

新致软件（688590）2022年报&amp;2023年一季度报点评


**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

# AI加持，打造第二增长曲线

2023年05月24日

## 【投资要点】

- ◆ 公司2022年全年收入13.15亿元，同比增长2.57%；实现归母净利润-0.52亿元，同比下降136.78%；实现扣非后归母净利润-0.68亿元，同比下降202.78%。2022年毛利率为20.04%，同比回落11.56个百分点；销售净利率为-3.45%。公司2023Q1收入3.17亿元，同比增长24.75%；实现归母净利润0.07亿元，同比增长101.36%；实现扣非后归母净利润0.01亿元，同比增长17.29%。2023Q1年毛利率为24.59%，同比回落5.35个百分点；销售净利率为2.04%，同比回升0.66个百分点。
- ◆ 保险行业维持稳健增长，创新业务成发展亮点。从产品结构来看，2022年，IT解决方案业务实现收入11.16亿元，同比下降6.50%，毛利率下滑11.03%，由于软件开发业务受宏观环境影响面临项目进度延期、人员无法入场等原因，收入与毛利率水平的下滑影响公司盈利；海外业务受日元汇率下降影响，实现收入7258.82万元，同比下降16.87%；公司创新业务实现营收9070.53万元，实现良好开局，公司的创新业务包含针对国内金融机构的需求而开发、运营的金融生态平台，这一线上化平台利用公司自身大数据分析、AI能力和云原生体系等技术搭建，可帮助金融机构拓展获客渠道、提高业务效率、拓宽客户覆盖面，以达到业务增长的目的。2022年度公司保险行业实现收入4.21亿元，同比增长5.47%，公司与各大保司建立了长期稳定良好合作关系，保险行业收入稳健增长充分彰显公司领衔的行业地位。
- ◆ 一季度业务呈现快速恢复势头。2022年，新致软件的销售/管理/研发/财务费用分别为0.8亿元/0.81亿元/1.24亿元/0.23亿元，同比变化-0.86%/-18.83%/2.17%/8.20%，全年销售团队出差等支出减少以及股份支付费用减少影响公司2022年度销售费用和管理费用出现小幅下降，同时可转债发行计提利息费用增加导致公司财务费用出现较大幅度增长，研发的进一步投入使得研发费用保持增长趋势；受益于宏观经济复苏，公司2023年第一季度业务呈现快速恢复势头，销售和管理费用随公司业务恢复呈现增长势头，一季度公司经营活动产生的现金流净额-1.18亿元，同比增长52.51%，主要系2020年年底未收款项于2023年一季度收回及2023年一季度收入增长所致。

## 增持（首次）

### 东方财富证券研究所

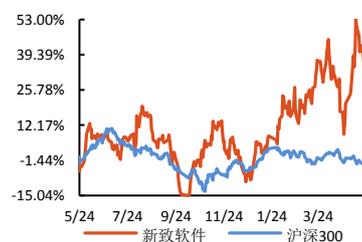
证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

联系人：向心韵

电话：021-23586478

### 相对指数表现



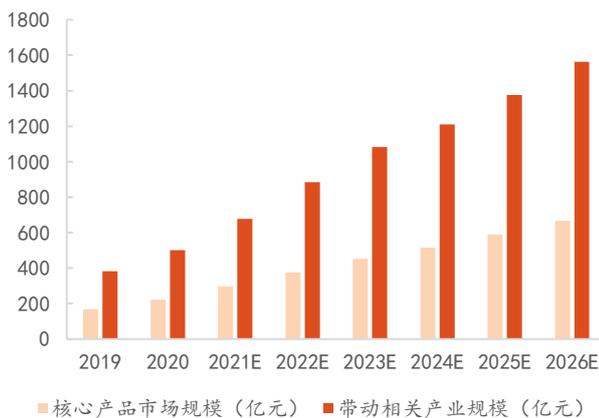
### 基本数据

总市值 (百万元)	3616.67
流通市值 (百万元)	2437.59
52周最高/最低 (元)	16.80/8.57
52周最高/最低 (PE)	27.66/-76.94
52周最高/最低 (PB)	3.44/1.77
52周涨幅 (%)	48.96
52周换手率 (%)	766.41

### 相关研究

- ◆ **保险行业前沿科技需求强劲。**根据复旦大学保险科技实验室联合中国保险学会共同发布的《人工智能保险行业运用路线图》，人工智能在保险行业的运用渗透率预计将在 2025 年、2030 年和 2036 年分别达到 25%、50%、75%。AI 技术与保险行业的各个环节可实现深度融合：①分销：人工智能算法可根据个人行为信息了解风险概况，缩短投保周期，降低获客成本，有助于即时核保和快速分销产品进入大众市场；②承保与定价：完善定价算法，根据买方风险状况和保险需求为保险组合产品提供综合价格；③理赔：AI 算法可帮助确定初始理赔的处理路径，提高效率 and 准确度，实现自动化、直通式处理，同时通过欺诈检测使理赔过程更为公开和透明。

图表 1：AI+金融产品带动相关产业规模



资料来源：艾瑞咨询，东方财富证券研究所

图表 2：金融服务公司 AI 用例使用情况

资本市场	金融科技
算法交易	投资组合优化
投资组合优化	欺诈检测：交易和支付
推荐系统/下一最佳行动	合规性
对话式 AI	算法交易
违约预测	欺诈检测：AML 和 KYC
投资银行	零售银行
欺诈检测：交易和支付	欺诈检测：交易和支付
欺诈检测：AML 和 KYC	欺诈检测：AML 和 KYC
推荐系统/下一最佳行动	对话式 AI
索赔处理	承销和收购
违约预测	营销优化

资料来源：Nvidia，东方财富证券研究所

- ◆ **依托行业沉淀，发布“新致新知平台”。**公司与保司合作多年，保险行业客户包括中国太保、中国人寿、中国人保、大地保险、新华保险、泰康保险、太平人寿等，积累了丰富的行业数据资源。2022 年公司人工智能及区块链实验室联合发布“新致新知平台”，该平台是一个去中心化的安全可信知识图谱平台，通过构建超大知识图谱，致力于为企业提供可以快速接入、方便整合、易于扩展的平台，让技术可以更加灵活高效为业务赋能。平台提供知识图谱全生命周期管理，包括知识建模、知识获取、知识融合、知识存储、知识推理五大模块。大模型可以解决渠道软件使用过程中的许多痛点，渠道业务结合 AI 会带来新的商业模式，如 AI 客服、AI 销售、AI 理赔核保等等，压缩渠道人工成本，优化销售模式，提升理赔效率，打开保险 IT 收入空间。现在公司产品研发主要通过新致新知语料库和机器人平台作为支持底层，未来将推出保险营销引擎、企业认知搜索、销售智能对练机器人等产品。

图表 3：新致新知保险机器人

**保险产品选择**

按照保险标的的种类、性质、价值和保险责任等不同要素划分类别，从而更好地提供保险服务，满足客户的需求

场景标签智能

**理赔专场**

帮助了解如何读懂保险合同，快速理赔，为了保障客户权益，建议在提交理赔申请前与保险公司进行充分沟通和确认

场景标签智能

资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

### 【投资建议】

- ◆ 公司是保险 IT 行业领军企业，在保险和银行 IT 领域深耕多年，为保司提供渠道类解决方案，形成了丰富的数据资源积累，依托自身沉淀，公司将 AI 技术与业务能力深度结合，逐步形成产品与平台成果，打造公司第二增长曲线。我们预计公司 2023/2024/2025 年营业收入分别为 16.72/21.28/26.90 亿元；预计归母净利润分别为 1.08/1.62/2.13 亿元；EPS 分别为 0.45/0.68/0.89 元；对应 PE 分别为 30/20/15 倍，给予“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1315.42	1672.06	2128.39	2689.82
增长率(%)	2.57%	27.11%	27.29%	26.38%
EBITDA（百万元）	-5.39	144.46	202.32	255.78
归属母公司净利润（百万元）	-51.94	107.82	161.79	213.35
增长率(%)	-136.78%	307.59%	50.06%	31.87%
EPS(元/股)	-0.22	0.45	0.68	0.89
市盈率(P/E)	—	30.07	20.04	15.19
市净率(P/B)	1.80	2.35	2.10	1.85
EV/EBITDA	-446.53	23.66	16.84	13.11

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 产品研发进度不及预期；
- ◆ 商业化推广不及预期；
- ◆ 金融机构 IT 预算变化风险。

#### 资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2026.85</b>	<b>2148.48</b>	<b>2470.50</b>	<b>2896.29</b>
货币资金	618.39	539.91	534.70	547.37
应收及预付	954.72	1094.91	1289.06	1618.71
存货	303.25	344.44	458.77	532.02
其他流动资产	150.48	169.22	187.98	198.19
<b>非流动资产</b>	<b>353.36</b>	<b>366.83</b>	<b>377.48</b>	<b>390.79</b>
长期股权投资	27.35	27.35	27.35	27.35
固定资产	94.28	92.32	89.76	86.87
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	34.55	49.75	62.85	78.97
其他长期资产	197.18	197.41	197.52	197.60
<b>资产总计</b>	<b>2380.20</b>	<b>2515.31</b>	<b>2847.99</b>	<b>3287.09</b>
<b>流动负债</b>	<b>635.41</b>	<b>647.35</b>	<b>809.23</b>	<b>1038.38</b>
短期借款	409.26	374.26	353.26	323.26
应付及预收	31.25	14.95	45.65	31.03
其他流动负债	194.90	258.15	410.32	684.10
<b>非流动负债</b>	<b>325.66</b>	<b>337.66</b>	<b>341.66</b>	<b>331.66</b>
长期借款	15.71	27.71	31.71	21.71
应付债券	290.35	290.35	290.35	290.35
其他非流动负债	19.61	19.61	19.61	19.61
<b>负债合计</b>	<b>961.07</b>	<b>985.02</b>	<b>1150.90</b>	<b>1370.05</b>
实收资本	238.72	238.72	238.72	238.72
资本公积	501.51	501.51	501.51	501.51
留存收益	344.03	451.85	613.65	827.00
归属母公司股东权益	1272.16	1379.98	1541.78	1755.13
少数股东权益	146.97	150.31	155.31	161.91
<b>负债和股东权益</b>	<b>2380.20</b>	<b>2515.31</b>	<b>2847.99</b>	<b>3287.09</b>

#### 利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1315.42</b>	<b>1672.06</b>	<b>2128.39</b>	<b>2689.82</b>
营业成本	1051.81	1253.60	1551.26	1907.40
税金及附加	8.04	9.20	11.28	13.45
销售费用	80.00	83.60	117.06	161.39
管理费用	81.13	66.88	97.91	156.01
研发费用	123.92	142.13	183.04	239.39
财务费用	22.63	22.91	21.71	19.92
资产减值损失	-2.46	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.35	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.72	6.69	9.58	13.45
资产处置收益	0.05	0.00	0.00	0.00
其他收益	16.30	22.57	29.16	38.20
<b>营业利润</b>	<b>-59.17</b>	<b>123.00</b>	<b>184.87</b>	<b>243.90</b>
营业外收入	0.69	0.71	0.72	0.74
营业外支出	0.26	0.20	0.26	0.25
<b>利润总额</b>	<b>-58.74</b>	<b>123.51</b>	<b>185.33</b>	<b>244.39</b>
所得税	-13.33	12.35	18.53	24.44
<b>净利润</b>	<b>-45.41</b>	<b>111.16</b>	<b>166.80</b>	<b>219.95</b>
少数股东损益	6.53	3.33	5.00	6.60
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-51.94</b>	<b>107.82</b>	<b>161.79</b>	<b>213.35</b>
EBITDA	-5.39	144.46	202.32	255.78

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

#### 现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-128.05</b>	<b>-23.08</b>	<b>38.12</b>	<b>77.81</b>
净利润	-45.41	111.16	166.80	219.95
折旧摊销	33.80	5.24	5.32	5.41
营运资金变动	-153.52	-149.32	-139.79	-148.33
其它	37.07	9.84	5.79	0.78
<b>投资活动现金流</b>	<b>-76.57</b>	<b>-15.36</b>	<b>-10.50</b>	<b>-10.43</b>
资本支出	-72.90	-17.97	-15.41	-18.15
投资变动	-6.71	-3.85	-4.56	-5.65
其他	3.04	6.46	9.47	13.37
<b>筹资活动现金流</b>	<b>336.42</b>	<b>-40.04</b>	<b>-32.82</b>	<b>-54.71</b>
银行借款	1132.63	-23.00	-17.00	-40.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	18.73	0.00	0.00	0.00
其他	-814.93	-17.04	-15.82	-14.71
<b>现金净增加额</b>	<b>132.39</b>	<b>-78.49</b>	<b>-5.21</b>	<b>12.67</b>
期初现金余额	<b>486.00</b>	<b>618.39</b>	<b>539.91</b>	<b>534.70</b>
期末现金余额	<b>618.39</b>	<b>539.91</b>	<b>534.70</b>	<b>547.37</b>

#### 主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	2.57%	27.11%	27.29%	26.38%
营业利润增长	-135.04%	307.87%	50.30%	31.93%
归属母公司净利润增长	-136.78%	307.59%	50.06%	31.87%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	20.04%	25.03%	27.12%	29.09%
净利率	-3.45%	6.65%	7.84%	8.18%
ROE	-4.08%	7.81%	10.49%	12.16%
ROIC	-1.40%	5.58%	7.40%	8.75%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	40.38%	39.16%	40.41%	41.68%
净负债比率	8.51%	11.52%	9.69%	5.83%
流动比率	3.19	3.32	3.05	2.79
速动比率	2.65	2.69	2.40	2.20
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.66	0.75	0.82
应收账款周转率	1.38	1.53	1.65	1.67
存货周转率	4.34	4.85	4.64	5.06
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.22	0.45	0.68	0.89
每股经营现金流	-0.54	-0.10	0.16	0.33
每股净资产	5.33	5.78	6.46	7.35
<b>估值比率</b>				
P/E	—	30.07	20.04	15.19
P/B	1.80	2.35	2.10	1.85
EV/EBITDA	-446.53	23.66	16.84	13.11

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。