

中科软 (603927)

计算机

发布时间: 2023-04-14

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

业绩稳健增长,“保险+”和国际化战略持续深化

上次评级: 买入

---中科软 2022 年年报点评

事件:

中科软披露 2022 年年报, 公司实现营业收入 67.05 亿元, 同比增长 6.74%; 实现归母净利润 6.39 亿元, 同比增长 10.58%; 实现扣非归母净利润 6.16 亿元, 同比增长 11.28%; 实现经营性现金流净额 2.81 亿元, 同比下降 17.83%, 主要系部分项目受疫情影响执行进度放缓, 收到的客户回款减少所致。

点评:

全年业绩稳健增长。报告期内, 公司面对多变的外部环境, 仍实现了收入和归母净利润的稳健增长。分业务来看, 软件业务实现收入 51.84 亿元, 同比增长 4.19%; 集成业务实现收入 15.06 亿元, 同比增长 16.73%, 主要受益于之前年度积累的项目在 22 年完成收入确认。从费用端来看, 2022 年销售/管理/研发费用率分别为 4.82%/1.34%/13.41%, 较上年同期相比分别 -0.17/+0.77/-0.01 个百分点, 公司盈利能力进一步改善, 净利率达到 9.52%, 较上年提升 0.33 个百分点。我们认为, 随着公司费用管控的持续优化, 公司盈利能力有望进一步加强。

“保险+”战略持续深化, 海外市场取得突破。报告期内, 公司持续深化在“保险+大健康”、“保险+大交通”、“保险+大消费”、“保险+大安全”等领域的战略布局, 2022 年公司“保险+”带来的业务收入达 0.83 亿元, 同比增长 31.52%。与此同时, 公司在大陆以外市场开拓取得突破性进展, 2022 年实现收入 2.04 亿元, 同比增长 40.53%, 其中孟加拉 BISDP 项目顺利落地, 标志着公司保险 IT 产品首次进入南亚市场, 我们认为公司有望以此为契机, 加大对国际市场的覆盖, 为公司带来新增量。

保险 IT 业务稳步推进, 公司龙头地位稳固。报告期内, 公司保险 IT 业务收入同比增长 4.06%, 截至 2022 年底, 公司国内保险公司客户覆盖超 98%, 核心业务系统超 80%, 充分展现了公司稳固的保险 IT 龙头地位。未来公司将持续加强对保险分支机构的业务开拓, 提高核心、渠道类、管理类优势产品的渗透率, 有望推进保险 IT 业务持续增长。

投资建议: 维持“买入”评级。预计 2023 年-2025 年公司实现营业收入 78.61/91.62/106.08 亿元, 同比增长 17.25%/16.55%/15.77%; 实现归母净利润 8.14/10.06/12.04 亿元, 同比增长 27.47%/23.58%/19.68%。

风险提示: 市场竞争加剧; 保险 IT 投入不及预期。

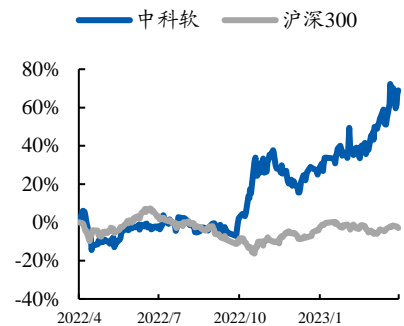
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,281	6,705	7,861	9,162	10,608
(+/-)%	8.65%	6.74%	17.25%	16.55%	15.77%
归属母公司净利润	577	639	814	1,006	1,204
(+/-)%	21.15%	10.58%	27.47%	23.58%	19.68%
每股收益 (元)	0.97	1.08	1.37	1.69	2.03
市盈率	28.21	27.42	28.91	23.40	19.55
市净率	2.59	6.37	6.59	5.14	4.07
净资产收益率 (%)	23.43%	23.93%	22.78%	21.97%	20.82%
股息收益率 (%)	1.39%	1.39%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	248	594	594	594	594

股票数据

2023/04/13

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	39.65
12 个月股价区间 (元)	20.45-40.45
总市值 (百万元)	23,536.24
总股本 (百万股)	594
A 股 (百万股)	594
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	15

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	16%	31%	70%
相对收益	15%	32%	72%

相关报告

《中科软 (603927): 业绩短期承压, 毛利率提升明显》

--20220428

《中科软 (603927): 盈利能力增强, “保险+”模式持续深化》

--20220415

《中科软 (603927): 2020 年 OCF 同比+91%, 看好利润率持续提升》

--20210420

证券分析师: 黄净

执业证书编号: S0550522010001

18680586451

huangjing@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,057	3,853	5,084	6,257
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,083	1,348	1,449	1,786
存货	537	688	729	912
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	6,493	8,042	9,738	11,847
可供出售金融资产				
长期投资净额	1	1	1	1
固定资产	142	139	136	133
无形资产	7	1	-6	-12
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	336	328	320	312
资产总计	6,829	8,370	10,058	12,159
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,654	2,011	2,261	2,682
预收款项	7	8	9	10
一年内到期的非流动负债	24	24	24	24
流动负债合计	4,052	4,779	5,461	6,359
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
长期负债合计	18	18	18	18
负债合计	4,070	4,797	5,479	6,377
归属于母公司股东权益合计	2,759	3,573	4,579	5,783
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	6,829	8,370	10,058	12,159

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,705	7,861	9,162	10,608
营业成本	4,741	5,526	6,441	7,453
营业税金及附加	34	40	47	54
资产减值损失	-15	-12	-13	-15
销售费用	323	354	394	446
管理费用	90	102	115	127
财务费用	-46	1	1	1
公允价值变动净收益	-1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	637	817	1,010	1,210
营业外收支净额	6	6	6	6
利润总额	642	822	1,016	1,216
所得税	4	8	10	12
净利润	639	814	1,006	1,204
归属于母公司净利润	639	814	1,006	1,204
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	639	814	1,006	1,204
资产减值准备	73	47	55	64
折旧及摊销	54	38	38	38
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	6	1	1	1
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-488	-72	162	-103
其他	-4	-4	-4	-4
经营活动净现金流量	281	823	1,257	1,200
投资活动净现金流量	-33	-26	-26	-27
融资活动净现金流量	-526	-1	-1	-1
企业自由现金流	218	897	1,346	1,306

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.08	1.37	1.69	2.03
每股净资产 (元)	4.65	6.02	7.71	9.74
每股经营性现金流量 (元)	0.47	1.39	2.12	2.02
成长性指标				
营业收入增长率	6.7%	17.2%	16.6%	15.8%
净利润增长率	10.6%	27.5%	23.6%	19.7%
盈利能力指标				
毛利率	29.3%	29.7%	29.7%	29.7%
净利润率	9.5%	10.4%	11.0%	11.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	56.06	56.06	56.06	56.06
存货周转天数	40.29	40.29	40.29	40.29
偿债能力指标				
资产负债率	59.6%	57.3%	54.5%	52.4%
流动比率	1.60	1.68	1.78	1.86
速动比率	1.05	1.12	1.22	1.30
费用率指标				
销售费用率	4.8%	4.5%	4.3%	4.2%
管理费用率	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%
财务费用率	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	27.42	28.91	23.40	19.55
P/B (倍)	6.37	6.59	5.14	4.07
P/S (倍)	2.62	2.99	2.57	2.22
净资产收益率	23.9%	22.8%	22.0%	20.8%

研究团队简介:

黄净: MBA, 东北证券计算机首席分析师, 曾在埃森哲、百度等从事咨询业务, 在国信证券、安信证券从事行业研究, 2022年加入东北证券

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

