

中科软 (603927.SH)
保险信创龙头，迎来加速发展期

2022 年 02 月 18 日

——公司首次覆盖报告
投资评级：买入（首次）
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	2022/2/17
当前股价(元)	30.31
一年最高最低(元)	48.90/23.67
总市值(亿元)	179.92
流通市值(亿元)	137.74
总股本(亿股)	5.94
流通股本(亿股)	4.54
近 3 个月换手率(%)	136.33

● 保险信创龙头，首次覆盖给予“买入”评级

公司是保险信创龙头，是国内最早开发保险核心系统的软件企业。公司背靠中科院软件所，在金融、政府、医疗等领域拥有大量长期客户。保险为公司核心领域，多年位列行业第一，在政策推动下，保险行业信息化提速，公司有望充分受益。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.80、7.60、9.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.98、1.28、1.67 元/股，对应当前股价 PE 分别为 31.0、23.7、18.1 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 保险 IT 快速发展，政策明确关键技术自主可控

(1) 根据 IDC 数据，2020 年保险业 IT 解决方案市场规模达 121.4 亿元，在政策、疫情、创新需求等多因素推动下，保险机构的 IT 投入保持快速增长。(2) 2022 年 1 月，银保监会发布《银行业保险业数字化转型的指导意见》，要求“加快数字经济建设，全面推进银行业保险业数字化转型”，同时明确“关键技术自主可控原则，降低外部依赖、避免单一依赖”，信创有望提升保险 IT 行业增速。

● 公司龙头地位稳固，有望充分受益于行业信息化加速

(1) 根据 IDC 数据，2020 年公司在保险 IT 解决方案市场份额达 35.0%，远超行业第二。公司背靠中科院软件所和海淀国资委，拥有优质长期客户，龙头地位稳固。(2) 公司作为国内最早开发保险核心系统的厂商，自研多项核心产品，产品矩阵完善。88 家财险公司中 87 家为公司客户，91 家寿险公司中 89 家为公司客户。在全面推进金融数字化转型的背景下，公司有望充分受益。

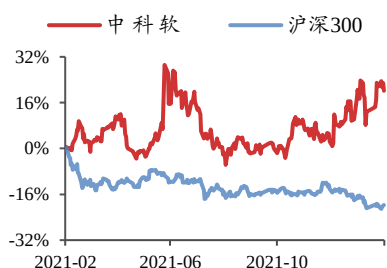
● “保险+”拓宽业务边界，金融云打开成长空间

(1) “保险+”：保险需要嵌入到各行业场景，具备与行业融合的特性。公司从保险信息化切入其他行业，目前各领域项目的逐渐落地，业务边界不断拓宽。(2) 金融云：公司是最早推动保险 IT 上云的厂商之一，根据 IDC 数据，公司多年在金融云应用市场排名第一。随着疫情的控制，行业增速回升，未来有望打开成长。

● 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,499	5,782	6,366	7,329	8,800
YOY(%)	13.4	5.1	10.1	15.1	20.1
归母净利润(百万元)	386	477	580	760	991
YOY(%)	20.3	23.6	21.6	31.1	30.4
毛利率(%)	25.2	28.0	29.5	30.2	31.0
净利率(%)	7.0	8.2	9.1	10.4	11.3
ROE(%)	19.1	21.0	22.1	24.3	25.8
EPS(摊薄/元)	0.65	0.80	0.98	1.28	1.67
P/E(倍)	46.6	37.7	31.0	23.7	18.1
P/B(倍)	8.9	7.9	6.9	5.8	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图


数据来源：聚源

目 录

1、 公司：保险信创龙头，股东背景优、拥有优质客户资源.....	3
1.1、 概况：毛利率抬升，利润快速增长.....	3
1.2、 优势：背靠中科院软件所，拥有优质客户资源.....	5
2、 行业：保险 IT 快速发展，公司龙头地位稳固.....	8
3、 看点：政策推动保险信息化加速，公司充分受益.....	9
3.1、 政策要求全面推进金融数字化转型.....	9
3.2、 持续推进“保险+”战略，不断拓宽业务边界.....	11
3.3、 推动保险 IT 系统上云，有望打开成长空间.....	12
4、 盈利预测与投资建议.....	14
5、 风险提示.....	14
附：财务预测摘要.....	15

图表目录

图 1： 公司位列“2021 IDC FinTech 全球百强榜”第 42 位.....	3
图 2： 公司是国内最早开发保险核心系统的软件企业.....	3
图 3： 公司业务覆盖保险、非保险金融、政务、教科文卫等多个领域.....	4
图 4： 2021 年前三季度公司收入同比增长 8.75%.....	4
图 5： 2021 年前三季度利润同比增长 38.68%.....	4
图 6： 公司毛利率净利率持续提升.....	5
图 7： 公司持续加大研发投入.....	5
图 8： 中科院软件研究所拥有多个国家重点实验室、国家工程研究中心.....	6
图 9： 公司与软件所合作举办了 18 届软件技术大会.....	6
图 10： 2021 年保险公司保费收入达 4.49 万亿元.....	8
图 11： 我国保险深度低于发达国家水平.....	8
图 12： 我国保险密度低于发达国家水平.....	8
图 13： 2020 年保险业 IT 解决方案市场规模达 121.4 亿元.....	9
图 14： 2020 年公司市占率达 35.0%，龙头地位稳固.....	9
图 15： 2020 年 88 家财险公司中 87 家为公司客户.....	11
图 16： 2020 年 91 家寿险公司中 89 家为公司客户.....	11
图 17： 公司于 2015 年正式提出“保险+”战略.....	11
图 18： 2020 年公司保险行业收入为 29.5 亿元.....	12
图 19： 2020 年公司保险业收入占比为 51.1%.....	12
图 20： 公司与腾讯、阿里、华为等主流厂商合作，推动保险 IT 系统上云.....	13
图 21： 2021H1 金融云应用解决方案市场达 4.9 亿美元.....	13
图 22： 2021H1 公司在应用解决方案市场份额排名第一.....	13
表 1： 中科院软件所为公司实际控制人（2021Q3）.....	5
表 2： 公司董事会多数成员来自软件所.....	7
表 3： 依托股东背景，公司拥有大量优质长期客户.....	7
表 4： 《保险科技“十四五”发展规划》要求提高线上业务和客户占比.....	10
表 5： 《保险科技“十四五”发展规划》要求保险公司提高 IT 投入占比.....	10

1、公司：保险信创龙头，股东背景优、拥有优质客户资源

1.1、概况：毛利率抬升，利润快速增长

公司是保险信创龙头。公司是中科院软件所控股的应用软件和解决方案供应商，业务覆盖金融、政务、医疗卫生、教科文等多领域。公司深耕保险行业二十余年，是国内最早开发保险核心系统的软件企业，根据 IDC 数据，公司在国内保险行业 IT 解决方案市场和 IT 服务竞争力评估中连续多年第一，为保险信创领域龙头。

公司位列“2021 IDC FinTech 全球百强榜”第 42 位。2021 年 9 月，IDC 发布 2021 年全球金融行业科技公司百强榜单（IDC FinTech Rankings Top 100），公司作为保险 IT 龙头，排名全球第 42 位。

图1：公司位列“2021 IDC FinTech 全球百强榜”第 42 位



资料来源：IDC

公司是国内最早开发保险核心系统的软件企业。公司自 1993 年开始从事保险行业 IT 建设服务，于 1996 年由时任中科院软件所副所长的孙玉芳创立。公司与原中国人民保险公司开展合作，是国内最早为保险业开发核心业务处理系统的软件企业，设计研发了国内第一个保险综合核心业务系统“保险业务综合管理信息系统”。

图2：公司是国内最早开发保险核心系统的软件企业



资料来源：公司官网

除保险外，公司业务还覆盖非保险金融、政务、教科文卫等多个领域。在非保险金融领域，公司业务涵盖银行、证券、资管、信托、汽车金融、消费金融等各类金融机构；在政务领域，公司先后参与多个国家重点电子政务工程的建设，通过承接全国范围的大型政务信息化项目；在医疗卫生领域，公司业务涉及公共卫生、医疗服务、区域卫生、基层卫生、中医药信息化等五大主要领域；在教育与科研领域，公司为各级学校、教育机构、科研单位提供软件开发、系统集成等各类定制化的 IT 服务。

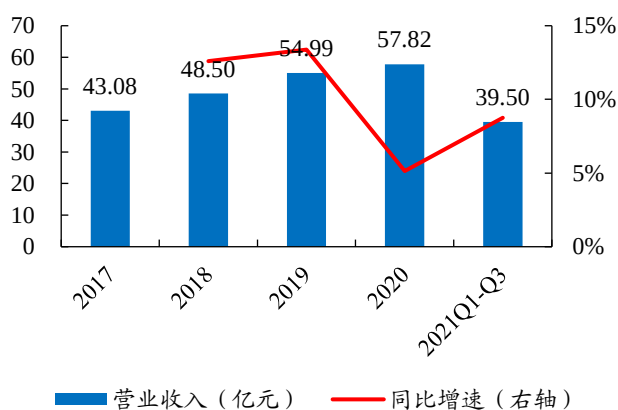
图3：公司业务覆盖保险、非保险金融、政务、教科文卫等多个领域



资料来源：公司官网

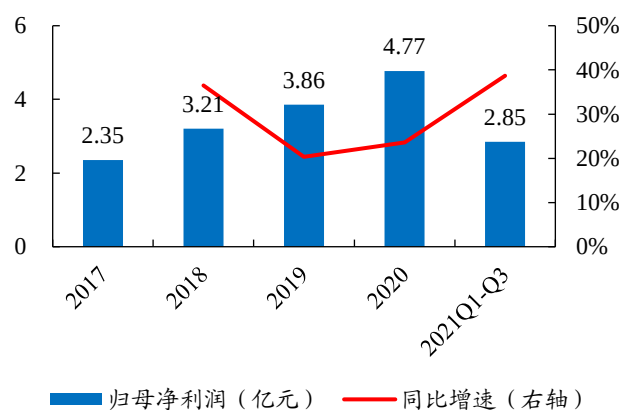
过去几年公司利润快速增长。2020 年，公司实现收入 57.82 亿元，同比增长 5.14%，实现归母净利润 4.77 亿元，同比增长 23.57%；2021 年前三季度，公司实现收入 39.50 亿元，同比增长 8.75%，实现归母净利润 2.85 亿元，同比增长 38.68%。过去几年利润增速均大于 20%，实现快速增长。

图4：2021 年前三季度公司收入同比增长 8.75%



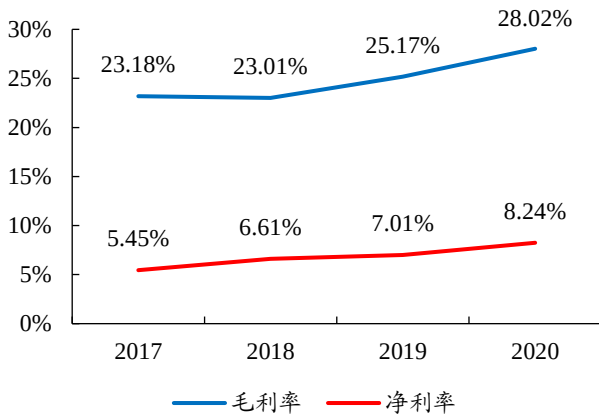
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图5：2021 年前三季度利润同比增长 38.68%

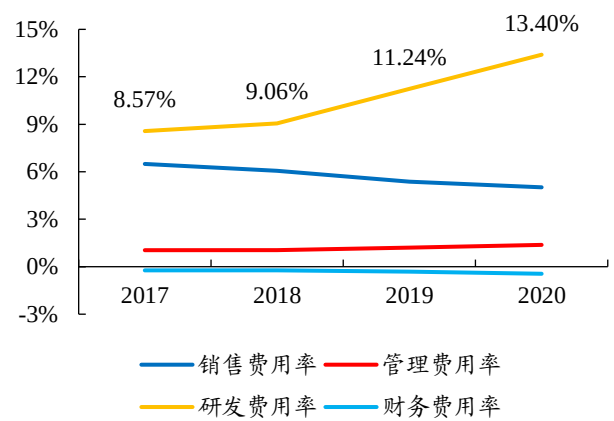


数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司毛利率净利率持续提升。利润率方面，2020 年公司毛利率为 28.02%，同比提升 2.85 个百分点，净利率为 8.24%，同比提升 1.23 个百分点，过去几年，公司毛利率、净利率持续提升。费用率方面，2020 年公司销售、管理、研发费用率分别为 5.02%、1.38%、13.40%，其中销售费用率持续优化，研发投入持续提升。

图6：公司毛利率净利率持续提升


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图7：公司持续加大研发投入


数据来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、优势：背靠中科院软件所，拥有优质客户资源

中科院软件所为公司实际控制人。公司成立于1996年，由中国科学院软件研究所控股设立。2000年10月，经国家经贸委、财政部和中国科学院批复改制成为股份有限公司。截至2021年三季度，中科院软件所持有公司23.45%的股份，为公司实际控制人；海淀国资委旗下国有资本运营公司和国有资产投资经营有限公司合计持有公司15.01%的股份，为公司第二大股东。

表1：中科院软件所为公司实际控制人（2021Q3）

股东名称	持股比例
中国科学院软件研究所	23.45%
北京市海淀区国有资本运营有限公司	10.11%
北京市海淀区国有资产投资经营有限公司	4.90%
郭丹	3.75%
程明荣	1.65%
孙熙杰	1.04%
邢立	1.02%
左春	0.97%
阿巴马悦享红利51号私募证券投资基金	0.81%
谢中阳	0.79%
合计	48.49%

数据来源：Wind、开源证券研究所

中国科学院软件研究所（ISCAS）成立于1985年3月1日，是致力于计算机科学理论和软件高新技术的研究与发展的综合性基地型研究所。软件所有软件基础研究部、软件高技术研究部、软件应用研究部和软件发展研究部等四个研究部、总体部以及协同创新中心，拥有多个国家重点实验室、国家工程研究中心。

图8: 中科院软件研究所拥有多个国家重点实验室、国家工程研究中心



资料来源: 中科院软件研究所官网

公司与软件所有广泛的交流与合作。公司与软件所在云计算、区块链、精准计算等最新软件技术领域进行了广泛的技术交流,已经合作举办了18届软件技术大会。同时,公司也与软件所共同设立了精准计算应用联合实验室、合作开发区块链(许可链)平台等。

图9: 公司与软件所合作举办了18届软件技术大会



资料来源: 公司官网

公司董事会多数成员来自软件所。公司董事长、总经理左春曾任软件所硕士生导师,董事、副总经理张玮曾任软件所所长助理,董事钟华现任软件所副所长,董事梁赓现任软件所研究部主任。

表2: 公司董事会多数成员来自软件所

姓名	职务	工作经历
左春	董事长、总经理	1959年4月出生，硕士，研究员，博士生导师。1988年8月至1996年7月任中国科学院软件研究所研究室副主任、副研究员、研究员、硕士生导师；1996年8月至2001年5月，担任公司副总经理；2001年6月至今，担任公司总经理；1996年8月至今，担任公司董事；2015年3月至今担任公司董事长。
张玮	董事、副总经理	1954年8月出生，硕士。1994年10月，张玮先生获中国科学院管理人员突出贡献津贴。1988年1月至2000年9月，在中科院软件所历任行政处副处长、办公室主任、人事处处长、综合计划处处长、所长助理。2000年10月至2017年5月担任公司董事会秘书，2000年10月至今担任公司董事、副总经理。
钟华	董事	1971年8月生，博士，研究员、博士生导师，享受国务院政府特殊津贴。2001年11月至2002年11月，任中国科学院软件研究所对象技术中心副研究员；2002年11月至2004年9月，任中国科学院软件研究所软件工程技术研发中心副主任；2004年9月至2005年4月，任中国科学院软件研究所总体部研究员、总体部副主任；2005年4月至今，任中国科学院软件研究所软件工程技术研发中心主任；2016年4月至2017年5月，任中国科学院软件研究所所长特别助理；2017年5月至今，任中国科学院软件研究所副所长。
梁赓	董事	1962年10月出生，硕士。1987年9月至1994年12月，历任中科院计算中心工程师、高级工程师；1995年1月至1999年3月，任中科院软件所高级工程师；1999年4月至2013年12月，任北京中科软件有限公司副总经理、总经理；2014年1月至2015年12月，任华多九州科技股份有限公司总裁；2016年1月至今，任中科院软件所软件发展研究部主任，正高级工程师。
陈建军	董事	1963年9月出生，硕士。1986年7月至1997年7月，就职于内蒙古农业银行，1997年7月至2000年1月就职于深圳经济特区证券公司，历任沈阳管理总部副总经理、总经理；2000年1月至2001年7月，就职于北京首创资产管理公司，任分公司总经理；2001年8月至2010年8月，就职于银华基金管理有限公司，任总经理助理兼北京分公司总经理；2010年9月至2014年6月，任太美薯业有限公司董事长；2014年7月至2015年6月，任太美薯业有限公司顾问；2015年5月至今，任西藏信耀投资有限公司执行董事；2015年5月至今，任北京博信鑫元咨询有限公司执行董事、总经理；2015年6月至今，任深圳博信资本管理有限公司执行董事、总经理；2015年8月至今，任博信股权投资基金管理股份有限公司监事会主席；2016年5月至今，任沈阳东管电力科技集团股份有限公司董事。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

依托股东背景，公司拥有大量优质长期客户。依托中国科学院强大的研发实力与技术背景，为公司承接各类政府、企事业单位项目奠定了良好的企业形象与信用基础。经过多年发展，公司积累了包括中国人保、泰康保险、中国人寿等大型金融机构，中宣部、中纪委、政法委、公安部、外交部、网信办等政府部门，国家疾控中心、卫健委等医疗卫生机构等大量优质长期客户。

表3: 依托股东背景，公司拥有大量优质长期客户

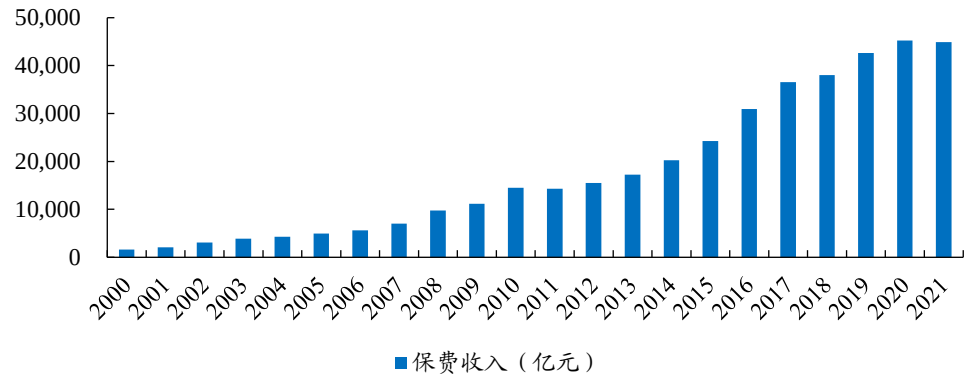
领域	代表客户
保险	中国人民保险集团、泰康保险集团、中国人寿保险（集团）、中银保险、国家开发银行、新华人寿保险、中国光大集团、建信人寿保险、国华人寿保险、民生人寿保险、阳光人寿保险等
政府	中宣部、中纪委、政法委、公安部、外交部、网信办等
医疗卫生	国家疾控中心、卫健委、各级疾控中心等

资料来源：公司公告、开源证券研究所

2、行业：保险 IT 快速发展，公司龙头地位稳固

2000 年以来，随着国民收入不断提高，居民保险消费稳步增长。根据银保监会数据，2021 年我国保险公司保费收入达 4.49 万亿元，同比下降 0.8%。其中，财产险保费收入 1.17 万亿元，同比下滑 2.2%；人身险保费收入 3.32 万亿元，同比下滑 0.3%。

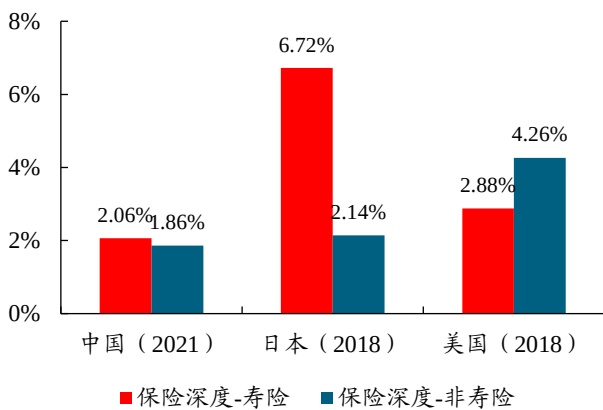
图10：2021 年保险公司保费收入达 4.49 万亿元



数据来源：银保监会、开源证券研究所

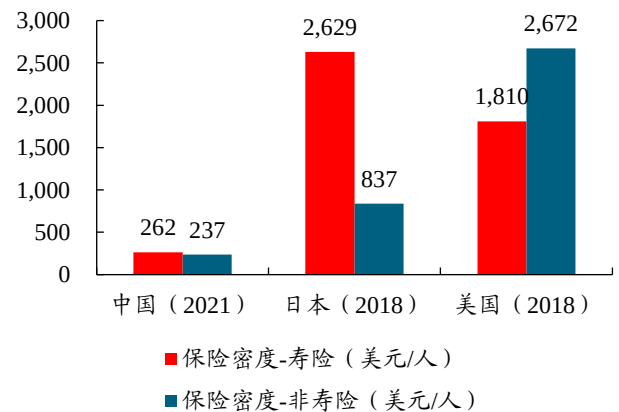
相比发达国家，我国保险市场仍处于发展初级阶段，成长空间广阔。保险行业的两个重要指标为保险深度（保费收入/GDP）和保险密度（保费收入/人口），2021 年我国寿险、非寿险保险深度分别为 2.06%、1.86%，寿险、非寿险保险密度分别为 262、237 美元/人，两项指标均低于日本和美国 2018 年水平，仍处于初级阶段。从国际实际情况来看，保费收入会随着人均 GDP 的增长而加速增长，我国保险市场成长空间广阔，预计保险公司 IT 投入也会随之快速增长。

图11：我国保险深度低于发达国家水平



数据来源：银保监会、Sigma、开源证券研究所

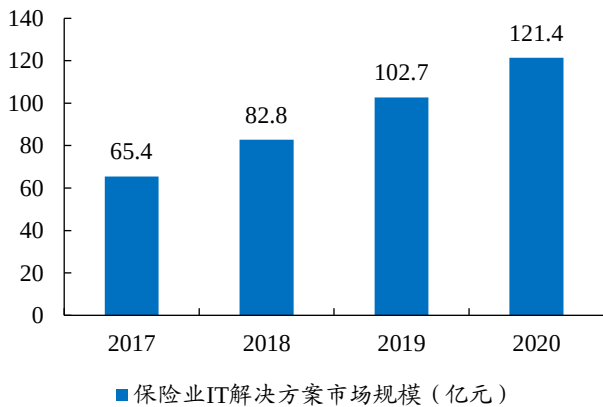
图12：我国保险密度低于发达国家水平



数据来源：银保监会、Sigma、开源证券研究所

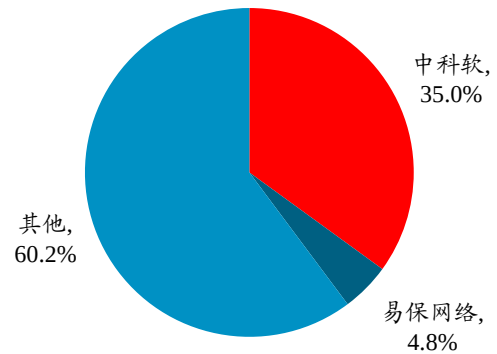
保险 IT 快速发展，公司龙头地位稳固。从保险业 IT 解决方案市场来看，（1）**市场规模方面**，在监管政策、疫情影响、保险业务转型的创新需求等多因素共同推动下，保险机构的 IT 投入保持快速增长，根据 IDC 数据，2020 年保险业 IT 解决方案市场规模达 121.4 亿元。（2）**市场格局方面**，保险业 IT 解决方案市场格局保持高度集中，2020 年中科软市场份额达 35.0%，远超行业第二，龙头地位稳固。

图13: 2020年保险业IT解决方案市场规模达121.4亿元



数据来源: IDC、开源证券研究所

图14: 2020年公司市场占有率达35.0%，龙头地位稳固



数据来源: IDC、开源证券研究所

3、看点：政策推动保险信息化加速，公司充分受益

3.1、政策要求全面推进金融数字化转型

银保监会要求全面推进银行业保险业数字化转型。2022年1月，银保监会发布《银行业保险业数字化转型的指导意见》，要求“加快数字经济建设，全面推进银行业保险业数字化转型，推动金融高质量发展”，在2025年转型要取得明显成效。工作目标包括：

(1) 数字化金融产品和服务方式广泛普及，基于数据资产和数字化技术的金融创新有序实践，个性化、差异化、定制化产品和服务开发能力明显增强，金融服务质量和效率显著提高。

(2) 数字化经营管理体系基本建成，数据治理更加健全，科技能力大幅提升，网络安全、数据安全和风险管理水平全面提升。

本次指导意见有三个方面需要关注：一是强调金融高质量发展，体现在个性化和高效化，旨在通过数字化转型改变过去金融行业同质、低效的痛点；二是强调网络、数据安全问题，与国家顶层规划一致；三是**要求提高自主可控，明确“关键技术自主可控原则，降低外部依赖、避免单一依赖”。**

保险业协会明确数字化转型发展指标。2021年12月，保险业协会正式发布《保险科技“十四五”发展规划》，推动保险机构数字化转型，并明确“十四五”期末的发展目标：

(1) **从应用端来看**，《规划》要求进一步改进保险服务方式和手段，要求行业平均业务线上化率超过90%，线上化产品、客户比例分别超过50%、60%，承保、核保、理赔自动化率分别超过70%、80%、40%。

表4: 《保险科技“十四五”发展规划》要求提高线上业务和客户占比

指标	指标释义	“十四五”目标
业务线上化率	通过线上渠道与公司主动交流互动的保单占比	> 90%
线上化产品	线上销售的保险产品占比	> 50%
线上化客户	线上完成投保和理赔的客户占比	> 60%
承保自动化率	全部由系统自动处理完成的承保业务占比	> 70%
核保自动化率	全部由系统自动处理完成的核保业务占比	> 80%
理赔自动化率	全部由系统自动处理完成的理赔业务占比	> 40%

资料来源:《保险科技“十四五”发展规划》、开源证券研究所

(2) 从投入端来看,《规划》明确要求行业平均保险信息技术投入占营业收入比率超过 1% (2020 年为 0.63%), 信息科技人员占比超 5% (2020 年为 2.51%)。其中, 大中型保险公司要求投入占比超过 1% (2020 年为 0.56%), 小微型保险公司投入占比超过 1.8% (2020 年为 1.59%)。大中型、小微型投入占比分别需要提升 0.44 和 0.21 个百分点,《规划》对大中型保险公司信息科技投入提出了更高的要求。

表5: 《保险科技“十四五”发展规划》要求保险公司提高 IT 投入占比

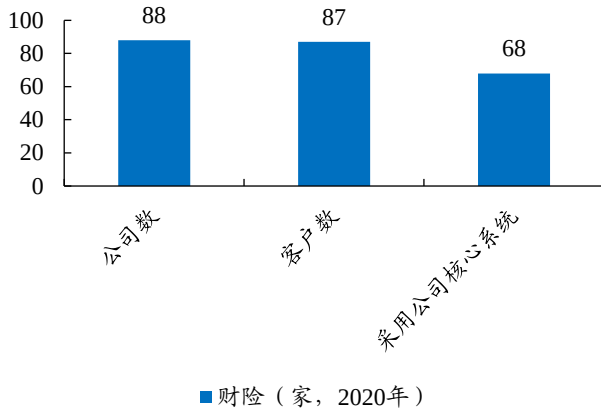
指标	2020 年	“十四五”目标
行业平均信息科技投入占比	0.63%	1.00%
大中型保险公司信息科技投入占比	0.56%	1.00%
小微型保险公司信息科技投入占比	1.59%	1.80%
IT 人员占比	2.51%	5.00%

资料来源:《保险科技“十四五”发展规划》、开源证券研究所

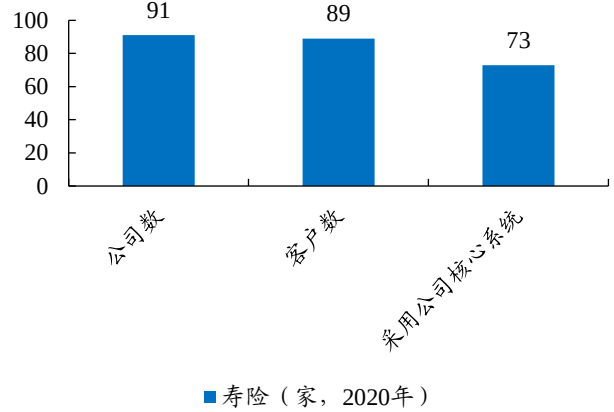
2020 年保险行业保费收入为 4.53 万亿元, 按 1% 的投入占比来看, 保险业信息科技投入可达 453 亿元。考虑到保费收入的增长, 预计投入规模更高。我们假设保费收入年均增速为 5%, 预计“十四五”期末, 保险业信息科技投入规模将达 578 亿元。

公司自主研发多项核心产品。公司自主研发形成以“财险领域参考系统平台”、“寿险领域参考系统平台”等行业参考模型为核心, 集“核心业务管理”、“销售渠道与客户服务”、“财务管理和风险管理”、“审计及监管报送”、“数据管理与应用支持”五大产品线为主体的保险 IT 解决方案产品矩阵, 满足保险公司各方面信息化需求。

多数保险公司采用公司自主研发的核心系统, 有望充分受益。根据公司公告, 截至 2020 年, 88 家财险公司中 87 家为公司客户, 91 家寿险公司中 89 家为公司客户。其中 68 家财险公司和 73 家寿险公司采用公司自主研发的核心系统, 市占率领先。2020 年, 公司在保险领域实现收入超 500 万元的客户共 128 家, 较 2019 年增长 12 家。在全面推进金融数字化转型的背景下, 公司有望充分受益。

图15: 2020年88家财险公司中87家公司为客户


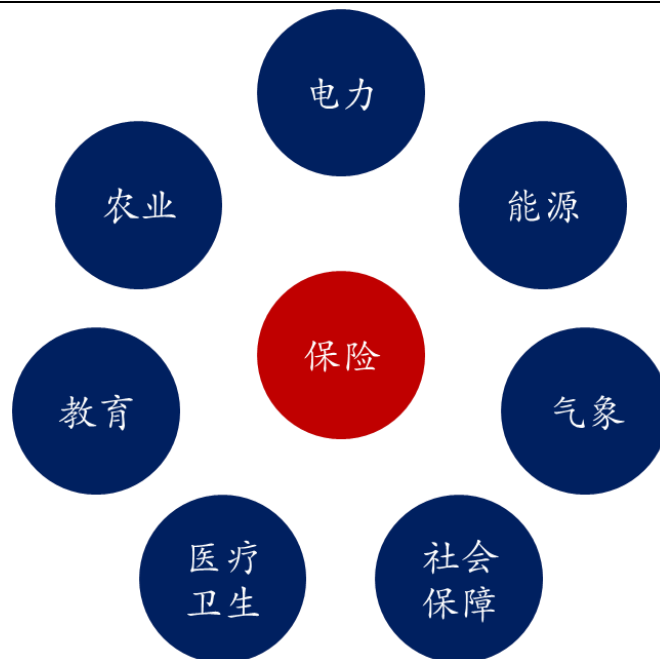
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图16: 2020年91家寿险公司中89家公司为客户


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.2、持续推进“保险+”战略，不断拓宽业务边界

公司于2015年正式提出“保险+”战略。公司旨在通过保险行业，与其他行业建立IT系统，成为保险与其他行业的“信息桥梁”。从保险行业切入的原因在于，保险需要嵌入到各行业场景，具备与行业融合的特性。在公司层面，作为保险IT龙头，公司核心系统覆盖大多数保险客户，具备推进“保险+”战略的条件；同时，由于保险IT系统复杂的特性，公司积累了丰富的开发经验，具备工程实施能力。目前，公司在医疗卫生、社会保障、教育、农业、气象、能源、电力等领域实现了业务布局。

图17: 公司于2015年正式提出“保险+”战略


资料来源：公司公告、开源证券研究所

“保险+”战略已见成效，在部分领域实现项目落地：

（1）非保险金融领域，公司在银行、证券、基金等领域客户基础上，把握保险和汽车金融融合的业务机会，开拓了汽车金融领域客户，2020 年汽车金融客户实现收入 3155 万元，同比增长 45.93%。

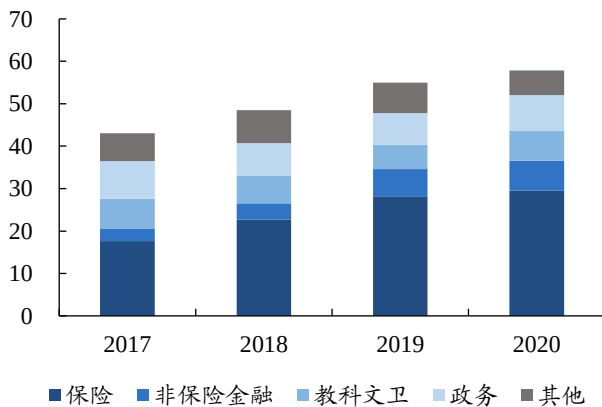
（2）政务领域，公司客户包括中宣部、中纪委、政法委、公安部、外交部、网信办等政府部门，在“保险+”战略下，积极推进在交通治理、社会保障、气象监测、农业安全等领域客户。

（3）医疗卫生领域，早在 2003 年，公司承担了中国疾病预防控制中心“突发公共卫生事件应急机制监测信息系统”的建设工作，开始参与公共卫生和疾病控制领域的信息化建设工作，与各地疾控中心、卫生管理部门建立业务合作。同时，公司积极开拓医疗机构客户，承接多项医院信息化业务，2020 年公司医院端客户超 60 家，为“保险+”在医疗领域推广奠定基础。

（4）教育领域，公司参与智慧校园、科研信息化等领域 IT 建设，持续积累客户资源和项目经验。

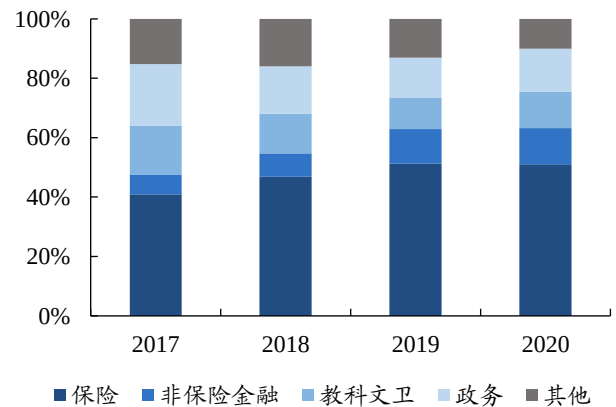
从主营构成来看，2020 年，公司保险、非保险金融、教科文卫、政务收入分别为 29.5、7.1、7.1、8.3 亿元，收入占比分别为 51.1%、12.2%、12.3%、14.4%。过去几年，公司在核心大金融领域增长较快，2017-2020 年，保险和非金融保险收入复合增速分别为 18.8%、34.3%。未来，随着公司“保险+”战略的推进和项目的落地实践，有望打开新的成长空间。

图18：2020 年公司保险行业收入为 29.5 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图19：2020 年公司保险业收入占比为 51.1%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.3、推动保险 IT 系统上云，有望打开成长空间

公司与腾讯、阿里、华为等主流厂商合作，推动保险核心系统上云。公司凭借全面的产品线，利用开源技术，完成多项产品线云化改造，并推出保险行业全面上云的解决方案。在技术拓展上，积极推动云计算、大数据技术在保险领域的应用。公司与腾讯、阿里、华为等主流厂商建立合作，在保险领域率先实施了多项将保险核心业务系统迁移到云端的项目。

图20: 公司与腾讯、阿里、华为等主流厂商合作, 推动保险 IT 系统上云

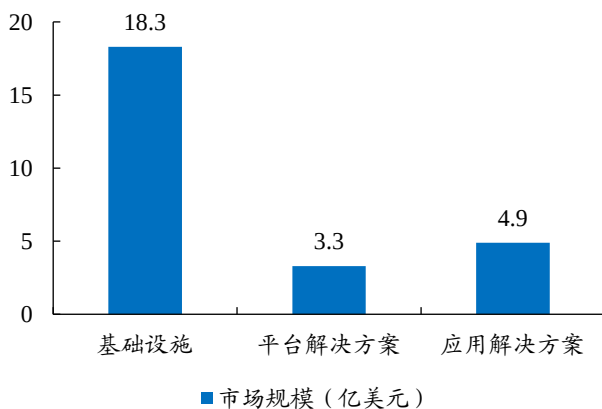


资料来源: 公司官网

推出保险云平台, 提供 SaaS 服务。在为保险客户提供云部署和云迁移的同时, 公司还面向以“保险+”为特色的新型保险生态, 推出中科软保险云平台, 为客户提供多种 SaaS 服务, 以满足保险公司的业务创新和生态建设。

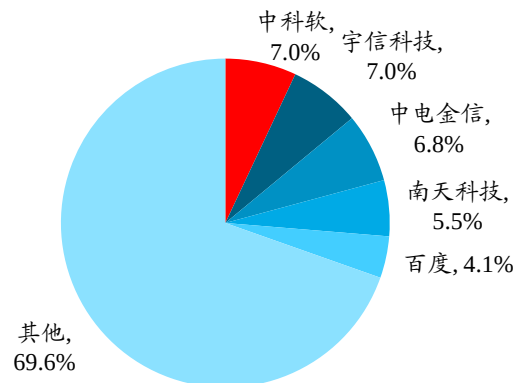
金融云市场增速回升, 公司排名行业第一。根据 IDC 数据, 2021 年上半年, 中国金融云市场规模达到 26.5 亿美元, 同比增长 40.2%, 在疫情缓和的背景下, 金融机构 IT 建设重回正轨。其中应用解决方案市场达 4.9 亿美元, 同比增长 40%。2021 年上半年, 公司在应用解决方案市场份额达 7.0%, 排名行业第一。随着金融云市场的高速增长, 公司依托保险领域优质客户, 未来有望打开成长空间。

图21: 2021H1 金融云应用解决方案市场达 4.9 亿美元



数据来源: IDC、开源证券研究所

图22: 2021H1 公司在应用解决方案市场份额排名第一



数据来源: IDC、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

关键假设：

（1）行业层面：银保监会要求全面推进银行业保险业数字化转型，推动保险行业信息化加速，并要求提高自主可控，明确“关键技术自主可控原则，降低外部依赖、避免单一依赖”。同时，保险业协会明确“十四五”期末的发展目标，要求行业平均保险信息技术投入占营业收入比率超过 1%（2020 年为 0.63%）。2020 年保险行业保费收入为 4.53 万亿元，假设保费收入年均增速为 5%，**预计“十四五”期末，保险业信息科技投入规模将达 578 亿元。**

（2）公司层面：公司作为保险信创龙头，有望充分受益于保险信息化加速。我们预计公司 2021-2023 年保险行业收入增速分别为 21%、20%、27%。预计随着软件收入占比的持续提升，毛利率逐渐抬升，预计 2021-2023 年公司整体毛利率分别为 29.5%、30.2%、31.0%。

盈利预测：

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.80、7.60、9.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.98、1.28、1.67 元/股，对应当前股价 PE 分别为 31.0、23.7、18.1 倍。我们选取证券 IT 龙头恒生电子、银行 IT 领军宇信科技和长亮科技作为可比公司，公司 PE 估值低于可比公司平均水平。公司作为保险信创龙头，有望迎来加速发展期，首次覆盖，给予“买入”评级。

表6：公司 PE 估值低于可比公司平均水平

证券代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
		2022/2/17	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
600570.SH	恒生电子	785.7	14.69	18.90	23.91	53.5	41.6	32.9
300674.SZ	宇信科技	158.3	4.64	6.18	8.15	34.1	25.6	19.4
300348.SZ	长亮科技	100.7	2.86	3.89	5.13	35.2	25.9	19.6
	行业平均	348.2	7.40	9.66	12.40	47.1	36.1	28.1
603927.SH	中科软	179.9	5.80	7.60	9.91	31.0	23.7	18.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（恒生电子盈利预测来自开源证券研究所，宇信科技、长亮科技盈利预测来自 Wind 一致预期）

5、风险提示

政策推进不及预期；保险 IT 投入不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4922	5749	6578	7653	8486
现金	2855	3339	4034	5065	5675
应收票据及应收账款	1175	899	1223	1103	1308
其他应收款	123	127	138	144	149
预付账款	470	406	574	554	619
存货	282	404	314	444	366
其他流动资产	17	575	295	342	369
非流动资产	206	292	293	308	336
长期投资	2	1	1	1	1
固定资产	120	124	139	158	183
无形资产	2	4	1	1	1
其他非流动资产	83	164	152	149	151
资产总计	5128	6042	6871	7961	8822
流动负债	3084	3730	4224	4804	4953
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1124	1363	1202	1422	1401
其他流动负债	1960	2368	3022	3382	3552
非流动负债	20	39	27	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	39	27	30	30
负债合计	3104	3769	4251	4834	4983
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	424	424	594	594	594
资本公积	564	564	394	394	394
留存收益	1035	1283	1579	1967	2474
归属母公司股东权益	2024	2273	2619	3127	3839
负债和股东权益	5128	6042	6871	7961	8822

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	389	745	940	1290	913
净利润	386	477	580	760	991
折旧摊销	20	21	20	22	27
财务费用	-17	-26	-23	-30	-31
投资损失	0	1	1	1	1
营运资金变动	-49	220	360	537	-75
其他经营现金流	48	53	3	-0	-0
投资活动现金流	-20	-64	-23	-39	-55
资本支出	20	70	7	13	28
长期投资	-1	5	0	0	0
其他投资现金流	-1	11	-17	-25	-27
筹资活动现金流	474	-191	-222	-219	-248
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	42	0	170	0	0
资本公积增加	561	0	-170	0	0
其他筹资现金流	-129	-191	-222	-219	-248
现金净增加额	845	490	695	1032	610

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5499	5782	6366	7329	8800
营业成本	4115	4162	4488	5117	6070
营业税金及附加	28	30	33	38	46
营业费用	295	290	325	366	436
管理费用	66	80	89	99	114
研发费用	618	775	878	982	1170
财务费用	-17	-26	-23	-30	-31
资产减值损失	-4	-14	-14	-15	-19
其他收益	29	41	25	29	30
公允价值变动收益	11	-3	0	0	0
投资净收益	-0	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	-1	-0	0	0	0
营业利润	393	479	586	770	1005
营业外收入	4	10	7	7	8
营业外支出	3	4	3	4	4
利润总额	394	485	590	774	1009
所得税	8	8	10	14	17
净利润	386	477	580	760	991
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	386	477	580	760	991
EBITDA	329	406	499	660	874
EPS(元)	0.65	0.80	0.98	1.28	1.67

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	13.4	5.1	10.1	15.1	20.1
营业利润(%)	22.9	21.9	22.3	31.3	30.5
归属于母公司净利润(%)	20.3	23.6	21.6	31.1	30.4
获利能力					
毛利率(%)	25.2	28.0	29.5	30.2	31.0
净利率(%)	7.0	8.2	9.1	10.4	11.3
ROE(%)	19.1	21.0	22.1	24.3	25.8
ROIC(%)	14.8	16.5	17.8	19.9	21.6
偿债能力					
资产负债率(%)	60.5	62.4	61.9	60.7	56.5
净负债比率(%)	-140.2	-145.7	-153.2	-161.3	-147.3
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.0	5.6	6.0	6.3	7.3
应付账款周转率	3.6	3.3	3.5	3.9	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.80	0.98	1.28	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.26	1.58	2.17	1.54
每股净资产(最新摊薄)	3.41	3.83	4.41	5.27	6.47
估值比率					
P/E	46.6	37.7	31.0	23.7	18.1
P/B	8.9	7.9	6.9	5.8	4.7
EV/EBITDA	46.1	36.2	28.0	19.6	14.1

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

15 / 17

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，属于机密材料，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16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