

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.85
总股本/流通股本(亿股)	2.39 / 1.61
总市值/流通市值(亿元)	35 / 24
52周内最高/最低价	15.56 / 8.64
资产负债率(%)	40.4%
市盈率	-67.50
第一大股东	上海前置通信技术有限公司
持股比例(%)	26.2%

研究所

分析师: 孙业亮  
SAC 登记编号: S1340522110002  
Email: sunyeliang@cnpsec.com  
研究助理: 常雨婷  
SAC 登记编号: S1340123040019  
Email: changyuting@cnpsec.com

新致软件(688590)

传统业务增速恢复，AI+保险应用前景可期

- 国内领先的保险 IT 解决方案提供商，23Q1 业绩恢复**  
新致软件成立于 1994 年，是国内领先的软件服务提供商。2020 年 12 月，新致软件正式登陆 A 股科创板。公司主营业务包括向保险公司、银行等金融机构和其他行业终端客户提供科技服务，从事包括咨询规划、设计、开发、运维等软件开发服务，以及向一级软件承包商提供软件项目分包服务。公司依托 20 多年服务金融行业的实践经验，基于云机算、大数据、人工智能、区块链四大基础实验室的研发能力，为金融客户提供包括渠道、核心、数据、管理等全面的信息化解决方案，满足金融客户实现智能化、安全合规、业务多样化等需求，连续多年在中国保险业、银行业 IT 解决方案市场份额中占据领先地位。2022 年公司业绩短期受疫情扰动，2023Q1 业绩恢复明显，实现营收 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%。
- 大模型与保险行业应用结合，开启第二成长曲线**  
公司从 2018 年开始投入生成式 AI 相关技术的研发，2022 年推出新致知识图谱平台，完成了包括保险指标图谱、保险条款图谱、医疗 ICD10 信息图谱在内的 6 大图谱库搭建，连接近 100 万节点。新致新知平台将认知搜索和 OpenAI 服务结合，集成了平台在大型知识库中索引、理解和检索自己数据的片段的能力，以及 ChatGPT 以自然语言交互回答问题或多语言轮流交流的令人印象深刻的对话能力，形成企业级认知搜索，使企业自己的数据可以作为响应基础。2023 年 3 月，新致新知升级发布 V1.2 版本，新版本通过整合 ChatGPT 推出“小新机器人”。利用该机器人，数据和行业专家可以在不进行额外预训练的情况下快速生成知识标注，降低行业知识标注的门槛，为数据的知识化带来极大的效率提升，为用户带来更好的智能化互动体验。在上层应用端，公司已布局了保险知识机器人，帮助客户快速了解保险，针对不同情况给予保险配置建议等。
- AI 技术解决营销渠道痛点，未来想象空间广阔**  
年初以来，以 ChatGPT 为代表的大模型快速迭代，并进入了多模态时代。从行业进程看，AIGC 多模态交互功能持续演化，奠定了多场景商用基础。我们认为，AI 技术对公司产品的赋能主要体现在两方面：1) 内部降本增效，公司重视通过 AI 提升效率、控制成本；2) 产品升级，大模型可以解决保险渠道软件使用过程中的许多痛点，渠道业务结合人工智能有望带来新的商业模式，如 AI+客服、AI+销售、AI+理赔核保等等，有望带来渠道业务人工成本的下降、保险配置咨询的智能化，未来想象空间广阔。

● **投资建议与盈利预测**

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.52、0.83、1.10 元，当前股价对应的 PE 分别 28.62、17.98、13.55 倍。公司是国内领先的保险 IT 解决方案提供商，积极探索大模型与保险行业应用的结合，有望开启第二成长曲线。首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

AI 技术迭代不及预期；保险 IT 需求不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1315	1805	2442	3150
增长率 (%)	2.57	37.21	35.28	29.02
EBITDA (百万元)	-5.39	185.71	272.36	348.72
归属母公司净利润 (百万元)	-51.94	123.88	197.17	261.57
增长率 (%)	-136.78	338.52	59.16	32.66
EPS (元/股)	-0.22	0.52	0.83	1.10
市盈率 (P/E)	—	28.62	17.98	13.55
市净率 (P/B)	2.79	2.54	2.23	1.91
EV/EBITDA	-446.53	19.24	13.81	9.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1315	1805	2442	3150	营业收入	2.6%	37.2%	35.3%	29.0%
营业成本	1052	1272	1691	2178	营业利润	-135.0%	345.6%	59.2%	32.7%
税金及附加	8	11	15	19	归属于母公司净利润	-136.8%	338.5%	59.2%	32.7%
销售费用	80	108	146	189	<b>获利能力</b>				
管理费用	81	114	154	198	毛利率	20.0%	29.5%	30.7%	30.9%
研发费用	124	162	220	284	净利率	-3.9%	6.9%	8.1%	8.3%
财务费用	23	17	18	20	ROE	-4.1%	8.9%	12.4%	14.1%
资产减值损失	-2	0	0	0	ROIC	-1.4%	5.9%	8.3%	9.7%
<b>营业利润</b>	<b>-59</b>	<b>145</b>	<b>231</b>	<b>307</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	40.4%	40.2%	40.6%	39.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.19	3.09	2.92	2.93
<b>利润总额</b>	<b>-59</b>	<b>145</b>	<b>231</b>	<b>307</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-13	19	30	40	应收账款周转率	1.48	2.00	2.57	3.27
<b>净利润</b>	<b>-45</b>	<b>126</b>	<b>201</b>	<b>267</b>	存货周转率	4.89	5.67	5.77	5.79
<b>归母净利润</b>	<b>-52</b>	<b>124</b>	<b>197</b>	<b>262</b>	总资产周转率	0.60	0.73	0.88	1.01
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.22</b>	<b>0.52</b>	<b>0.83</b>	<b>1.10</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.22	0.52	0.83	1.10
货币资金	618	750	604	947	每股净资产	5.33	5.85	6.67	7.77
交易性金融资产	95	115	135	155	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	953	856	1049	884	PE	—	28.62	17.98	13.55
预付款项	1	1	2	2	PB	2.79	2.54	2.23	1.91
存货	303	333	513	576	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2027</b>	<b>2145</b>	<b>2413</b>	<b>2711</b>	净利润	-45	126	201	267
固定资产	94	107	120	131	折旧和摊销	34	27	28	28
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-154	73	-281	142
无形资产	35	56	77	98	其他	37	14	14	14
<b>非流动资产合计</b>	<b>353</b>	<b>441</b>	<b>527</b>	<b>612</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-128</b>	<b>240</b>	<b>-38</b>	<b>451</b>
<b>资产总计</b>	<b>2380</b>	<b>2585</b>	<b>2940</b>	<b>3323</b>	资本开支	-73	-85	-85	-85
短期借款	409	429	449	469	其他	-4	-45	-44	-43
应付票据及应付账款	31	12	45	28	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-77</b>	<b>-130</b>	<b>-129</b>	<b>-128</b>
其他流动负债	195	253	334	427	股权融资	19	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>635</b>	<b>694</b>	<b>828</b>	<b>924</b>	债务融资	406	40	40	40
其他	326	346	366	386	其他	-88	-18	-19	-20
<b>非流动负债合计</b>	<b>326</b>	<b>346</b>	<b>366</b>	<b>386</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>336</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>20</b>
<b>负债合计</b>	<b>961</b>	<b>1040</b>	<b>1194</b>	<b>1309</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>-146</b>	<b>343</b>
股本	239	239	239	239					
资本公积金	502	502	502	502					
未分配利润	306	411	579	801					
少数股东权益	147	150	154	159					
其他	226	244	274	313					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1419</b>	<b>1546</b>	<b>1747</b>	<b>2014</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2380</b>	<b>2585</b>	<b>2940</b>	<b>3323</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048