

评级: 买入 (维持)

市场价格: 2.44 港元

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

研究助理: 刘一哲

Email: liuyz03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

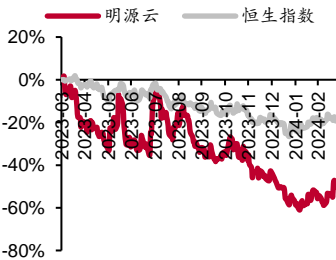
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入 (百万元)	1,833	1,657	1,686	1,832	2,114
增长率 yoy%	-17.2%	-9.6%	1.8%	8.7%	15.4%
净利润 (百万元)	-1,154	-586	-244	-211	-112
增长率 yoy%	-235.5%	49.3%	58.3%	13.7%	46.9%
每股收益 (元)	-0.59	-0.30	-0.13	-0.11	-0.06
每股经营现金流 (元)	-0.19	0.00	0.01	0.04	0.05
净资产收益率	-20.9%	-11.7%	-5.1%	-4.6%	-2.5%
P/E	-4	-7	-18	-20	-38
P/B	1	1	1	1	1

备注: 股价选取 4 月 1 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1,942
流通股本(百万股)	1,942
市价(港元)	2.44
市值(百万港元)	4,739
流通市值(百万港元)	4,739

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 3月19日，公司发布2023年度业绩报告。2023年公司实现营业收入16.40亿元，同比下降9.7%；经调整净亏损1.70元，同比收窄72.9%。**
- 业务结构持续优化，项目建设、资产管理&运营引人注目。**受地产建筑行业整体景气度影响，2023年公司整体营收仍有所下降，但云服务2023年实现营收13.39亿元，同比下降6.2%，降幅低于公司整体营收降幅，且占公司整体营收比重从前一年的78.5%提升至2023年的81.6%，公司整体业务与营收结构进一步优化。具体分项来看，云服务中，以云客为主的客户关系管理业务2023年营收9.46亿元，天际PaaS平台2023年营收1.49亿元，两者分别同比下降9.2%/27.6%。项目建设和资产管理&运营业务则成为云服务中引人注目的亮点，其中，2023年项目建设管理产品在地方城投公司的渗透率持续提升，新签多个央国企标杆客户；而资产管理&运营业务则持续赋能各地国企，帮助他们更好更积极响应国家对于国有企业“资产、资源、资金”的三资清查政策，云资管产品当年实现订单签约大幅增长；同时，公司抓住各地产业园区、保障性住房项目迅速发展的机遇，推出“产品园区数智招商及运营中心”、“保障房运营管理平台”等产品，并于报告期内新签一批标杆客户。2023年，公司项目建设、资产管理&运营业务分别实现营收1.57/0.87亿元，分别同比增长32.7%/42.0%。
- 降本控费显成效，人均产值55.7万元提升15.8%。**面对下游行业寒冬带来的经营挑战，公司一方面优化业务结构，另一方面也在积极节流，加强降本控费，并持续推动组织优化与决策灵活性提升。2023年以来，公司在节流方面取得积极成效，销售/管理/研发费用分别为9.22/5.20/6.43亿元，同比分别下降8.5%/23.9%/21.3%，若剔除股权激励摊销费用后，销售/管理/研发费用分别为8.74/1.67/6.26亿元，同比分别下降11.7%/20.6%/22.4%。在人效方面，2023年公司人均产值达55.7万元，较上年同期增长15.8%。
- 展望2024：深耕国企、拥抱AI，探索出海。**1) **深耕国企：**精选百强开发商中具备业绩韧性的国企客户，协助其加速信创建设，将其原有产品换为信创版本；聚焦地方国企平台公司，为其提供“投建营”一体化解决方案，满足其全场景数字化管理需求，同时服务更多具备灯塔效应的大客户，持续提升国企平台大客户的收入；探索国企数字技术科技公司的合作，联合生态伙伴以“管理咨询+技术平台+数字化产品”的组合模式，推动国企数字技术科技公司的合作，从而为公司带来更多业务机会。2) **拥抱AI：**加速AI大模型与各产品线的融合，在已有“AI创意工厂”“AI数字人”产品基础上，公司将与合作伙伴继续深度挖掘AI大模型潜力，加速推出更具应用价值且可商业化落地的产品；利用AI大模型解放平台生产力，公司将持续探索生成式AI与开发类、数据类PaaS服务的结合，打造出更具生产力的技术工具。3) **探索出海：**公司目前已在海外成立国际业务总部，并已完成东南亚标杆不动产客户的市场调研，未来公司将与公有云厂商及当地软件集成商开展联合营销，加快产品的本地化适配。在满足海外市场合规性要求之下，公司将充分利用PaaS平台的敏捷开发能力，结合AI技术加持，打造出多个符合海外不动产客户业务需求的数字化解决方案。
- 投资建议：**我们新增2026年盈利预测，考虑到当前地产建筑行业仍处于下行期，下游资本开支持续低迷，从客户意向到实际订单的周期仍较长，我们预测公司2024-2026年营收分别为16.86/18.32/21.14亿元（2024-2025年原值为22.40/27.73亿元），归母净利润分别为-2.44/-2.11/-1.12亿元（2024-2025年原值为-1.64/2.00亿元），对应PS分别为2.5/2.3/2.0倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**地产行业发展不及预期下，房企经营持续承压导致IT预算金额不及预期；云服务产品推广不及预期；研发人才竞争压力加剧、产品研发不及预期的风险；新兴

厂商入局、竞争压力加剧的风险；研报信息更新不及时的风险等。

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币					单位:百万人民币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3,973	4,019	3,712	3,686	营业总收入	1,657	1,686	1,832	2,114
应收款项合计	122	112	106	109	主营业务收入	1,640	1,666	1,812	2,094
存货	10	3	2	2	其他营业收入	18	20	20	20
其他流动资产	638	606	644	676	营业总支出	2,422	2,048	2,123	2,305
流动资产合计	4,743	4,740	4,464	4,473	营业成本	336	306	301	313
固定资产净额	225	404	518	571	营业开支	2,085	1,742	1,822	1,992
权益性投资	19	21	23	0	营业利润	-764	-361	-290	-191
其他长期投资	494	270	335	366	净利息支出	-175	-87	-36	-27
商誉及无形资产	307	166	157	140	权益性投资损益	-2	0	0	0
土地使用权	0	0	0	1	其他非经营性损益	-11	20	23	25
其他非流动资产	64	41	25	28	非经常项目前利润	-602	-254	-231	-139
非流动资产合计	1,109	902	1,058	1,106	非经常项目损益	12	10	15	20
资产总计	5,852	5,642	5,522	5,579	除税前利润	-589	-244	-216	-119
应付账款及票据	24	37	48	56	所得税	-2	0	-5	-7
短期借贷及长期借贷当期到	0	0	0	0	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	772	781	851	1,002	持续经营净利润	-585	-244	-211	-112
流动负债合计	796	818	899	1,058	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	净利润	-586	-244	-211	-112
其他非流动负债	122	130	140	150	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	122	130	140	150	归属普通股净利润	-586	-244	-211	-112
负债总计	918	948	1,039	1,208	EPS (按最新股本摊薄)	-0.30	-0.13	-0.11	-0.06
归属母公司所有者权益	4,934	4,694	4,483	4,371					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益总计	4,934	4,694	4,483	4,371					
负债及股东权益总计	5,852	5,642	5,522	5,579					

现金流量表				
单位:百万人民币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	0	21	87	101
净利润	-586	-244	-211	-112
折旧和摊销	0	258	281	119
营运资本变动	744	115	76	146
其他非现金调整	-158	-108	-59	-52
投资活动现金流	0	21	-208	-105
资本支出	0	-255	-185	-126
长期投资减少	-250	222	-68	-8
少数股东权益增加	10	0	0	0
其他长期资产的减少/(增加)	240	54	45	29
融资活动现金流	0	4	-186	-22
借款增加	0	0	0	0
股利分配	-176	-176	0	0
普通股增加	0	0	0	0
其他融资活动产生的现金流	176	180	-186	-22

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-9.7%	1.6%	8.8%	15.5%
归属普通股净利润增长	-49.3%	-58.3%	-13.7%	-46.9%
获利能力				
毛利率	79.5%	81.7%	83.4%	85.1%
净利率	-35.7%	-14.7%	-11.6%	-5.3%
ROE	-11.7%	-5.1%	-4.6%	-2.5%
ROA	-9.7%	-4.3%	-3.8%	-2.0%
偿债能力				
资产负债率	15.7%	16.8%	18.8%	21.7%
流动比率	6.0	5.8	5.0	4.2
速动比率	5.9	5.8	5.0	4.2
每股指标 (元)				
每股收益	-0.30	-0.13	-0.11	-0.06
每股经营现金流	0.00	0.01	0.04	0.05
每股净资产	2.54	2.42	2.31	2.25
估值比率				
P/E	-7.3	-17.6	-20.4	-38.4
P/B	0.9	0.9	1.0	1.0

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。