

中科软 (603927.SH)

盈利能力持续改善，国际化取得突破性进展

2023年04月14日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

闫宁（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790121050038

日期	2023/4/13
当前股价(元)	39.65
一年最高最低(元)	40.80/20.38
总市值(亿元)	235.36
流通市值(亿元)	235.36
总股本(亿股)	5.94
流通股本(亿股)	5.94
近3个月换手率(%)	95.03

● 保险 IT 龙头，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报，公司业绩稳健增长，盈利能力持续提升。考虑到疫情影响，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 7.99、10.00、12.50（原为 9.91、12.60）亿元，EPS 为 1.35、1.68、2.11（原为 1.67、2.12）元，当前股价对应 PE 为 29.4、23.5、18.8 倍，公司“保险+”战略效果显现，国际化战略同样取得突破性进展，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2022 年报

(1) 2022 年，公司实现收入 67.05 亿元，同比增长 6.74%；归母净利润 6.39 亿元，同比增长 10.58%；扣非净利润 6.16 亿元，同比增长 11.28%。公司净利率提升 0.33 个百分点至 9.52%，盈利能力进一步改善。

(2) 分业务来看，保险 IT 收入 36.45 亿元，同比增长 4.06%，毛利率提升 0.49 个百分点至 33.73%；非保险金融 IT 收入 5.00 亿元，同比下滑 15.45%，主要系集成业务下滑影响所致，毛利率提升 8.99 个百分点至 36.61%。

(3) 公司销售、管理、研发费用率分别为 4.82%、1.34%、13.41%，同比分别-0.17、+0.07、-0.01 个百分点，公司销售体系和运营能力持续提升，销售效率持续优化。截至 2022 年底，公司人员总数 1.99 万人，同比增长 475 人，增幅明显低于过去几年，人员结构进一步优化。

● “保险+”战略效果显现，国际化取得突破性进展

(1) 公司凭借保险领域开发经验和工程能力，通过“保险+”战略将业务拓展至大健康、大交通、大消费等领域，2022 年“保险+”战略带来的直接业务收入达 8344 万元，同比增长 31.52%，战略效果显现。

(2) 国际化方面，公司取得突破性进展，公司与华为合作的首单项目孟加拉 BISDP 项目落地，标志着公司保险 IT 产品首次进军东南亚，彰显公司在国际市场的竞争实力，2022 年公司大陆以外客户收入达 2.04 亿元，同比增长 40.53%，表现亮眼。

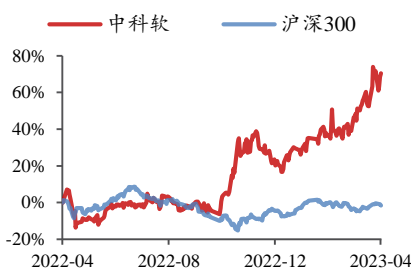
● 风险提示：政策推进不及预期；保险 IT 投入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,281	6,705	8,089	9,755	11,723
YOY(%)	8.6	6.7	20.7	20.6	20.2
归母净利润(百万元)	577	639	799	1,000	1,250
YOY(%)	21.2	10.6	25.2	25.1	25.0
毛利率(%)	29.5	29.3	29.3	29.4	29.5
净利率(%)	9.2	9.5	9.9	10.2	10.7
ROE(%)	22.1	23.1	24.7	25.6	25.9
EPS(摊薄/元)	0.97	1.08	1.35	1.68	2.11
P/E(倍)	40.8	36.9	29.4	23.5	18.8
P/B(倍)	9.0	8.5	7.3	6.0	4.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度盈利修复，有望受益于保险信息化加速—公司信息更新报告》
-2022.10.28

《短期受疫情扰动，长期受益于保险数字化转型—公司信息更新报告》
-2022.8.28

《一季度业绩有所波动，政策催化下成长驱动不变—公司信息更新报告》
-2022.4.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6549	6493	7070	7760	8694	营业收入	6281	6705	8089	9755	11723
现金	3343	3057	3858	4322	5172	营业成本	4427	4741	5717	6885	8266
应收票据及应收账款	1020	1083	1074	1143	1156	营业税金及附加	34	34	42	51	61
其他应收款	120	111	120	127	131	营业费用	314	323	404	478	563
预付账款	708	552	564	584	618	管理费用	80	90	113	132	152
存货	524	537	552	596	620	研发费用	843	899	1088	1307	1565
其他流动资产	834	1153	902	989	997	财务费用	-21	-46	6	7	6
非流动资产	332	336	332	357	379	资产减值损失	-20	-15	-21	-25	-30
长期投资	1	1	1	1	0	其他收益	44	48	0	9	22
固定资产	144	142	154	169	187	公允价值变动收益	1	-1	-1	-1	-1
无形资产	6	7	2	2	2	投资净收益	6	-0	2	2	2
其他非流动资产	181	186	176	185	189	资产处置收益	-2	-1	-1	-1	-1
资产总计	6882	6829	7403	8118	9074	营业利润	591	637	809	1013	1262
流动负债	4233	4052	4138	4185	4218	营业外收入	6	6	7	6	7
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	1490	1654	1660	1699	1745	利润总额	596	642	814	1019	1268
其他流动负债	2743	2398	2479	2486	2472	所得税	19	4	15	19	18
非流动负债	33	18	33	28	28	净利润	577	639	799	1000	1250
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	33	18	33	28	28	归属母公司净利润	577	639	799	1000	1250
负债合计	4266	4070	4171	4213	4245	EBITDA	522	580	743	927	1162
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.97	1.08	1.35	1.68	2.11
股本	594	594	594	594	594						
资本公积	394	394	394	394	394	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	1627	1939	2319	2791	3386	成长能力					
归属母公司股东权益	2616	2759	3232	3905	4829	营业收入(%)	8.6	6.7	20.7	20.6	20.2
负债和股东权益	6882	6829	7403	8118	9074	营业利润(%)	23.2	7.8	27.0	25.3	24.6
						归属于母公司净利润(%)	21.2	10.6	25.2	25.1	25.0
						获利能力					
						毛利率(%)	29.5	29.3	29.3	29.4	29.5
						净利率(%)	9.2	9.5	9.9	10.2	10.7
						ROE(%)	22.1	23.1	24.7	25.6	25.9
						ROIC(%)	18.1	19.7	21.7	22.6	23.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.0	59.6	56.3	51.9	46.8
						净负债比率(%)	-126.3	-109.8	-119.0	-110.4	-106.9
						流动比率	1.5	1.6	1.7	1.9	2.1
						速动比率	1.3	1.3	1.4	1.6	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4
						应收账款周转率	6.6	6.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.1	3.1	7.1	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.97	1.08	1.35	1.68	2.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.47	1.97	1.43	2.08
						每股净资产(最新摊薄)	4.41	4.65	5.44	6.58	8.13
						估值比率					
						P/E	40.8	36.9	29.4	23.5	18.8
						P/B	9.0	8.5	7.3	6.0	4.9
						EV/EBITDA	38.7	35.4	26.5	20.7	15.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn