

## 艾融软件（830799）

# 2024 年中报点评：业绩低于预期，并购协同效应尚未显现

买入（维持）

2024 年 08 月 25 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

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@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	697.40	802.00	922.31
同比（%）	43.80	0.07	15.00	15.00	15.00
归母净利润（百万元）	51.52	70.46	74.66	90.46	105.64
同比（%）	2.26	36.77	5.96	21.16	16.78
EPS-最新摊薄（元/股）	0.25	0.34	0.36	0.43	0.50
P/E（现价&最新摊薄）	38.16	27.90	26.33	21.73	18.61

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，报告期内营业收入为 2.75 亿元，同比下降 7.8%；归母净利润 0.21 亿元、同比减少 11.6%；扣非归母净利润 0.20 亿元、同比略增 0.23%。2024 年上半年公司业绩略低于预期，毛利率微降 0.24 个百分点至 32.85%。同时公告 2024 年半年度权益分配方案：向全体股东每 10 股分配 0.5 元，本次共计发放红利 1044.5 万元。
- **总体经营稳健，政府补助同期减少导致利润下滑。**报告期内，公司经营整体稳健，但由于技术开发收入小幅下降，致使收入和毛利率同比略降。同时政府补助较上年同期大幅下降，使得归母净利润同比下降，然而扣非归母净利润并未减少，体现了公司全面预算管理的能力。
- **银行业 IT 投入持续高增长，公司未来将多方面受益。**随着数字中国战略实施的不断深入，2019-2022 年间，中国银行业 IT 投入规模从 1,609 亿元逐年增长至 3,068 亿元，年均复合增长率达 24.0%。这一增长趋势预计将继续，到 2025 年，IT 投入规模预计将达到 5,936 亿元，较 2022 年增长 93.5%，年均复合增长率将达到 24.6%。随着金融信创、风控管理智能化、银行线上数字化经营体系、人工智能等新技术的不断推进和渗透，我们预计公司将迎来多重机遇。
- **大语言模型有所突破，未来还将受益鸿蒙系统的广泛应用：**报告期内，公司大语言模型技术实现了较大的突破，加大了其在商业银行实用化应用场景的探索和应用。随着 HarmonyOS NEXT 即将正式商用，以及与不断强化的监管相匹配的监管科技发展要求，公司加大基于鸿蒙系统的新一代移动金融应用以及智慧全景自动监管报送的研发投入。
- **收购信立合创将增厚未来业绩，有望产生协同效应。**公司 2024 年 6 月公告采取现金 1.1 亿元全资收购北京信立合创，并于 7 月正式派驻管理人员参与日常经营，自 2024 年 7 月起纳入合并范围。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%；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。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司未来政府补助收入尚有不稳定性，且并购产生的协同效应尚待观察，我们下调公司盈利预测，预计 2024-2026 年营收分别为 6.97/8.02/9.22 亿元（前值为 7.46/8.58/9.86 亿元），归母净利润分别为 0.75/0.90/1.06 亿元（前值为 1.02/1.31/1.61 亿元）。按 2024 年 8 月 23 日收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 26.33/21.73/18.61 倍。考虑到公司股价近期调整，估值已反应业绩端压力，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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.37
一年最低/最高价	6.99/16.44
市净率(倍)	5.23
流通 A 股市值(百万元)	1,161.37
总市值(百万元)	1,965.71

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.79
资产负债率(% ,LF)	58.00
总股本(百万股)	209.79
流通 A 股(百万股)	123.95

### 相关研究

《艾融软件(830799)：收购优质资产增厚业绩，打开增长空间》

2024-06-30

《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
<b>流动资产</b>	<b>756</b>	<b>873</b>	<b>1,020</b>	<b>1,178</b>	<b>营业总收入</b>	<b>606</b>	<b>697</b>	<b>802</b>	<b>922</b>
货币资金及交易性金融资产	226	314	426	541	营业成本(含金融类)	405	461	526	604
经营性应收款项	200	214	246	282	税金及附加	4	4	5	6
存货	12	26	29	34	销售费用	14	17	22	27
合同资产	3	3	4	5	管理费用	38	49	56	65
其他流动资产	315	316	316	316	研发费用	70	80	92	106
<b>非流动资产</b>	<b>172</b>	<b>180</b>	<b>179</b>	<b>178</b>	财务费用	4	9	8	5
长期股权投资	0	0	0	0	加其他收益	9	0	0	0
固定资产及使用权资产	48	54	54	52	投资净收益	3	3	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	<b>营业利润</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>98</b>	<b>114</b>
其他非流动资产	4	6	6	6	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>928</b>	<b>1,053</b>	<b>1,200</b>	<b>1,356</b>	<b>利润总额</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>98</b>	<b>114</b>
<b>流动负债</b>	<b>521</b>	<b>586</b>	<b>640</b>	<b>686</b>	减:所得税	4	4	4	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	438	488	528	558	<b>净利润</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>93</b>	<b>109</b>
经营性应付款项	2	3	4	4	减:少数股东损益	6	2	3	3
合同负债	1	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>90</b>	<b>106</b>
其他流动负债	80	95	108	124	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.34	0.36	0.43	0.50
非流动负债	12	5	5	5	EBIT	82	90	105	119
长期借款	4	4	4	4	EBITDA	90	93	109	123
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.18	33.89	34.47	34.47
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.62	10.71	11.28	11.45
其他非流动负债	7	1	1	1	收入增长率(%)	0.07	15.00	15.00	15.00
<b>负债合计</b>	<b>533</b>	<b>591</b>	<b>645</b>	<b>691</b>	归母净利润增长率(%)	36.77	5.96	21.16	16.78
归属母公司股东权益	390	454	545	650					
少数股东权益	6	8	11	14					
<b>所有者权益合计</b>	<b>395</b>	<b>462</b>	<b>555</b>	<b>664</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>928</b>	<b>1,053</b>	<b>1,200</b>	<b>1,356</b>					

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	77	89	102	每股净资产(元)	1.85	2.17	2.60	3.10
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	17	22	11	ROIC(%)	10.91	9.53	9.84	9.83
现金净增加额	(45)	88	111	115	ROE-摊薄(%)	18.08	16.44	16.61	16.24
折旧和摊销	9	4	4	4	资产负债率(%)	57.42	56.11	53.72	51.00
资本开支	(2)	(10)	(3)	(2)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.90	26.33	21.73	18.61
营运资本变动	(15)	(14)	(23)	(25)	P/B(现价)	5.06	4.33	3.61	3.02

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>