

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

买入 (维持)

2024年10月30日

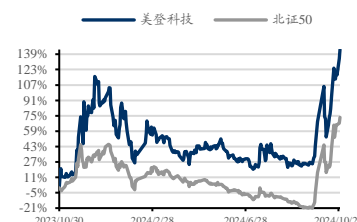
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	113.12	114.14	152.10	165.60	174.60
同比 (%)	(4.80)	0.90	33.26	8.88	5.43
归母净利润 (百万元)	41.90	42.48	42.51	48.48	50.71
同比 (%)	(13.36)	1.38	0.07	14.05	4.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.08	1.09	1.09	1.24	1.30
P/E (现价&最新摊薄)	33.93	33.47	33.45	29.33	28.03

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 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

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季度报, 公司今年前三季度总体发展平稳, 营业收入为 1.09 亿元, 同比增长 32.55%; 归母净利润 0.31 亿元, 同比减少 3.52%; 第三季度经营活动产生的现金流量净额回升至 1413.83 万元, 同比增长 19.15%。
- **收购子公司拓展业务助推营收大幅增长, 经营业绩符合预期。** 公司第三季度营业收入为 0.37 亿元, 同比增长 29.53%, 主要原因系公司收购成都西阿爱木, 新增电商客服外包业务带来大量收入所致; 归母净利润 0.11 亿元, 同比微减 0.59%, 主要是由于新增电商客服外包业务毛利率低于公司传统 SaaS 软件业务。总体来看, 公司不断开拓行业布局, 盈利能力稳中向好。
- **电商行业蓬勃发展, 带动电商 SaaS 市场需求扩大。** 根据艾融咨询, 2016-2023 年中国网上零售额从 5.16 万亿元增长至 15.42 万亿元。随着电商平台的发展和进步, 中国居民消费习惯逐渐转移到线上, 电商渗透率提升, 从而推动了电商 SaaS 配套服务业的发展; 从 2015 年中国 SaaS 行业市场规模 55.3 亿元增长十倍至 2023 年的 555.1 亿元, 年均增长率超过 25%, 预计 2027 年将超过 1500 亿元。
- **“光圈智播”、“多宝分销”双创新, 迎来业务新成长。** 公司在直播管理和供应链分销方面推陈出新, 分别推出直播带货管理工具“光圈智播”、选品供货软件“多宝分销”。“光圈智播”针对直播带货电商形式, 赋能直播间中控智能化, 有效节省人力成本, 提升 GMV; “多宝分销”则有效解决电商交易量增长、缺少货源的问题, 为公司业绩增长提供新空间。
- **并购“水手客服”, 拓展电商服务新渠道。** 公司收购子公司的“水手客服”产品进一步丰富了电商服务的场景, 提供售前售后一站式服务。拓展电商客服新渠道, 将逐步与“我打 ERP”等针对产业链全渠道经营的产品一起, 构建出面向后台的产品矩阵, 创造新的增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司盈利预测, 预计 2024-2026 年营收分别为 1.52/1.66/1.75 亿元, 归母净利润分别为 0.43/0.48/0.51 亿元, 对应 EPS 分别为 1.09/1.24/1.30 元。按 2024 年 10 月 29 日收盘价, 2024-2026 年 PE 分别为 33.45/29.33/28.03 倍。考虑到随着公司“多宝分销”、“直播光圈”产品业务量持续放量, 新增的“水手客服”整合完善, 公司将迎来新的增长空间, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险、主要客户相对集中风险、汇率波动风险、新增产能不能消化的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.51
一年最低/最高价	15.98/37.68
市净率(倍)	3.55
流通 A 股市值(百万元)	774.01
总市值(百万元)	1,421.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.29
资产负债率(% ,LF)	4.68
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): 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302	367	430	494	营业总收入	114	152	166	175
货币资金及交易性金融资产	288	347	409	471	营业成本(含金融类)	34	54	59	63
经营性应收款项	12	17	18	19	税金及附加	1	1	1	1
存货	0	0	0	0	销售费用	3	6	5	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	13	18	18	19
其他流动资产	2	3	3	3	研发费用	25	33	36	38
非流动资产	130	127	124	122	财务费用	(2)	(4)	(5)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	0	1	1	1
固定资产及使用权资产	37	36	36	35	投资净收益	3	2	2	3
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	14	12	10	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	43	47	53	56
其他非流动资产	3	3	3	3	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	432	495	555	615	利润总额	46	47	53	56
流动负债	21	30	33	35	减:所得税	4	4	5	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	42	43	48	51
经营性应付款项	2	3	3	3	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	8	8	9	归属母公司净利润	42	43	48	51
其他流动负债	13	19	21	22	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	1.09	1.24	1.30
非流动负债	1	51	101	151	EBIT	38	42	49	51
长期借款	0	50	100	150	EBITDA	43	47	52	56
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.38	64.50	64.34	64.06
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	37.22	27.95	29.27	29.05
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	0.90	33.26	8.88	5.43
负债合计	22	81	134	186	归母净利润增长率(%)	1.38	0.07	14.05	4.61
归属母公司股东权益	408	411	418	427					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	411	413	421	430					
负债和股东权益	432	495	555	615					

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	47	50	52	58	每股净资产(元)	10.49	10.55	10.75	10.97
投资活动现金流	(56)	(10)	(8)	(9)	最新发行在外股份(百万股)	39	39	39	39
筹资活动现金流	59	9	7	4	ROIC(%)	8.50	8.81	8.99	8.40
现金净增加额	50	50	51	52	ROE-摊薄(%)	10.40	10.34	11.58	11.87
折旧和摊销	5	5	3	5	资产负债率(%)	4.99	16.42	24.15	30.21
资本开支	(2)	(2)	0	(2)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.47	33.45	29.33	28.03
营运资本变动	5	5	1	1	P/B(现价)	3.48	3.46	3.40	3.33

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>