



中科软 (603927.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

单季毛利率创新高，MaaS 平台持续完善

业绩简评

2023 年 10 月 26 日，公司披露第三季度业绩报告：公司前三季度实现营收 39.2 亿元，同比增长 0.7%；实现毛利润 13.4 亿元，同比增长 8.4%；实现扣非归母净利润 3.6 亿元，同比增长 22.7%。公司单 Q3 营收为 12.9 亿元，同比下降 3.0%；毛利润为 4.6 亿元，同比增长 9.9%；扣非归母净利润为 1.6 亿元，同比增长 15.0%。

经营分析

分业务收入方面，公司单 Q3 软件类业务营收为 11.4 亿元，较上年同期增长 1.8%；系统集成类业务营收为 1.5 亿元，同比下降 28.6%，主要受大型系统集成项目执行及验收周期影响，目前尚未执行完毕的系统集成项目合同金额超过 20 亿元。

由于营收结构调整及软件业务毛利提升，公司单 Q3 毛利率达 35.9%，创上市以来单季度毛利率新高。公司 Q3 营业成本及销售、管理、研发费用合计同比下滑 5.1%，较 23 年上半年的同比增长 1.8%降速明显，公司整体经营质量持续提升。

公司在垂直 AIGC 应用、行业参考模型平台、“保险+”生态平台、数据治理与分析应用等方向持续进行研发投入；并在继续完善行业应用领域垂直 MaaS 平台体系研发的基础上，在训练数据准备、向量数据库升级、多模态能力整合、模型效果评估、数据安全可控等方向进一步提升自身产品及服务能力。

盈利预测、估值与评级

参考公司三季报数据，我们维持 2023-2025 年公司营业收入预测为 69.7/80.4/92.7 亿元，同比增长 4.0%/15.3%/15.3%；维持归母净利润预测为 7.7/9.8/12.1 亿元，同比增长 21.0%/26.7%/23.5%；对应 23.9/18.9/15.3 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

保费收入及保险 IT 投入不及预期；“保险+”战略推进不及预期；AIGC 赋能效果不及预期；高管及大股东减持风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

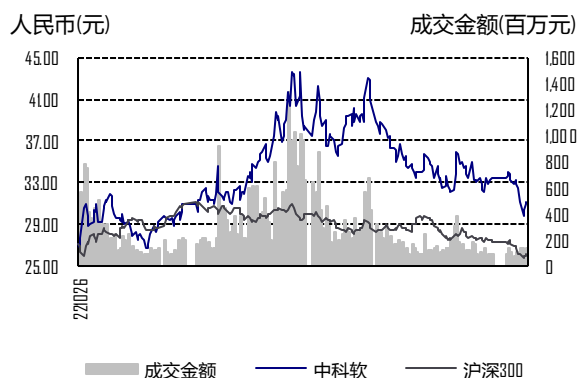
分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.09 元

相关报告：

1. 《中科软公司深度研究：保险 IT 龙头，积极布局多元成长极》，2023.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,281	6,705	6,973	8,038	9,270
营业收入增长率	8.65%	6.74%	4.00%	15.27%	15.33%
归母净利润(百万元)	577	639	773	979	1,209
归母净利润增长率	21.15%	10.58%	20.98%	26.67%	23.53%
摊薄每股收益(元)	0.973	1.076	1.301	1.649	2.037
每股经营性现金流净额	0.58	0.47	1.68	1.90	2.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.07%	23.15%	23.07%	24.83%	25.53%
P/E	28.12	27.52	23.89	18.86	15.27
P/B	6.21	6.37	6.36	5.40	4.50

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5,782	6,281	6,705	6,973	8,038	9,270
增长率	5.1%	8.6%	6.7%	4.0%	15.3%	15.3%
主营业务成本	-4,162	-4,427	-4,741	-4,870	-5,607	-6,458
%销售收入	72.0%	70.5%	70.7%	69.8%	69.8%	69.7%
毛利	1,620	1,854	1,964	2,103	2,431	2,812
%销售收入	28.0%	29.5%	29.3%	30.2%	30.2%	30.3%
营业税金及附加	-30	-34	-34	-35	-40	-46
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-290	-314	-323	-335	-354	-371
%销售收入	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%	4.4%	4.0%
管理费用	-80	-80	-90	-91	-104	-121
%销售收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	-775	-843	-899	-934	-1,037	-1,159
%销售收入	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%	12.9%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	446	583	618	708	896	1,115
%销售收入	7.7%	9.3%	9.2%	10.2%	11.1%	12.0%
财务费用	26	21	46	42	48	56
%销售收入	-0.4%	-0.3%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-29	-63	-73	-11	-2	-2
公允价值变动收益	-3	1	-1	0	0	0
投资收益	-1	6	0	0	0	0
%税前利润	n.a	1.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	479	591	637	788	999	1,234
营业利润率	8.3%	9.4%	9.5%	11.3%	12.4%	13.3%
营业外收支	5	6	6	0	0	0
税前利润	485	596	642	788	999	1,234
利润率	8.4%	9.5%	9.6%	11.3%	12.4%	13.3%
所得税	-8	-19	-4	-16	-20	-25
所得税率	1.7%	3.1%	0.6%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	477	577	639	773	979	1,209
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	477	577	639	773	979	1,209
净利率	8.2%	9.2%	9.5%	11.1%	12.2%	13.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	477	577	639	773	979	1,209
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	49	111	127	40	37	42
非经营收益	-1	-9	4	31	0	0
营运资金变动	220	-339	-488	153	110	127
经营活动现金净流	745	342	281	998	1,126	1,378
资本开支	-69	-78	-32	-35	-35	-35
投资	5	-1	0	0	0	0
其他	0	6	0	0	0	0
投资活动现金净流	-64	-72	-33	-35	-35	-35
股权募资	0	0	0	174	0	0
债权募资	0	0	0	-2	1	0
其他	-191	-257	-526	-356	-386	-416
筹资活动现金净流	-191	-257	-526	-185	-385	-416
现金净流量	490	12	-272	778	706	927

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,339	3,343	3,057	3,830	4,533	5,459
应收账款	1,026	1,140	1,194	1,019	1,175	1,355
存货	404	524	537	523	602	694
其他流动资产	981	1,542	1,705	1,679	1,935	2,230
流动资产	5,749	6,549	6,493	7,052	8,245	9,738
%总资产	95.2%	95.2%	95.1%	95.8%	96.4%	97.0%
长期投资	53	119	113	113	113	113
固定资产	212	144	142	143	142	136
%总资产	3.5%	2.1%	2.1%	1.9%	1.7%	1.4%
无形资产	6	7	8	13	17	19
非流动资产	292	332	336	310	309	304
%总资产	4.8%	4.8%	4.9%	4.2%	3.6%	3.0%
资产总计	6,042	6,882	6,829	7,362	8,555	10,042
短期借款	0	22	24	24	25	25
应付款项	1,503	1,588	1,749	1,628	1,873	2,156
其他流动负债	2,228	2,623	2,280	2,350	2,707	3,120
流动负债	3,730	4,233	4,052	4,002	4,605	5,301
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	39	33	18	11	8	6
负债	3,769	4,266	4,070	4,013	4,613	5,307
普通股股东权益	2,273	2,616	2,759	3,349	3,942	4,735
其中：股本	424	594	594	594	594	594
未分配利润	1,050	1,343	1,643	2,059	2,652	3,445
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,042	6,882	6,829	7,362	8,555	10,042

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.124	0.973	1.076	1.301	1.649	2.037
每股净资产	5.360	4.407	4.648	5.642	6.640	7.977
每股经营现金净流	1.757	0.575	0.473	1.680	1.896	2.321
每股股利	0.550	0.550	0.550	0.600	0.650	0.700
回报率						
净资产收益率	20.97%	22.07%	23.15%	23.07%	24.83%	25.53%
总资产收益率	7.89%	8.39%	9.35%	10.49%	11.44%	12.04%
投入资本收益率	19.26%	21.41%	22.06%	20.58%	22.13%	22.96%
增长率						
主营业务收入增长率	5.14%	8.65%	6.74%	4.00%	15.27%	15.33%
EBIT 增长率	18.30%	30.91%	5.91%	14.67%	26.48%	24.50%
净利润增长率	23.57%	21.15%	10.58%	20.98%	26.67%	23.53%
总资产增长率	17.81%	13.90%	-0.77%	7.80%	16.21%	17.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.2	55.1	56.8	47.0	47.0	47.0
存货周转天数	30.1	38.2	40.9	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	108.8	117.5	119.3	115.0	115.0	115.0
固定资产周转天数	7.8	8.3	7.7	7.5	6.4	5.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-146.90%	-126.96%	-109.94%	-113.67%	-114.38%	-114.76%
EBIT 利息保障倍数	-17.3	-27.4	-13.3	-16.9	-18.6	-20.1
资产负债率	62.38%	61.98%	59.60%	54.51%	53.93%	52.85%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-31	买入	35.88	49.46~49.46

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究