

美登科技（838227）

2024 年年报点评：优化业务结构，深耕电商 SaaS 市场

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	114.14	147.50	158.80	169.60	181.50
同比	0.90	29.23	7.66	6.80	7.02
归母净利润（百万元）	42.48	41.78	44.80	48.30	52.12
同比	1.38	(1.64)	7.22	7.80	7.92
EPS-最新摊薄（元/股）	1.09	1.07	1.15	1.24	1.34
P/E（现价&最新摊薄）	58.19	59.16	55.18	51.19	47.43

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年营业收入 1.48 亿元，同比增长 29.23%；归母净利润 0.42 亿元，同比下降 1.64%。

投资要点

■ **2024 年营收增长势头强劲，业务结构优化显活力。**公司 2024 年营业收入达 1.48 亿元，同比增长 29.23%。淘宝云币业务受行业环境变化影响，营收下滑 34.29%，但电商客服外包业务因收购成都西阿爱木并表，营收暴增 1193.24%。公司收购的成都西阿爱木的“水手客服”项目，弥补了公司在电商客服解决方案层面的不足，为未来发展注入新动能，凸显公司较强的业务整合与拓展能力。

■ **电商 SaaS 行业发展动能强劲，多维度驱动前景广阔。**IDC 发布的数据显示，2022 年中国 EA（企业级应用）SaaS（软件即服务）市场规模 41.6 亿美元，同比增长 26.6%。IDC 预计，到 2027 年，中国 EA SaaS 市场规模将达到 169 亿美元，以 32.4% 的 CAGR 快速增长。兴趣电商“货找人”模式催生多平台管理工具需求及数据驱动的精准推荐需求，倒逼 SaaS 智能化升级；大数据与 AI 融合重构行业生态，生成式 AI 降低内容创作门槛、支持多平台运营，大数据分析优化供应链与物流，技术迭代推动行业向“决策智能化、服务实时化”演进，整体发展前景广阔。

■ **秉持产品技术驱动理念，公司在研发与业务拓展方面协同发力。**报告期内，投入研发费用 2825.35 万元，着重对现有产品功能进行深度拓展，并围绕市场需求积极开展新产品研发工作。截至期末，公司累计拥有知识产权 110 项，其中软件著作权 109 项，发明专利 1 项，彰显了公司在技术创新方面的实力。在业务布局上，公司持续深耕营销管理、订单管理产品市场；同时，敏锐洞察行业趋势，大力开发直播管理等新产品，为公司开辟新的营收增长点，不断夯实自身竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 2024 年收入基本符合预期，归母净利润略低于预期。鉴于公司原有业务增速有一定瓶颈，新并入公司业绩释放尚有不不确定性，我们向下调整公司 2025-2026 年归母净利润预测至为 0.45/0.48 亿元（原 0.48/0.51 亿元），新增 2027 年预测为 0.52 亿元；对应 PE 分别 55.18/51.19/47.43 倍。考虑到公司在电商 SaaS 赛道发展的确定性、业务拓展能力及研发创新对长期竞争力的提升，我们依然看好其成长，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 新电商平台依赖风险；2) 产品结构相对单一的风险；3) 研发失败风险；4) 商誉和无形资产减值风险；5) 税收政策风险。

2025 年 04 月 20 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 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.48
一年最低/最高价	17.50/75.21
市净率(倍)	6.01
流通 A 股市值(百万元)	1,345.77
总市值(百万元)	2,472.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.56
资产负债率(% LF)	5.92
总股本(百万股)	38.94
流通 A 股(百万股)	21.20

相关研究

《美登科技(838227)：2024 年三季度报点评：收购电商客服逐步并表，静待协同效应释放业绩》

2024-10-30

《美登科技(838227)：电商 SaaS 提供商，商业模式创新促成长》

2024-08-20

美登科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	313	373	436	452	营业总收入	148	159	170	182
货币资金及交易性金融资产	294	354	415	430	营业成本(含金融类)	49	55	58	62
经营性应收款项	14	17	18	19	税金及附加	1	1	1	1
存货	0	0	0	0	销售费用	10	10	11	12
合同资产	0	0	0	0	管理费用	18	19	20	22
其他流动资产	4	3	3	3	研发费用	28	32	34	36
非流动资产	127	124	120	116	财务费用	0	(4)	(4)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	36	35	34	34	投资净收益	4	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	13	10	7	4	减值损失	0	0	0	0
商誉	73	73	73	73	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	46	49	53	57
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	440	497	556	568	利润总额	46	49	53	57
流动负债	25	28	29	31	减:所得税	5	4	5	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	41	45	48	52
经营性应付款项	2	2	2	3	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	8	8	9	归属母公司净利润	42	45	48	52
其他流动负债	14	17	18	19	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	1.15	1.24	1.34
非流动负债	1	51	101	101	EBIT	41	45	49	52
长期借款	0	50	100	100	EBITDA	47	49	54	58
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.83	65.57	65.89	65.75
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	28.33	28.21	28.48	28.72
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	29.23	7.66	6.80	7.02
负债合计	26	78	130	132	归母净利润增长率(%)	(1.64)	7.22	7.80	7.92
归属母公司股东权益	411	416	423	434					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	414	419	426	436					
负债和股东权益	440	497	556	568					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	43	47	53	58	每股净资产(元)	10.56	10.69	10.88	11.14
投资活动现金流	(8)	(7)	(9)	2	最新发行在外股份(百万股)	39	39	39	39
筹资活动现金流	(39)	9	7	(45)	ROIC(%)	8.94	9.26	8.88	8.85
现金净增加额	(3)	49	51	14	ROE-摊薄(%)	10.16	10.76	11.40	12.02
折旧和摊销	6	4	6	6	资产负债率(%)	5.92	15.74	23.36	23.22
资本开支	(1)	0	(2)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	59.16	55.18	51.19	47.43
营运资本变动	2	1	0	1	P/B (现价)	6.01	5.94	5.84	5.70

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。

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>