

艾融软件（830799）

收购优质资产增厚业绩，打开增长空间

买入（维持）

2024年06月30日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书：S0600122080038

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	606.03	606.43	745.91	857.80	986.47
同比	43.80	0.07	23.00	15.00	15.00
归母净利润（百万元）	51.52	70.46	101.89	130.50	161.42
同比	2.26	36.77	44.60	28.09	23.69
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.33	0.48	0.62	0.77
P/E（现价&最新摊薄）	38.79	28.36	19.61	15.31	12.38

投资要点

事件：公司拟以人民币 11,000 万元的价格收购北京信立合创信息技术有限公司（以下简称“信立合创”）100%股权，借此将产品线延伸至征信自助机终端、数据资产管理等，拓宽客户至中国人民银行分中心等金融机构。

■ 收购资产发展稳健，质地优秀：

信立合创成立于 2013 年，为北京市“专精特新”中小企业、北京市高新技术企业，主要服务于中国人民银行征信中心、中国人民银行分中心、商业银行及非银行等金融机构，主要服务的领域涉及监管科技、金融信创、人工智能 RPA、量子通讯加密、计算机通讯设备硬件设计生产等；现有软件开发人员 60 余人，取得自主知识产权专利 4 项，软件著作权 31 项。截至 2023 年底，信立合创经审计的期末总资产 8,852 万元、净资产 2,174 万元，2023 年净利润 824.53 万元，销售毛利率 36.0%，净利率 10.9%。

■ 现金收购增厚业绩，彰显管理层信心：

此次交易采取现金 1.1 亿元全资收购，彰显公司管理层的发展信心和稳健作风，也直接增厚了公司净利润和资产规模。对手方股东业绩承诺为：2024 年度净利润（调整后，下同）应不低于 1,150 万元；2024-2025 年度净利润累计不低于 2,415 万元，且 2025 年度净利润不低于 2024 年度净利润；2024-2026 年度净利润累计不低于 3,806.5 万元。我们预计此次收购将增厚公司年化净利润 1150-1400 万元，约占公司 2023 年净利润的 16%-20%。此次收购公告中，预计信立合创 2024-2028 年收入复合增速约 5-6%，且未来 5 年净利率水平整体呈向上趋势，约为 10.9%至 12.1%之间，高于目前艾融软件的净利率水平（2024Q1 净利率 8.8%）。

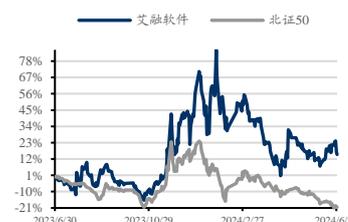
■ 历史收购已有成功案例，公司业务整合能力强：

公司 2021 年以 1.3 亿元现金方式收购上海砾阳软件 100%股权，拓展了在交通银行、建设银行体系的业务。标的公司 2020 年营收 4277 万元，净资产 1243 万元，承诺 2021-2023 年度净利润累计不低于 4732 万元，现已都超额完成。对比来看，此次收购的信立合创净资产更高，交易 PB 更低（5.1 倍）。且历史上公司对收购的子公司管理能力优秀，此次交易也设置了分五期现金支付的条款，提升股东信心。

■ 提升公司综合实力，协同效应值得期待：

- 1) 地域上，信立合创为北京中关村科技园区管理委员会认定的中关村高新技术企业，并入艾融软件后有望进一步增强实力，拓展其在华北市场的优势。并购完成后，公司在打造全国一流的金融行业软件服务商征程中将再迈一步。
- 2) 产品结构上，信立合创的优势业务能力主要集中在征信细分领域和金融信创领域，业务能力基本涵盖金融行业征信相关业务全部前后台管理系统，与公司现有主要业务形成较好的互补。此次并购，有助于提

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.50
一年最低/最高价	6.99/16.44
市净率(倍)	5.01
流通 A 股市值(百万元)	1,179.62
总市值(百万元)	1,998.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.90
资产负债率(%,LF)	56.45
总股本(百万股)	210.37
流通 A 股(百万股)	124.17

相关研究

《艾融软件(830799)：2023 年业绩快报点评：业绩增速符合预期，AI 赋能金融大势所趋》

2024-03-01

《艾融软件(830799)：优质金融 IT 服务商融入 AI 生态》

2023-12-24

升公司对现有客户整体服务解决方案的系统性、延伸性和覆盖面，提升对现有客户的服务深度和广度，增加与现有客户的合作机会。

- 3) 行业布局上，信立合创在融资担保、融资租赁、村镇银行、农业担保公司也有一定的市场积累。本次收购，有利于填补公司在非银金融机构客户方面的不足，并有利于公司进军头部城商行、农商行、农业担保、村镇银行、融资租赁等业务领域。
 - 4) 客户结构上，信立合创深耕的中国人民银行及下属机构、中国银行、民生银行等体系，有望加速公司的市场开拓，将已然成熟的艾融模式复制至新的大行客户。
- **盈利预测与投资评级：**公司管理层通过并购抵御外部订单的进展风险，并仍有望于年内斩获新增大订单。我们略调整公司 2024-2025 年归母净利润分别至 1.02/1.31 亿元（前值 1.04/1.30 亿元），新增 2026 年归母净利润预测 1.61 亿元。按 2024 年 6 月 28 日收盘价，对应动态 PE 分别为 20/15/12 倍，维持“买入”评级。
 - **风险提示：**技术迭代的风险；对主要客户重大依赖的风险；收入或利润无法持续增长的风险；业务季节性波动的风险；核心人员流失的风险。

艾融软件三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	756	922	1,111	1,325	营业总收入	606	746	858	986
货币资金及交易性金融资产	226	347	497	667	营业成本(含金融类)	405	481	540	612
经营性应收款项	200	228	263	302	税金及附加	4	4	5	6
存货	12	27	30	34	销售费用	14	19	23	29
合同资产	3	4	4	5	管理费用	38	52	60	69
其他流动资产	315	316	316	317	研发费用	70	86	99	113
非流动资产	172	178	177	176	财务费用	4	9	6	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	11	13	15
固定资产及使用权资产	48	54	54	52	投资净收益	3	4	3	4
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4	4	4	4	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	113	113	113	113	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	81	110	141	174
其他非流动资产	4	4	4	4	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	928	1,100	1,288	1,500	利润总额	81	110	141	174
流动负债	521	591	644	690	减:所得税	4	5	6	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	438	488	528	558	净利润	77	105	135	166
经营性应付款项	2	3	4	4	减:少数股东损益	6	3	4	5
合同负债	1	0	0	0	归属母公司净利润	70	102	131	161
其他流动负债	80	99	112	128	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.48	0.62	0.77
非流动负债	12	12	12	12	EBIT	82	119	147	177
长期借款	4	4	4	4	EBITDA	90	123	151	181
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.18	35.50	37.04	38.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.62	13.66	15.21	16.36
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	0.07	23.00	15.00	15.00
负债合计	533	602	655	701	归母净利润增长率(%)	36.77	44.60	28.09	23.69
归属母公司股东权益	390	489	620	781					
少数股东权益	6	9	13	18					
所有者权益合计	395	498	633	799					
负债和股东权益	928	1,100	1,288	1,500					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	80	95	127	156	每股净资产(元)	1.85	2.33	2.95	3.71
投资活动现金流	(284)	(6)	1	2	最新发行在外股份(百万股)	210	210	210	210
筹资活动现金流	160	31	22	11	ROIC(%)	10.91	12.41	13.05	13.38
现金净增加额	(45)	121	150	170	ROE-摊薄(%)	18.08	20.82	21.05	20.66
折旧和摊销	9	4	4	4	资产负债率(%)	57.42	54.73	50.89	46.74
资本开支	(2)	(10)	(3)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.36	19.61	15.31	12.38
营运资本变动	(15)	(25)	(25)	(29)	P/B (现价)	5.13	4.08	3.22	2.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>