

## 费用前置短期影响利润, 关注下游订单拐点

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2023年半年度报告, 实现营业收入9.1亿元, 同比下降8.3%; 实现归母净利润-8449.0万元, 上年同期为8570.8万元.; 实现扣非净利润-1.5亿元, 上年同期为2206.1万元。
- **公共资源交易活跃度降低, 招采运营收入短期下滑。** 分业务看, 2023年H1公司智慧招采业务实现收入3.8亿元, 同比减少13.5%, 其中招采运营实现收入1.6亿元, 同比减少25.7%; 智慧政务实现收入4.0亿元, 同比下滑0.4%; 数字建筑实现收入1.4亿元, 同比下滑15.1%。受政府开标数同比减少影响, 公司招采运营业务收入下滑明显, 致使整体收入短期承压; 但与此同时, 公司并未停止对自营交易平台和SaaS化工具的建设和推广, 招标人服务“新点电子交易平台”上半年新增42个专区, 专区数量同比增长31.3%; 投标人服务“标证通”接入专区数量同比增长56.8%, 注册用户数同比增长79.3%, 实际发证数量同比增长73.2%。我们认为, 公司深耕智慧招采领域多年, 在政府、大型央企国企端竞争优势明显, 伴随后续经济活动的恢复, 公司招采业务收入有望重回快速增长轨道。
- **销售费用前置影响利润, 关注智慧政务订单拐点。** 成本端看, 2023年H1公司毛利率为62.3%, 同比减少5.79pp, 我们判断主要系上半年项目验收进度不达预期, 全年维度来看毛利率有望保持稳定。费用端看, 2023年H1公司销售、管理、研发、财务费用率分别为41.3%(同比+9.60pp)、10.0%(同比+1.08pp)、27.9%(同比+1.53pp)、-0.8%(同比-0.15pp), 其中销售费用率上升明显, 主要系2023年以来公司拓展市场活动增加、相关酒旅等费用大幅提升所致。我们认为, 当前政务系统建设进入数据驱动的新型阶段, 公司作为政务大数据体系的核心建设方, 在一网通办、一网统管、政务大数据平台等项目实施经验丰富, 深度参与项目前期的设计、规划、咨询等, 销售费用的前置虽然短期影响利润释放, 但也为后续订单的转化做好铺垫。
- **数据要素政策频出, 积极探索公共数据运营。** 近期数据要素顶层政策与地方性文件频繁落地, 产业进程不断加快。我们认为, 伴随高价值的政务数据加速进入数据要素市场, 将对数据要素流通、释放数字红利、促进数字经济发展起到重要作用。报告期内, 公司在西安市的一体化政务数据中台项目初验成功, 为公共数据运营开展打下基础, 后续有望尝试多地复制, 打开额外成长空间。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2023-2025年公司EPS分别为1.84元、2.47元、3.19元。政策推动下, 公司智慧政务、智慧招采、数字建筑三大业务均有望迎来需求复苏, 后续订单或逐季修复, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策推进不及预期; 行业竞争加剧等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2824.27	3111.59	3716.30	4598.53
增长率	1.07%	10.17%	19.43%	23.74%
归属母公司净利润(百万元)	573.06	608.52	814.18	1052.24
增长率	13.68%	6.19%	33.80%	29.24%
每股收益EPS(元)	1.74	1.84	2.47	3.19
净资产收益率ROE	10.20%	9.97%	11.98%	13.69%
PE	23	22	16	12
PB	2.33	2.14	1.93	1.70

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰  
执业证号: S1250521120002  
电话: 0755-26671517  
邮箱: wxj@swsc.com.cn

分析师: 邓文鑫  
执业证号: S1250523070002  
电话: 15123996370  
邮箱: dwx@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	3.30
流通A股(亿股)	0.97
52周内股价区间(元)	39.36-71.59
总市值(亿元)	130.94
总资产(亿元)	63.95
每股净资产(元)	16.16

### 相关研究

1. 新点软件(688232): 疫情影响收入确认, 迎数字政务发展新机遇 (2023-02-26)
2. 新点软件(688232): 智慧招采带动业绩修复, 产品基因决定经营韧性 (2022-09-01)

## 盈利预测

### 关键假设：

**1) 智慧招采：**公司在智慧招采领域市占率领先，自营电子交易平台接入的专区和触达的交易主体持续扩张，此外，2023 年 4 月，国家发改委发布《关于深化公共资源交易平台整合共享 2023 年重点工作任务的通知》，下游需求不断释放。预计 2023-2025 年项目制建设订单增速分别为 15%、15%、10%，自营平台收入增速分别为 0%、30%、40%。

**2) 智慧政务：**伴随政务大数据相关政策的陆续出台，公司在一网通办、一网统管、政务大数据平台等项目实施经验丰富，有望作为核心参与方深度受益。预计 2023-2025 年订单增速分别为 10%、15%、25%。

**3) 数字建筑：**随着建筑信息化加速推进，数字建筑软件渗透率有望提升；公司以数字建筑起家，对行业 know-how 积累颇深，预计 2023-2025 年订单增速分别为 15%、30%、25%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
智慧招采 (项目制)	收入	724.7	833.4	958.4	1054.2
	增速	10.9%	15.0%	15.0%	10.0%
智慧招采 (平台运营)	收入	497.0	497.0	646.1	904.6
	增速	21.4%	0.0%	30.0%	40.0%
智慧政务	收入	1234.3	1357.7	1561.4	1951.7
	增速	-7.4%	10.0%	15.0%	25.0%
数字建筑	收入	367.4	422.5	549.2	686.5
	增速	-7.9%	15.0%	30.0%	25.0%
合计	收入	2823.3	3110.6	3715.1	4597.0
	增速	31.6%	10.2%	19.4%	23.7%
	毛利率	66.0%	65.2%	66.5%	67.0%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 31.1 亿元 (+10.2%)、37.2 亿元 (+19.4%) 和 46.0 亿元 (+23.7%)，归母净利润分别为 6.1 亿元 (+6.2%)、8.1 亿元 (+33.8%)、10.5 亿元 (+29.2%)，EPS 分别为 1.84 元、2.47 元、3.19 元，对应动态 PE 分别为 22 倍、16 倍、12 倍。

## 相对估值

综合考虑业务范围，选取政务信息化领域领先厂商南威软件、万达信息；数字建筑领域领先厂商广联达，作为可比公司进行估值比较。

**表 2：可比公司估值**

证券代码	可比公司	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
603636.SH	南威软件	12.01	70.95	0.23	0.39	0.51	0.63	59	31	24	19
300168.SZ	万达信息	9.12	131.62	-0.24	0.05	0.19	0.32	-35	170	47	28
002410.SZ	广联达	23.79	396.07	0.81	0.73	0.96	1.24	74	33	25	19
<b>平均值</b>								<b>33</b>	<b>78</b>	<b>32</b>	<b>22</b>
688232.SH	新点软件	39.68	134	1.74	1.84	2.47	3.19	23	22	16	12

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PE 角度看，2024 年行业平均 PE 为 32 倍，公司 PE 为 16 倍，低于行业平均水平。公司于三大业务领域均表现亮眼：智慧招采领域市占率领先，平台运营商业模式为公司提供核心驱动力；智慧政务领域标杆项目众多，中西部地区渗透率有望提升；数字建筑领域技术经验丰富，平台化符合行业发展趋势；同时，考虑到公司软件产品标准化程度、代码复用率较高，叠加内部管理效率大幅提升，整体盈利能力向上值得期待，故给予公司 2024 年 25 倍 PE，对应目标价 61.75 元，维持“买入”评级。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2824.27	3111.59	3716.30	4598.53	净利润	573.06	608.52	814.18	1052.24
营业成本	960.28	1084.14	1246.73	1517.00	折旧与摊销	40.15	45.46	50.21	54.96
营业税金及附加	25.36	27.88	33.33	41.22	财务费用	-12.26	-18.67	-22.30	-27.59
销售费用	691.98	777.90	854.75	988.68	资产减值损失	-20.08	-20.00	-20.00	-20.00
管理费用	183.58	746.78	873.33	1057.66	经营营运资本变动	-435.94	-275.96	-327.32	-421.47
财务费用	-12.26	-18.67	-22.30	-27.59	其他	-51.57	-111.40	-40.02	29.71
资产减值损失	-20.08	-20.00	-20.00	-20.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>93.36</b>	<b>227.95</b>	<b>454.75</b>	<b>667.84</b>
投资收益	11.07	0.00	0.00	0.00	资本支出	-91.89	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	105.81	110.00	90.00	50.00	其他	-120.34	110.00	90.00	50.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-212.22</b>	<b>10.00</b>	<b>-10.00</b>	<b>-50.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>561.95</b>	<b>623.57</b>	<b>840.45</b>	<b>1091.55</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	35.45	29.03	29.05	29.18	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>597.40</b>	<b>652.60</b>	<b>869.51</b>	<b>1120.74</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	24.34	44.08	55.33	68.50	支付股利	-165.00	-114.61	-121.70	-162.84
净利润	573.06	608.52	814.18	1052.24	其他	-13.10	4.01	22.30	27.59
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-178.10</b>	<b>-110.60</b>	<b>-99.41</b>	<b>-135.24</b>
归属母公司股东净利润	573.06	608.52	814.18	1052.24	<b>现金流量净额</b>	<b>-296.97</b>	<b>127.35</b>	<b>345.35</b>	<b>482.59</b>
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	715.26	842.61	1187.96	1670.55	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1510.17	1506.22	1830.42	2283.60	销售收入增长率	1.07%	10.17%	19.43%	23.74%
存货	434.45	498.87	585.48	706.82	营业利润增长率	3.18%	10.97%	34.78%	29.88%
其他流动资产	3697.74	3621.62	3626.66	3634.01	净利润增长率	13.68%	6.19%	33.80%	29.24%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	3.17%	10.26%	33.52%	28.85%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	354.35	373.50	392.66	411.82	毛利率	66.00%	65.16%	66.45%	67.01%
无形资产和开发支出	78.60	114.64	145.93	172.48	三费率	30.57%	48.40%	45.90%	43.90%
其他非流动资产	97.95	97.29	96.63	95.97	净利率	20.29%	19.56%	21.91%	22.88%
<b>资产总计</b>	<b>6888.51</b>	<b>7054.75</b>	<b>7865.73</b>	<b>8975.24</b>	ROE	10.20%	9.97%	11.98%	13.69%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.32%	8.63%	10.35%	11.72%
应付和预收款项	701.33	797.26	909.18	1114.52	ROIC	40.69%	33.24%	36.62%	39.27%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.88%	20.90%	23.37%	24.33%
其他负债	571.56	151.96	158.55	173.31	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1272.89</b>	<b>949.22</b>	<b>1067.73</b>	<b>1287.83</b>	总资产周转率	0.42	0.45	0.50	0.55
股本	330.00	330.00	330.00	330.00	固定资产周转率	10.54	12.53	17.08	24.63
资本公积	3879.61	3879.61	3879.61	3879.61	应收账款周转率	1.99	1.97	2.13	2.14
留存收益	1406.02	1899.92	2592.40	3481.80	存货周转率	2.10	2.25	2.27	2.33
归属母公司股东权益	5615.62	6105.53	6798.00	7687.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.24%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>5615.62</b>	<b>6105.53</b>	<b>6798.00</b>	<b>7687.40</b>	资产负债率	18.48%	13.46%	13.57%	14.35%
负债和股东权益合计	6888.51	7054.75	7865.73	8975.24	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.37	7.51	7.38	6.91
					速动比率	5.00	6.93	6.78	6.33
					股利支付率	28.79%	18.83%	14.95%	15.48%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	589.83	650.36	868.37	1118.92	每股收益	1.74	1.84	2.47	3.19
PE	22.85	21.52	16.08	12.44	每股净资产	17.02	18.50	20.60	23.30
PB	2.33	2.14	1.93	1.70	每股经营现金	0.28	0.69	1.38	2.02
PS	4.64	4.21	3.52	2.85	每股股利	0.50	0.35	0.37	0.49
EV/EBITDA	14.75	13.17	9.47	6.91					
股息率	1.26%	0.88%	0.93%	1.24%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

---

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---