

2024年11月27日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

15

南威软件 (603636.SH)

首次评级 Buy 买进

化债推动信创产业迎来拐点，公司业绩和现金流有望快速回升

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2024/11/25)	11.29
上证指数(2024/11/25)	3263.76
股价 12 个月高/低	14.57/7.06
总发行股数(百万)	580.36
A 股数(百万)	580.36
A 市值(亿元)	65.52
主要股东	吴志雄 (41.21%)
每股净值(元)	4.32
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-0.5 43.8 -25.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

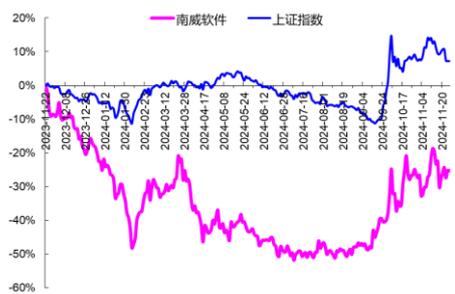
产品组合

公共安全	46.29%
社会治理	4.68%
数字政府	39.16%
智慧产业	9.70%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.3%
一般法人	10.1%

股价相对大盘走势



事件:

近期，伴随超长期特别国债的发布，以及财政部后续逐步落地实施一系列化债政策，地方政府债务压力逐步缓解，信创行业有望伴随相关政策落实获得资金保障，行业业绩有望逐步修复。

我们认为南威软件作为信创软件公司，有望伴随化债进程优化政府回款、改善公司现金流，此外伴随信创新一轮节奏兴起，业绩未来有较大的修复空间，首次覆盖，给予“买进”评级。

■ **较二季度业绩有所企稳，新增合同呈现回暖态势：** Q3单季度实现营业收入1.36亿元，同比-43.35%，环比回升14.58%；实现归母净利润-0.46亿元，同比转亏，环比持平；实现扣非归母净利润-0.49亿元，同比持平。三季度营收端继续承压，不过同比下降幅度较二季度（-61.7%）有所收窄，营收端仍受到国内宏观经济环境影响，公司商机订单延后、在手订单实施和项目交付验收部分延缓。前三季度累计中标项目金额13.32亿元；新增合同金额12.35亿元，销售订单已提升至去年同期水平，其中，新增软件合同金额5.76亿元，占新增合同金额的46.67%，相比去年同期增长53.19%。

■ **公司应收账款占比较高，前三季现金流、信用减值等项目已逐步受益于化债政策推进：**公司前三季度应收账款总额达18.72亿元，占总资产比例高达31%、同营收比例高达516%。不过伴随化债工作取得阶段性成效，公司持续借助国家及地方助企纾困等相关政策，加强与国家和各省市清欠办的联动，推动项目及时回款，应收账款18.72亿元较年初已下降近5亿元，化债效果已初见成效；前三季度经营性净现金流为0.53亿元，同比增加净流入4.14亿元，经营性现金流较上年同期持续显著优化；信用减值损益0.18亿元，同比增加0.4亿元，且考虑到去年四季度相关减值-1亿元，四季度信用减值损益有望同比大幅改善。我们认为公司过往应收账款占比较高、信用减值风险较大，拖累了此前的业绩表现和估值，未来若化债工作进展顺利，公司或将大幅受益。

■ **化债推动信创新一轮增长，公司业绩有所保障：**2022-2023年由于地方政府资金压力较大，此前预期的新一轮信创周期并未如期而至，未来伴随化债政策有望缓解地方财政资金压力，有望推进政务IT、党政信创等领域的需求落地；同时美国大选结果也将带动国产替代进一步加速预期。基础软硬件自主创新是国家安全的重要基石，公司作为资深的软硬件自主创新企业，同时具备较好的AI相关技术，曾在2023年成为全国首个发布政府行业大模型（“白泽政务大模型”）的企业，未来几年业绩将受政策环境影响快速复苏。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 0.21 亿、1.61 亿、2.66 亿元，YOY 分别为-63.1%、+673.5%、+65.5%；EPS 分别为 0.04 元、0.28 元、0.46 元，当前股价对应 A 股 2025-2026 年 P/E 为 42/25 倍，考虑到未来两年业绩有望伴随政策快速回暖，首次覆盖给予“买进”建议。

■ **风险提示：**1、化债力度不及预期；2、应收账款回款不及预期；3、信创发展不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	137.89	56.29	20.77	160.68	265.90
同比增减	%	3.83%	-59.18%	-63.10%	673.53%	65.48%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.24	0.10	0.04	0.28	0.46
同比增减	%	3.83%	-59.18%	-63.10%	673.53%	65.48%
A 股市盈率(P/E)	X	48	118	321	42	25
股利(DPS)	RMB 元	0.09	0.05	0.05	0.10	0.15
股息率(Yield)	%	0.74%	0.41%	0.41%	0.83%	1.24%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	1740	1677	1087	1566	1884
经营成本	1134	1031	702	941	1111
营业税金及附加	6	8	11	16	19
销售费用	107	123	87	117	132
管理费用	334	380	293	376	415
财务费用	(29)	(8)	5	(8)	(19)
资产减值损失	(5)	(3)	5	5	5
投资收益	8	13	(5)	5	5
营业利润	160	63	23	189	312
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	159	61	22	188	311
所得税	7	(5)	(1)	9	16
少数股东权益	14	9	2	18	30
归属于母公司所有者的净利润	138	56	21	161	266

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	569	371	443	684	953
应收帐款	2066	2379	1413	1880	2073
存货	181	301	217	313	377
流动资产合计	3385	3749	3044	4386	5276
长期股权投资	381	400	400	400	400
固定资产合计	176	158	400	400	400
在建工程	2	3	0	0	0
非流动资产合计	2018	2383	2500	2500	2500
资产总计	5404	6132	5544	6886	7776
流动负债合计	2518	3186	2524	3705	4330
非流动负债合计	101	147	200	200	200
负债合计	2618	3333	2724	3905	4530
少数股东权益	95	100	1700	1700	1700
股东权益合计	2785	2799	2820	2980	3246
负债及股东权益合计	88	89	5544	6886	7776

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	49	(171)	98	141	170
投资活动产生的现金流量净额	44	(475)	(400)	(400)	(400)
筹资活动产生的现金流量净额	178	453	500	500	500
现金及现金等价物净增加额	270	(193)	198	241	270

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。