逐步提升。截至 2022 年底, 公司造价软件已经覆盖全国 30 个省级行政区, 政府投资项目评审和监管信息化平台项目已在 6 个省份落地。新点软件有望凭借其在数字住建领域的经验持续为住建部赋能。

### 投资评级: 买入(维持)

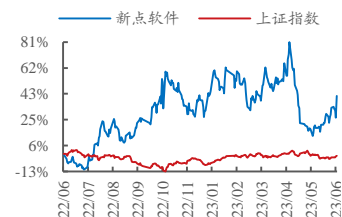
分析师: 刘雯蜀  
 执业证书号: s1230523020002  
 liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 郑毅  
 zhengyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 54.98
总市值(百万元)	18,143.40
总股本(百万股)	330.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《政策刺激政务部门监管需求, 一网通管业务或将提速》 2023.05.19
- 《Q1 业绩符合预期, 传统招采软件龙头抢占百亿市场》 2023.04.28
- 《第三方招采平台响应市场需求, 传统招采软件龙头抢占百亿市场》 2023.04.14

**4、驱动因素二：公司已在大量业务上运用 AI 技术，在大模型技术背景下，公司有望进一步打磨产品，较快在现有采招和政务场景中变现，实现更多的付费功能点，并增加客户付费率，带动业绩和估值双提升。（技术驱动——客户付费率提升&付费点增加——营收超预期——业绩超预期）**

（1）智慧招采：公司历年来持续将 AI 与公司业务结合，在当前各类行业大模型催生下，我们认为 AI 技术的持续深化在未来有望将公司定制化政务软件转化为运营收入。例如，在招采平台中，公司可以使用 AI 技术为其赋能，降低成本，提高客户使用度，为公司工具化推广进一步打开空间。

（2）智慧政务：伴随 AI 持续深化公司业务，公司或有能力进一步提升政务业务粘性以及增加增值模块为打造数字政府增砖添瓦。

**5、检验指标：1）政府政策细则逐步落地；2）政务业务订单增速持续追踪。3）公司或继续深化 AI 在政务端探索。**

**6、催化剂：1）政策催化各部门加速信息化建设；2）AI 技术持续迭代。**

#### □ 盈利预测与估值

**1）盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 34.62/43.24/55.34 亿元，同比增长 22.58%/24.90%/27.97%，对应归母净利润分别为 7.21/9.22/12.35 亿元，同比增速分别为 25.88%/27.83%/33.97%。对应 P/E 分别为 25.15/19.67/14.69。

**2）估值：**使用市盈率 PE 对公司进行估值。可比公司遵循行业及业务相关性标准，最终选取了南威软件、数字政通以及博思软件三家上市公司。可比公司均是政务软件的核心参与商。结合可比公司的财务数据，最终得到 2023/2024/2025 年可比公司的平均 PE 为 39.64/29.78/23.14 倍。

**3）股价空间：**对标可比公司平均估值 40X，公司 2023 年目标市值为 288 亿，目标股价为 87.4 元，现价空间 59%。维持买入评级。

#### □ 风险提示

新业务投入风险，政策推进不及预期，订单落地不及预期风险

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2824.27	3462.05	4324.18	5533.76
(+/-) (%)	1.07%	22.58%	24.90%	27.97%
归母净利润	573.06	721.38	922.17	1235.41
(+/-) (%)	13.68%	25.88%	27.83%	33.97%
每股收益(元)	1.74	2.19	2.79	3.74
P/E	31.66	25.15	19.67	14.69

资料来源：浙商证券研究所

## 正文目录

<b>1 政策催化公司三大传统业务发展 .....</b>	<b>5</b>
1.1 智慧招采业务 .....	5
1.2 智慧政务业务 .....	6
1.3 数字建筑业务 .....	6
<b>2 投资建议与估值 .....</b>	<b>6</b>

## 图表目录

图 1: 公司估值对比.....	7
表附录: 三大报表预测值.....	8

## 1 政策催化公司三大传统业务发展

### 1.1 智慧招采业务

- 2023年6月13日，国家发展改革委发布《关于做好2023年降成本重点工作通知》，通知着力于加大对经营主体纾困支持力度，推动降低实体经济企业成本，重点组织落实好8个方面等22项任务。

其中，在营商环境层面，通知强调降低制度性交易成本之重要性，积极推动招标投标法和政府采购制度的修订，进一步规范参与主体行为。施行方案包括完善招标投标交易担保制度，全面推广保函（保险），规范保证金收取和退还，清理历史沉淀保证金。完善招标投标全流程电子化交易技术标准和数据规范，推进CA数字证书跨区域兼容互认，不断拓展全流程电子化招标投标的广度和深度，降低企业交易成本。

截至2022年底，新点累计承建公共资源交易平台项目覆盖**29个省（自治区、直辖市）**，**服务超过200多个地市、1,000多个县市区**。

我们认为：

- 保函的推广解决投标人资金短缺等问题，未来该模式有望在更多范围得到应用；
  - 电子招投标技术标准和数据规范的完善将有助于交易平台建设需求的增长，新点项目类招采业务和相关招投标工具收入皆有望大幅提升；
  - 公司历年来持续将AI与公司业务结合，在当前各类行业大模型催生下，公司有望通过AI赋能招采平台业务。基于上述两者，我们认为该政策将有效提升公司招采业务板块订单增速以及运营收入。
- 自建自营第三方招采平台抢占百亿市场，打开招采业务收入第二成长曲线

基于自建招采平台高成本、低使用频率等痛点，透过第三方招采平台进行招采业务将成为更多企业以及金额以下政府项目的首选。根据我们测算，2022-2025年第三方招采平台招标服务的市场规模复合增速为28.66%，整体市场规模预计在2025年时达216.39亿，远超传统招采软件42.6亿的市场规模。

新点软件自建自营的SaaS化招采平台——“新点电子交易平台”于2022年完成5个省份盐碱地的突破，新增专区数量近100个，同比增长28%，累计开设专区近300个；平台交易标段数量、招标金额同比增长均超过40%。公司**2021年招采运营收入为4.09亿元，同比增长67.1%；2022年招采运营收入达到4.97亿元，同增21.4%**，是公司收入增长最迅速的板块。

- 我们认为公司专业的招采业务经验、强大的软件平台运营能力以及覆盖全国的销售服务网络是公司率先抢占百亿市场的三大核心驱动力。短期内看好公司第三方招采平台能打开招采业务收入第二成长曲线，长期有望成为第三方招采平台龙头。

## 1.2 智慧政务业务

- 2023年1月，国务院办公厅发布《关于深入推进跨部门综合监管的指导意见》，意见指出我国部分地区仍然存在监管责任不明确、协同机制不完善、风险防范能力不强以及重复检查、多头执法等问题。

目标在2023年底前，建立跨部门综合监管重点事项清单管理和动态更新机制，在部分领域开展跨部门综合监管试点，按事项建立健全跨部门综合监管制度。到2025年，在更多领域、更大范围建立健全跨部门综合监管制度，大幅提升发现问题和处置风险能力。

截至2022年底，公司智慧政务项目覆盖31个省、直辖市、自治区。

- 我们认为

- 跨部门综合监管的执行结果仰赖部门间信息化水平的提升，各地区各部门要着力打通数据壁垒，以跨部门、跨区域、跨层级数据互通共享支撑跨部门综合监管。
- 基于政务数据的保密性等要求，政府端客户会更倾向选择与拥有国资背景，同时也具备足够行业经验的软件厂商合作。新点软件背靠张家港人民政府，已承接的智慧政务项目超千个，遍布全国31个省、直辖市、自治区，公司一网统管解决方案已得到大规模应用，先发优势显著。
- 跨部门综合监管体系的建设会是个自上而下的过程，为了使数据能有效且快速流通，下级部门在选择系统供应商时预计将更多的参考上级部门的选择，以此减少若采用不同系统而可能产生的额外数据接入成本。基于此，我们认为有能力打通上级政府部门的软件厂商具备明显竞争优势。新点软件长期服务于政府及大型国企客户，累计参与建设1个国家级、15个省级“互联网+政务服务”项目，公司现有大客户资源打造强大护城河。
- 伴随AI持续深化公司业务，公司或有能力进一步提升政务业务粘性以及增加增值模块为打造数字政府增砖添瓦。

## 1.3 数字建筑业务

- 2023年6月19日-21日，由住房和城乡建设部科技与产业化发展中心、中国房地产业协会、中国建筑文化中心主办的“第二十届中国国际住宅产业暨建筑工业化产品与设备博览会”将在北京市召开。新点软件副总裁以及数字住建业务相关领导将会作为论坛嘉宾发表演讲。

- 我们认为：

伴随着数据要素以及《全国一体化政务大数据体系建设指南》，住建部对于信息一体化需求逐步提升，新点软件有望凭借其在数字住建领域的经验持续为住建部赋能。

## 2 投资建议与估值

- 盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 34.62/43.24/55.34 亿元，同比增长 22.58%/24.90%/27.97%，对应归母净利润分别为 7.21/9.22/12.35 亿元，增速分别为 25.88%/27.83%/33.97%。
- 估值方面，使用市盈率 PE 对公司进行估值。可比公司遵循行业及业务相关性标准，最终选取了南威软件、数字政通以及博思软件三家上市公司。可比公司均是政务软件的核心参与商。结合可比公司的财务数据，最终得到 2023/2024/2025 年可比公司的平均 PE 为 39.64/29.78/23.14 倍。
- 参考可比公司的估值数据，公司 2023/2024/2025 年的预测 PE 为 25.15/19.67/14.69 倍。考量政策持续催化政务业务发展，公司拥有成熟的业务渠道以及多年政务业务经验，在政策的持续催化之下，公司传统业务营收未来有望放量。结合公司自营招采平台持续向好，我们认为当前公司股价仍存在被低估的现象，给予公司 2023 年行业平均 40 倍 PE。维持“买入”评级。

图1： 公司估值对比

股票代码	公司名称	市值 (亿)	营业收入 (亿)			归母净利润 (亿)			PE (2023E)	PE (2024E)	PE (2025E)
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E			
603636.SH	南威软件	96.12	23.54	29.43	34.74	2.20	2.96	3.76	43.80	32.48	25.57
300075.SZ	数字政通	147.03	20.38	25.52	29.01	3.43	4.33	5.30	42.90	33.96	27.76
300525.SZ	博思软件	124.61	26.13	35.36	46.48	3.87	5.44	7.74	32.23	22.90	16.10
	均值								39.64	29.78	23.14
688232.SH	新点软件	181.43	34.62	43.24	55.34	7.21	9.22	12.35	25.15	19.67	14.69

资料来源：可比公司盈利预测来自 wind 一致预期、截至 (2023/06/16)、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6358	7345	8311	9718
现金	715	2597	2200	2868
交易性金融资产	3596	2321	3095	3004
应收账款	1431	1632	2140	2814
其它应收款	52	39	65	83
预付账款	28	58	55	64
存货	434	637	693	810
其他	102	61	65	76
<b>非流动资产</b>	531	516	563	576
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	264	305	351	366
无形资产	79	87	91	92
在建工程	91	72	58	46
其他	98	50	63	71
<b>资产总计</b>	6889	7861	8874	10294
<b>流动负债</b>	1185	1452	1537	1720
短期借款	0	0	0	0
应付款项	282	316	378	454
预收账款	0	0	0	0
其他	902	1136	1160	1266
<b>非流动负债</b>	88	72	78	79
长期借款	0	0	0	0
其他	88	72	78	79
<b>负债合计</b>	1273	1524	1615	1799
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5616	6337	7259	8495
<b>负债和股东权益</b>	6889	7861	8874	10294

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	93	654	390	573
净利润	573	721	922	1235
折旧摊销	40	25	29	32
财务费用	(12)	(23)	(34)	(36)
投资损失	(11)	(5)	(5)	(6)
营运资金变动	(377)	208	(371)	(484)
其它	(120)	(271)	(151)	(169)
<b>投资活动现金流</b>	(212)	1208	(823)	59
资本支出	(71)	(42)	(53)	(29)
长期投资	0	0	0	0
其他	(141)	1250	(770)	88
<b>筹资活动现金流</b>	(178)	19	35	37
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(178)	19	35	37
<b>现金净增加额</b>	(297)	1881	(397)	669

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2824	3462	4324	5534
营业成本	960	1212	1427	1660
营业税金及附加	25	32	39	50
营业费用	692	786	990	1293
管理费用	184	290	333	417
研发费用	526	591	766	984
财务费用	(12)	(23)	(34)	(36)
资产减值损失	82	(2)	21	62
公允价值变动损益	106	106	106	106
投资净收益	11	5	5	6
其他经营收益	77	67	72	72
<b>营业利润</b>	562	755	965	1288
营业外收支	35	18	21	23
<b>利润总额</b>	597	773	986	1311
所得税	24	52	64	75
<b>净利润</b>	573	721	922	1235
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	573	721	922	1235
EBITDA	627	775	979	1306
EPS (最新摊薄)	1.74	2.19	2.79	3.74

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.07%	22.58%	24.90%	27.97%
营业利润	-9.50%	34.43%	27.78%	33.46%
归属母公司净利润	13.68%	25.88%	27.83%	33.97%
<b>获利能力</b>				
毛利率	66.00%	65.00%	67.00%	70.00%
净利率	20.29%	20.84%	21.33%	22.32%
ROE	10.59%	12.07%	13.57%	15.68%
ROIC	9.99%	11.01%	12.23%	14.11%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.48%	19.38%	18.20%	17.48%
净负债比率	0.84%	0.29%	0.36%	0.39%
流动比率	5.37	5.06	5.41	5.65
速动比率	5.00	4.62	4.96	5.18
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.42	0.47	0.52	0.58
应收账款周转率	2.24	2.38	2.53	2.48
应付账款周转率	3.77	4.05	4.11	4.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.74	2.19	2.79	3.74
每股经营现金	0.28	1.98	1.18	1.74
每股净资产	17.02	19.20	22.00	25.74
<b>估值比率</b>				
P/E	31.66	25.15	19.67	14.69
P/B	3.23	2.86	2.50	2.14
EV/EBITDA	23.19	17.08	13.13	9.41

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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>