

中科软 (603927.SH)
盈利水平持续提升，保险 IT 投入有望提速

2023 年 08 月 25 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（分析师）

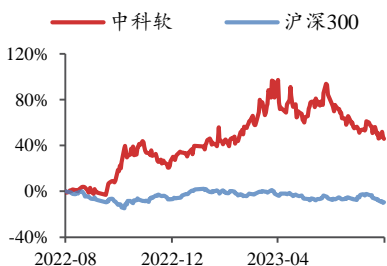
chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790523080003

日期	2023/8/24
当前股价(元)	32.32
一年最高最低(元)	45.97/21.69
总市值(亿元)	191.85
流通市值(亿元)	191.85
总股本(亿股)	5.94
流通股本(亿股)	5.94
近 3 个月换手率(%)	56.56

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

- 《一季报超预期，关注保险 AI MaaS 平台发展机遇——公司信息更新报告》
-2023.4.27
- 《盈利能力持续改善，国际化取得突破性进展——公司信息更新报告》
-2023.4.14
- 《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

● 保险 IT 龙头，维持“买入”评级

公司发布 2023 半年报，主营业务稳健增长，盈利水平进一步提升。2023 年以来，保险行业基本面逐渐向好，在保险数字化转型和金融信创共同推动下，保险机构 IT 投入有望加速，公司作为保险 IT 龙头有望持续受益。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年的归母净利润为 7.99、10.00、12.50 亿元，EPS 为 1.35、1.68、2.11 元，当前股价对应 PE 为 24.0、19.2、15.3 倍，维持“买入”评级。

● 主营业务稳健增长，盈利水平进一步提升

2023 上半年，公司实现收入 26.31 亿元，同比增长 2.67%，实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 28.70%。单二季度，公司实现收入 13.55 亿元，同比增长 2.93%，实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 19.85%。

(1) 收入端，保险 IT 稳健增长，海外业务表现亮眼。分业务来看，上半年公司保险 IT 收入 15.11 亿元，同比增长 3.25%，公司持续保持领先地位，业务稳健增长；非保险金融 IT 收入 2.12 亿元，同比增长 25.34%，主要系银行、证券领域收入增加；教科文及其他领域收入 4.56 亿元，同比增长 21.67%，主要系客户需求增加及在手订单顺利验收；国际化业务收入 1.06 亿元，同比增长 134.44%，主要系海外项目顺利推进以及新业务不断开拓。

(2) 利润端，毛利率向好，盈利水平进一步提升。上半年主营业务毛利率提升 1.52 个百分点至 33.33%，软件业务毛利率提升 1.44 个百分点至 37.24%，主要系公司持续坚持“相似复用”开发理念，持续提升开发及服务效率，同时公司加速回款导致坏账损失减少，盈利水平进一步提升。

● 行业基本面边际向好，保险 IT 投入有望提速

一季度以来，随着负面因素消退，头部保险企业收入均显著修复，行业基本面逐渐向好。根据保险业协会发布的发展规划，要求“十四五”期末保险行业平均信息技术投入占营收比率超过 1%（2020 年为 0.63%），同时金融信创也在持续推进，在保险数字化转型和金融信创共同推动下，保险机构 IT 投入有望加速。公司在保险 IT 市场持续保持领先地位，客户粘性持续增强，未来有望持续受益。

● 风险提示：政策推进不及预期；保险 IT 投入不及预期；市场竞争加剧。

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)	33.2	30.0	24.0	19.2	15.3
P/B(倍)	7.3	7.0	5.9	4.9	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6549	6493	7070	7760	8694
现金	3343	3057	3858	4322	5172
应收票据及应收账款	1020	1083	1074	1143	1156
其他应收款	120	111	120	127	131
预付账款	708	552	564	584	618
存货	524	537	552	596	620
其他流动资产	834	1153	902	989	997
非流动资产	332	336	332	357	379
长期投资	1	1	1	1	0
固定资产	144	142	154	169	187
无形资产	6	7	2	2	2
其他非流动资产	181	186	176	185	189
资产总计	6882	6829	7403	8118	9074
流动负债	4233	4052	4138	4185	4218
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1490	1654	1660	1699	1745
其他流动负债	2743	2398	2479	2486	2472
非流动负债	33	18	33	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	33	18	33	28	28
负债合计	4266	4070	4171	4213	4245
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	594	594	594	594	594
资本公积	394	394	394	394	394
留存收益	1627	1939	2319	2791	3386
归属母公司股东权益	2616	2759	3232	3905	4829
负债和股东权益	6882	6829	7403	8118	9074

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	342	281	1168	850	1234
净利润	577	639	799	1000	1250
折旧摊销	27	29	25	24	29
财务费用	-21	-46	6	7	6
投资损失	-6	0	-2	-2	-2
营运资金变动	-339	-488	403	-96	50
其他经营现金流	103	148	-64	-83	-99
投资活动现金流	-72	-33	-25	-48	-52
资本支出	78	32	30	46	52
长期投资	-1	-0	0	0	0
其他投资现金流	6	0	5	-2	-0
筹资活动现金流	-257	-526	-341	-339	-332
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	170	0	0	0	0
资本公积增加	-170	0	0	0	0
其他筹资现金流	-257	-526	-341	-339	-332
现金净增加额	12	-272	802	464	850

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6281	6705	8089	9755	11723
营业成本	4427	4741	5717	6885	8266
营业税金及附加	34	34	42	51	61
营业费用	314	323	404	478	563
管理费用	80	90	113	132	152
研发费用	843	899	1088	1307	1565
财务费用	-21	-46	6	7	6
资产减值损失	-20	-15	-21	-25	-30
其他收益	44	48	0	9	22
公允价值变动收益	1	-1	-1	-1	-1
投资净收益	6	-0	2	2	2
资产处置收益	-2	-1	-1	-1	-1
营业利润	591	637	809	1013	1262
营业外收入	6	6	7	6	7
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	596	642	814	1019	1268
所得税	19	4	15	19	18
净利润	577	639	799	1000	1250
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	577	639	799	1000	1250
EBITDA	522	580	743	927	1162
EPS(元)	0.97	1.08	1.35	1.68	2.11

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	8.6	6.7	20.7	20.6	20.2
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	33.2	30.0	24.0	19.2	15.3
P/B	7.3	7.0	5.9	4.9	4.0
EV/EBITDA	30.4	27.9	20.6	16.0	12.1

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