

中科软（603927.SH）/计算机

证券研究报告/公司点评

2023年4月22日

评级：买入（维持）

市场价格：40.92

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@r.qlzq.com.cn

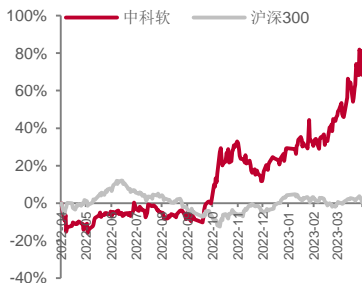
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6,281	6,705	7,436	8,336	9,425
增长率 yoy%	9%	7%	11%	12%	13%
净利润（百万元）	577	639	807	965	1,135
增长率 yoy%	21%	11%	26%	19%	18%
每股收益（元）	0.97	1.08	1.36	1.62	1.91
每股现金流量	0.58	0.47	1.75	1.78	2.11
净资产收益率	22%	23%	23%	22%	21%
P/E	42.1	38.0	30.1	25.2	21.4
P/B	9.3	8.8	7.1	5.7	4.6

备注：股价选取4月21日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	594
流通股本(百万股)	594
市价(元)	40.92
市值(百万元)	24,290
流通市值(百万元)	24,290

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 投资事件：**4月14日，公司发布2022年度报告。2022年公司实现营业收入67.05亿元，同比增长6.74%；净利润6.39亿元，同比增长10.58%；扣非归母净利润6.16亿元，同比增长11.28%。
- 营收稳定增长，积极践行“保险+”战略。**2022年公司实现营业收入67.05亿元，同比增长6.74%。分行业来看，公司在保险领域与客户保持强粘性，截至2022年底，国内保险公司客户覆盖超98%，国内保险公司核心业务系统覆盖超80%，全年保险IT实现收入36.45亿元，同比增长4.06%，其中软件类业务收入35.80亿元，同比增长4.34%；在非保险金融领域，公司持续优化业务布局，全年实现收入5.00亿元，其中证券IT实现收入8,421万元，同比增长8.24%，汽车金融实现收入8,683万元，同比增长63.24%；在政务领域，全年实现业务收入9.82亿元，同比增长12.76%；在医疗卫生领域实现收入3.16亿元，同比增长53.66%。同时公司继续践行“保险+”战略，在“保险+大健康”、“保险+大交通”、“保险+大消费”、“保险+大安全”等领域积极推进，因实施“保险+”战略带来的直接业务收入8,344.05万元，同比增长31.52%。
- 毛利率保持平稳，销售效率有所提高。**2022年，公司毛利率29.29%，整体保持平稳趋势。在费用方面，全年公司销售费用3.23亿元，同比增长3.07%，销售费用率4.82%，低于去年同期，公司销售效率进一步提高；全年管理费用0.90亿元，同比增长11.99%；2022年，公司研发费用8.99亿元，同比增长6.62%，进一步加强对软件互操作、新开源产品的场景化应用、数据湖、人工智能、精准计算、区块链等领域的技术积累，提升产品影响力。
- 公司卡位优势明显，将受益于信创、数据要素以及AI。**相较于传统信息化建设，在信创背景下，目前保险行业对IT能力建设的重视程度正显著提升；2022年12月国务院发布“数据二十条”以鼓励发展数据要素市场，而保险服务正在逐步嵌入各行各业充分发挥其保障作用，不同行业应用系统之间互操作的需求大量增加，中科软作为保险IT龙头，卡位优势明显，同时公司“保险+”战略也将顺应政策，支持数据要素市场的发展，把握行业发展趋势。在研发重点上，公司将重点推进各行业应用领域垂直MaaS平台的研发，利用AI大模型和行业应用软件领域知识，打造垂直领域AIGC平台。
- 投资建议：**结合公司的业绩报告，我们对公司2023、2024年业绩做出预测与调整，并新增2025年预测。我们预测公司2023-2025年营收分别为74.36/83.36/94.25亿元（2023、2024年前预测值为83.09/93.37亿元），归母净利润分别为8.07/9.65/1

1.35 亿元（2023、2024 年前预测值为 8.68/10.41 亿元），对应 PE 分别为 30/25/21 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**业务发展不及预期，政策推进缓慢，疫情再次大规模反复等。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,057	4,061	5,108	6,353	营业收入	6,705	7,436	8,336	9,425
应收票据	8	9	10	11	营业成本	4,741	5,213	5,802	6,512
应收账款	1,075	1,145	1,235	1,343	税金及附加	34	38	42	48
预付账款	552	417	406	391	销售费用	323	350	383	424
存货	537	521	522	521	管理费用	90	97	108	123
合同资产	1,137	1,339	1,584	1,885	研发费用	899	996	1,125	1,272
其他流动资产	1,264	1,467	1,712	2,020	财务费用	-46	-87	-112	-113
流动资产合计	6,493	7,620	8,993	10,639	信用减值损失	-58	-58	-59	-60
其他长期投资	94	94	94	94	资产减值损失	-15	-14	-13	-12
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产	142	120	102	86	投资收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	其他收益	48	49	50	51
无形资产	7	7	7	7	营业利润	637	807	965	1,137
其他非流动资产	93	93	93	93	营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	336	315	297	281	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	6,829	7,935	9,289	10,920	利润总额	642	812	970	1,142
短期借款	0	0	0	0	所得税	3	5	5	7
应付票据	42	42	41	39	净利润	639	807	965	1,135
应付账款	1,613	1,824	2,060	2,344	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	7	7	8	9	归属母公司净利润	639	807	965	1,135
合同负债	1,602	1,762	1,959	2,196	NOPLAT	593	721	853	1,023
其他应付款	93	93	93	93	EPS (按最新股本摊薄)	1.08	1.36	1.62	1.91
一年内到期的非流动负债	24	24	24	24					
其他流动负债	672	722	799	893	主要财务比率				
流动负债合计	4,052	4,475	4,983	5,598	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	6.7%	10.9%	12.1%	13.1%
其他非流动负债	18	18	18	18	EBIT增长率	3.7%	21.7%	18.3%	20.0%
非流动负债合计	18	18	18	18	归母公司净利润增长率	10.6%	26.4%	19.5%	17.7%
负债合计	4,070	4,493	5,001	5,616	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,759	3,442	4,288	5,305	毛利率	29.3%	29.9%	30.4%	30.9%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	9.5%	10.9%	11.6%	12.0%
所有者权益合计	2,759	3,442	4,288	5,305	ROE	23.1%	23.5%	22.5%	21.4%
负债和股东权益	6,829	7,935	9,289	10,920	ROIC	22.6%	21.8%	20.6%	19.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	59.6%	56.6%	53.8%	51.4%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	1.5%	1.2%	1.0%	0.8%
经营活动现金流	281	1,037	1,054	1,253	流动比率	1.6	1.7	1.8	1.9
现金收益	621	743	871	1,039	速动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
存货影响	-13	16	-1	1	营运能力				
经营性应收影响	108	78	-67	-82	总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
经营性应付影响	167	212	235	284	应收账款周转天数	56	54	51	49
其他影响	-602	-12	16	10	应付账款周转天数	118	119	121	122
投资活动现金流	-33	-1	-1	-1	存货周转天数	40	37	32	29
资本支出	-28	-1	-1	-1	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.08	1.36	1.62	1.91
其他长期资产变化	-5	0	0	0	每股经营现金流	0.47	1.75	1.78	2.11
融资活动现金流	-526	-32	-6	-6	每股净资产	4.65	5.80	7.22	8.94
借款增加	2	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-326	-150	-179	-211	P/E	38	30	25	21
股东融资	0	0	0	0	P/B	9	7	6	5
其他影响	-202	118	173	205	EV/EBITDA	169	142	121	101

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。