



# 天阳科技 (300872.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 合作 SS&C，助力产品+行业+出海扩张

### 事件简评

2024年12月18日，公司发布资产购买公告以自有资金1,400万美元购买 SS&C 的 Algorithmics (简称 Algo) 市场风险和 FRTB 软件产品现有和最新版本及源代码在中国大陆地区的独家永久授权许可，同时 SS&C 将协助公司研发基于 Algo 且符合信创条件的版本，公司对信创版本拥有知识产权。

此外，公司与 SS&C 母公司及 SS&C 中国签订战略合作协议，指定公司为 Algo 全线软件产品和服务在中国大陆地区的独家分销商和独家服务提供商，以及拓展区域(中国香港、中国澳门自治区以及新加坡、马来西亚等东南亚地区)的实施服务优先合作方。公司以自有资金200万美元购买定制支持服务，共5个合同年度，每年支付40万美元。

### 经营分析

本次交易帮助公司丰富产品矩阵，拓展客户范围。Algo 市场风险软件产品是金融市场业务的主要风险管理系统，目前在中国大陆地区的客户包括国有大行、股份制、城商行等共16家客户，市场份额领先。该产品具有计量引擎效率高、准确性好、模型覆盖广、扩展性好等优势，估值模型支持上百种金融市场交易产品，经过信创适配开发后能够极大增强公司在金融市场业务系统的中台能力。此外，Algo 在全球市场中还服务证券、保险、基金、资产管理等行业，本次交易有望帮助公司拓展银行以外的金融客户。

业务模式有望优化，国际化拓展逐步提速。不同于国内银行 IT 以定制化开发为主，公司将延续 Algo 的软件许可+维保服务的业务模式，有助于提升公司盈利能力。公司与 SS&C 合作服务亚太地区客户，预计将加速国际化战略推进节奏。

### 盈利预测

23年 Algo 在中国地区实现收入313.5万美元，考虑双方产品协同融合，我们上调2024-2026年公司营业收入预测为19.51/21.01/23.58亿元，同比增长0.80%/7.68%/12.23%；上调归母净利润预测为1.32/1.76/2.08亿元，同比增长12.72%/33.65%/18.35%，对应EPS为0.29/0.38/0.45元，维持“增持”评级。

### 风险提示

银行业 IT 支出不及预期；行业竞争加剧风险；解禁风险；大股东质押风险；新产品客户拓展不及预期。

### 计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

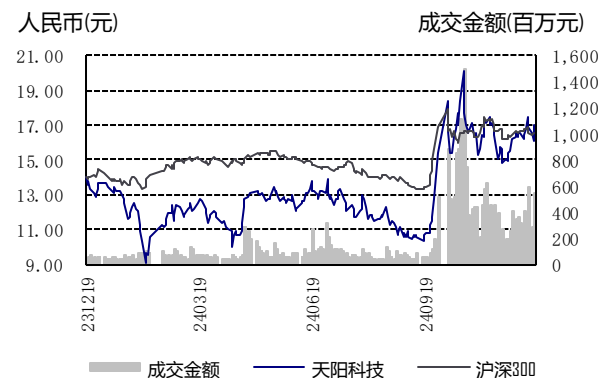
联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.97 元

### 相关报告：

- 《天阳科技公司点评：应收账款周转改善，布局信贷运营业务》，2024.10.28
- 《天阳科技公司点评：注重高质量增长，加大算力领域投入》，2024.4.25



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,975	1,936	1,951	2,101	2,358
营业收入增长率	11.22%	-2.01%	0.80%	7.68%	12.23%
归母净利润(百万元)	61	117	132	176	208
归母净利润增长率	-38.64%	92.17%	12.72%	33.65%	18.35%
摊薄每股收益(元)	0.150	0.289	0.285	0.381	0.450
每股经营性现金流净额	-0.54	1.00	0.51	0.50	0.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.67%	4.50%	4.99%	6.50%	7.45%
P/E	86.09	47.40	59.59	44.59	37.67
P/B	2.30	2.13	2.97	2.90	2.81

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,776</b>	<b>1,975</b>	<b>1,936</b>	<b>1,951</b>	<b>2,101</b>	<b>2,358</b>
增长率		11.2%	-2.0%	0.8%	7.7%	12.2%
主营业务成本	-1,214	-1,428	-1,381	-1,397	-1,479	-1,641
%销售收入	68.4%	72.3%	71.3%	71.6%	70.4%	69.6%
毛利	562	548	555	554	622	717
%销售收入	31.6%	27.7%	28.7%	28.4%	29.6%	30.4%
营业税金及附加	-13	-14	-15	-14	-15	-17
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-105	-102	-112	-117	-125	-139
%销售收入	5.9%	5.2%	5.8%	6.0%	5.9%	5.9%
管理费用	-132	-115	-100	-148	-153	-165
%销售收入	7.4%	5.8%	5.2%	7.6%	7.3%	7.0%
研发费用	-237	-250	-207	-144	-153	-170
%销售收入	13.3%	12.6%	10.7%	7.4%	7.3%	7.2%
息税前利润 (EBIT)	76	67	122	131	175	226
%销售收入	4.3%	3.4%	6.3%	6.7%	8.4%	9.6%
财务费用	-3	-15	-37	-35	-38	-42
%销售收入	0.2%	0.8%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
资产减值损失	-24	-51	-29	-29	-26	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	9	5	6	6	6
%税前利润	5.1%	17.6%	4.8%	4.5%	3.4%	2.9%
营业利润	102	49	113	133	178	210
营业利润率	5.8%	2.5%	5.8%	6.8%	8.5%	8.9%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	102	48	113	133	178	210
利润率	5.7%	2.5%	5.8%	6.8%	8.5%	8.9%
所得税	0	10	1	-1	-2	-2
所得税率	0.3%	-20.7%	-0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
净利润	102	58	114	132	176	208
少数股东损益	3	-2	-3	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>99</b>	<b>61</b>	<b>117</b>	<b>132</b>	<b>176</b>	<b>208</b>
净利率	5.6%	3.1%	6.0%	6.7%	8.4%	8.8%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	102	58	114	132	176	208
少数股东损益	3	-2	-3	0	0	0
非现金支出	38	68	51	51	48	62
非经营收益	-17	-7	37	-20	-6	-6
营运资金变动	-354	-337	204	43	-16	-75
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-231</b>	<b>-217</b>	<b>406</b>	<b>206</b>	<b>203</b>	<b>190</b>
资本开支	-31	-5	-280	119	-2	-2
投资	96	-183	41	0	0	0
其他	8	8	32	6	6	6
<b>投资活动现金净流</b>	<b>73</b>	<b>-180</b>	<b>-206</b>	<b>125</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
股权募资	4	0	0	0	0	0
债权募资	85	154	-324	-124	0	0
其他	-82	-47	953	-89	-105	-121
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>7</b>	<b>107</b>	<b>629</b>	<b>-213</b>	<b>-105</b>	<b>-121</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-151</b>	<b>-290</b>	<b>828</b>	<b>117</b>	<b>101</b>	<b>72</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	866	604	1,444	1,561	1,662	1,734
应收款项	1,288	1,576	1,349	1,316	1,359	1,441
存货	278	274	280	258	249	243
其他流动资产	151	178	200	192	206	230
流动资产	2,583	2,633	3,274	3,327	3,476	3,648
%总资产	86.8%	83.4%	81.1%	84.2%	85.2%	86.3%
长期投资	94	196	187	187	187	187
固定资产	122	113	247	228	210	191
%总资产	4.1%	3.6%	6.1%	5.8%	5.1%	4.5%
无形资产	148	173	292	170	169	167
非流动资产	393	525	763	622	602	581
%总资产	13.2%	16.6%	18.9%	15.8%	14.8%	13.7%
<b>资产总计</b>	<b>2,976</b>	<b>3,157</b>	<b>4,037</b>	<b>3,949</b>	<b>4,078</b>	<b>4,229</b>
短期借款	342	496	124	0	0	0
应付款项	64	99	153	152	161	178
其他流动负债	247	274	269	278	328	375
流动负债	654	869	546	430	488	553
长期贷款	0	0	48	48	48	48
其他长期负债	7	8	850	836	835	834
负债	661	878	1,444	1,313	1,371	1,436
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,302</b>	<b>2,277</b>	<b>2,594</b>	<b>2,636</b>	<b>2,707</b>	<b>2,794</b>
其中：股本	225	404	404	404	404	404
未分配利润	464	500	640	682	753	840
少数股东权益	13	3	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,976</b>	<b>3,157</b>	<b>4,037</b>	<b>3,949</b>	<b>4,078</b>	<b>4,229</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.441	0.150	0.289	0.285	0.381	0.450
每股净资产	10.244	5.630	6.413	5.706	5.859	6.047
每股经营现金净流	-1.030	-0.538	1.005	0.509	0.501	0.469
每股股利	0.200	0.125	0.220	0.220	0.260	0.300
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.30%	2.67%	4.50%	4.99%	6.50%	7.45%
总资产收益率	3.33%	1.92%	2.89%	3.33%	4.31%	4.92%
投入资本收益率	2.84%	2.91%	3.41%	3.68%	4.85%	6.10%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	35.03%	11.22%	-2.01%	0.80%	7.68%	12.23%
EBIT 增长率	-53.66%	-11.48%	82.19%	7.04%	34.20%	29.03%
净利润增长率	-26.01%	-38.64%	92.17%	12.72%	33.65%	18.35%
总资产增长率	9.25%	6.08%	27.86%	-2.18%	3.26%	3.71%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	222.5	257.8	264.6	230.0	220.0	207.0
存货周转天数	74.4	70.6	73.3	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	9.1	11.7	12.6	13.0	13.0	13.0
固定资产周转天数	25.2	20.9	46.5	42.7	36.4	29.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-22.63%	-4.71%	-17.05%	-25.90%	-28.95%	-30.62%
EBIT 利息保障倍数	24.1	4.3	3.3	3.7	4.6	5.3
资产负债率	22.22%	27.80%	35.76%	33.25%	33.63%	33.95%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>2.00</b>	<b>2.00</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究