


2023 年 04 月 18 日  
中科软 (603927. SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

**买入-A****维持评级**

6 个月目标价

55.21 元

股价 (2023-04-17)

40.89 元

交易数据

总市值(百万元) 24,272.30

流通市值(百万元) 24,272.30

总股本(百万股) 593.60

流通股本(百万股) 593.60

12 个月价格区间 20.45/42.33 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.4	37.0	67.4
绝对收益	16.2	37.3	66.4

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

相关报告

Q3 恢复情况良好，保险信创 2022-11-06  
未来可期

## 22 年业绩稳健增长，AI 和数据要素赋能发展

### 目 事件概述

公司近日发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 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%。公司 2022 年在疫情等宏观环境的扰动下，依然实现了收入和利润的稳健增长，体现出公司良好的业务发展态势和稳健的经营理念。预计伴随宏观环境的改善，2023 年公司有望实现更快增长。

### 目 保险业务稳定，医疗卫生和海外成增量，毛利率依然向好

收入端来看，公司 2022 年实现营业收入 67.05 亿元，同比增长 6.74%。

1) **保险业务**实现收入 36.45 亿元，同比增长 4.06%。公司对保险领域主要客户粘性进一步增强，2022 年，公司保险 IT 领域实现收入超 500 万元的客户共 149 家，较 2021 年增长 8 家。随着“保险+”战略的深化，公司对保险中介机构、保险科技公司、云基础设施厂商以及其他行业客户实现保险 IT 相关收入 3.39 亿元，同比增长 19.37%，这些客户在保险向各类应用场景嵌入中扮演重要角色，也是公司“保险+”战略的重要一环。

2) **政务业务**实现收入 9.82 亿元，同比增长 12.76%，其中集成业务实现收入 5.92 亿元，同比增长 66.29%，主要系之前年度积累的在手订单在 2022 年底完工并确认收入增加所致。政务集成业务收入成为公司增长的稳定器之一。

3) **医疗卫生**实现收入 3.16 亿元，同比增长 53.66%。公司在公共卫生、医院、医疗保障信息化等方面均有深入布局。此外，在“保险+医疗”方面，公司为商业保险公司利用医疗数据进行理赔、核保。公司在公卫、医保及医院领域客户持续增长，为“保险+大健康”业务发展奠定基础。

4) **海外业务**实现收入 2.04 亿元，同比增长 40.53%。主要是公司的孟加拉 BISDP（孟加拉保险业发展）项目顺利落地，标志着公司保险 IT 产品首次进入南亚市场，也是公司与华为合作金融出海计划后成功落地的首单项目。除孟加拉项目外，公司持续开拓中国香港、中国澳门、中国台湾、泰国、印尼、新加坡等区域性市场，客户粘性进一步增强。

**毛利率**来看，公司 2022 年综合毛利率 29.29%，较 2021 年基本持平。其中软件业务毛利率 34.62%，同比提升 0.44pct。集成业务毛利率 10.48%，同比下降 0.48pct。公司在宏观环境承压的背景下，依然维持了毛利率的相对稳定，体现出公司较强的客户粘性和管控能力。

## 目 AI 和数据要素赋能公司业务发展

**AI 大模型方面**，根据公司年报披露，在研发重点上，公司抓住 AI 大模型对于软件开发带来的变革机遇，重点推进各行业应用领域垂直 MaaS (Model as a Service) 平台的研发，利用最新 AI 模型，以行业应用软件领域知识 (词根表、蓝图结构、样本程序等) 进行专门训练，同时迁移通用 AI 大平台能力，打造垂直领域 AIGC 平台 (MaaS 平台)，在开发端，为客户提供软件开发过程中自动生成程序、文档等服务，进一步提升软件开发工程能力；在应用端，形成更加智能化的应用系统群，从而进一步推进行业应用软件向智能化迈进，赋能客户场景应用。力争在未来，以公司垂直 MaaS 平台和行业应用软件参考模型 (领域知识) 为核心，打造智能化领域软件集成开发平台 (AI-IDE)，进一步提升公司在行业应用软件开发领域的技术竞争力。

**数据要素方面**，公司积极推进“保险+”战略，实现保险与其他行业的数据和应用打通。以大健康场景为例，公司协助省市级医疗保障机构推进医保信息平台的建设工作，依托这一“保险+医疗”场景，公司能够为商业保险公司利用医疗数据进行理赔、核保，从而打通保险和医保之间的数据对接和价值挖掘。我们认为伴随数据要素政策进一步推进和落地，公司一方面掌握核心的保险客户，另一方面在政务、医疗、科教文方面均有深入的场景布局，有望实现保险和泛政府行业的数据打通，从而为公司创造更大的发展价值。

## 目 投资建议：

中科软作为中科院软件所控股的大型行业应用软件提供商，立足保险行业旺盛的信息化需求，通过“保险+”战略拓展客户需求，打开未来增长曲线，有望实现长期稳健增长。我们预计公司 2023/24/25 年实现营业收入 75.91/84.05/93.85 亿元，实现归母净利润 8.00/9.37/10.94 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 55.21 元，对应 2024 年 35 倍动态市盈率。

**目 风险提示：**保险信息化投入力度不及预期；“保险+”战略推进不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	6,281.5	6,704.7	7,590.7	8,404.9	9,384.8
净利润	577.5	638.6	800.3	936.6	1,093.9
每股收益(元)	0.97	1.08	1.35	1.58	1.84
每股净资产(元)	4.41	4.65	5.39	6.20	7.15

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	28.12	27.52	30.33	25.92	22.19
市净率(倍)	6.21	6.37	7.59	6.59	5.72
净利润率	9.2%	9.5%	10.5%	11.1%	11.7%
净资产收益率	23.6%	23.8%	26.9%	27.2%	27.6%
股息收益率	1.0%	1.3%	1.5%	1.9%	2.2%
ROIC	22.4%	21.6%	29.9%	31.9%	34.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6,281.5	6,704.7	7,590.7	8,404.9	9,384.8	<b>成长性</b>					
减:营业成本	4,427.3	4,740.9	5,301.9	5,850.5	6,509.8	营业收入增长率	8.6%	6.7%	13.2%	10.7%	11.7%
营业税费	34.1	34.2	38.7	42.8	47.8	营业利润增长率	23.2%	7.8%	26.4%	17.0%	16.8%
销售费用	313.7	323.3	366.1	396.9	433.8	净利润增长率	21.2%	10.6%	25.3%	17.0%	16.8%
管理费用	923.2	988.6	1,088.9	1,180.5	1,299.3	EBITDA增长率	25.5%	3.8%	26.4%	16.7%	16.5%
财务费用	-21.3	-46.4	-36.5	-42.8	-49.7	EBIT增长率	25.4%	3.5%	29.4%	17.0%	16.8%
资产减值损失	-63.3	72.7	74.3	82.3	85.7	NOPLAT增长率	22.9%	6.4%	30.6%	17.0%	16.8%
加:公允价值变动收益	1.1	-1.3	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	16.1%	5.5%	-16.6%	41.9%	-14.5%
投资和汇兑收益	6.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	15.1%	5.4%	15.9%	15.1%	15.3%
<b>营业利润</b>	590.6	636.8	805.1	942.2	1,100.5	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	5.5	5.6	0.0	0.0	0.0	毛利率	29.5%	29.3%	30.2%	30.4%	30.6%
<b>利润总额</b>	596.1	642.5	805.1	942.2	1,100.5	营业利润率	9.4%	9.5%	10.6%	11.2%	11.7%
减:所得税	18.6	3.9	4.8	5.7	6.6	净利润率	9.2%	9.5%	10.5%	11.1%	11.7%
<b>净利润</b>	577.5	638.6	800.3	936.6	1,093.9	EBITDA/营业收入	9.6%	9.3%	10.4%	10.9%	11.4%
						EBIT/营业收入	9.1%	8.9%	10.1%	10.7%	11.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	8	8	7	6	5
货币资金	3,343.4	3,056.8	4,339.2	4,223.5	5,711.9	流动营业资本周转天数	186	187	172	172	163
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	381	353	381	356	385
应收账款	1,838.4	2,219.9	2,166.8	2,460.2	2,449.1	应收账款周转天数	96	110	105	100	95
应收票据	120.1	111.1	125.8	139.3	155.5	存货周转天数	38	41	41	41	41
预付账款	708.0	552.2	625.2	692.2	772.9	总资产周转天数	375	373	363	364	365
存货	524.1	537.1	649.7	660.0	797.3	投资资本周转天数	153	151	112	143	109
其他流动资产	15.4	15.6	17.7	19.5	21.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	23.6%	23.8%	26.9%	27.2%	27.6%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	8.4%	9.4%	9.7%	11.0%	10.7%
长期股权投资	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	ROIC	22.4%	21.6%	29.9%	31.9%	34.2%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	143.7	141.5	134.2	126.6	119.0	销售费用率	5.0%	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	14.7%	14.7%	14.3%	14.0%	13.8%
无形资产	6.2	7.3	13.4	20.4	28.4	财务费用率	-0.3%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
其他非流动资产	181.5	186.4	180.8	175.3	169.7	三费/营业收入	19.4%	18.9%	18.7%	18.3%	17.9%
<b>资产总额</b>	6,881.7	6,828.8	8,253.6	8,517.8	10,226.5	<b>偿债能力</b>					
短期债务	22.0	23.8	0.0	0.0	0.0	资产负债率	62.0%	59.6%	61.3%	56.8%	58.5%
应付账款	3,518.3	3,256.7	4,174.6	3,865.4	4,902.3	负债权益比	163.0%	147.5%	158.1%	131.3%	140.8%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.55	1.60	1.57	1.70	1.66
其他流动负债	692.4	771.7	863.1	952.5	1,059.8	速动比率	1.42	1.47	1.44	1.56	1.53
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	309.73	461.93	1485.98	-	-
其他非流动负债	32.8	17.8	17.8	17.8	17.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	4,265.5	4,070.0	5,055.6	4,835.7	5,980.0	DPS(元)	0.39	0.55	0.61	0.76	0.89
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	分红比率	48.9%	56.5%	56.5%	56.5%	56.5%
股本	593.6	593.6	593.6	593.6	593.6	股息收益率	1.0%	1.3%	1.5%	1.9%	2.2%
留存收益	2,022.6	2,165.2	2,604.4	3,088.6	3,652.9						
<b>股东权益</b>	2,616.2	2,758.8	3,198.0	3,682.2	4,246.5						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.97	1.08	1.35	1.58	1.84
净利润	577.5	638.6	800.3	936.6	1,093.9	BVPS(元)	4.41	4.65	5.39	6.20	7.15
加:折旧和摊销	5.0	15.9	18.8	19.3	19.8	PE(X)	28.12	27.52	30.33	25.92	22.19
资产减值准备	-63.3	72.7	74.3	82.3	85.7	PB(X)	6.21	6.37	7.59	6.59	5.72
公允价值变动损失	-1.1	1.3	0.0	0.0	0.0	P/FCF	65.92	101.31	14.77	72.09	12.03
财务费用	-21.3	-46.4	-36.5	-42.8	-49.7	P/S	2.59	2.62	3.20	2.89	2.59
投资损失	-6.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	27.08	28.25	29.71	25.99	21.33
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	CAGR(%)	22.4%	15.7%	17.7%	21.1%	16.9%
营运资金的变动	-149.3	-401.6	785.9	-688.2	833.1	PEG	1.33	2.60	1.20	1.52	1.32
<b>经营活动产生现金流量</b>	341.5	280.6	1,642.8	307.1	1,982.8	ROIC/WACC	3.46	3.33	4.62	4.92	5.28
<b>投资活动产生现金流量</b>	-72.2	-32.7	-12.0	-13.2	-14.6	REP	1.78	1.90	2.18	1.47	1.54
<b>融资活动产生现金流量</b>	-256.6	-526.3	-348.4	-409.6	-479.8						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034