

2023年11月05日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 考试与测评行业龙头，AI 助力公司新发展

## —鸥玛软件（301185.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

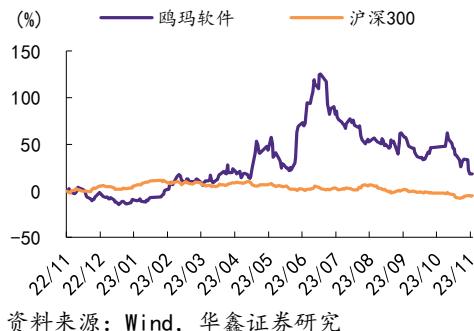
rency@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-11-03

当前股价（元）	21.1
总市值（亿元）	32
总股本（百万股）	153
流通股本（百万股）	86
45周价格范围（元）	14.91-39.13
日均成交额（百万元）	142

### 市场表现



### 相关研究

### 事件

公司近期发布 2023 年三季报：2023 年前三季度公司实现营收 14224.34 万元，同比增长 38.35%，实现归母净利润 4825.41 万元，同比增长 34.61%，实现扣非后的归属净利润 4555.99 万元，同比增长 90.00%。对此，我们点评如下：

### 投资要点

#### ■ 考试需求复苏&拓展市场，业绩实现稳步增长

2023 年前三季度公司营收和净利润均实现了较大幅度的增长，一方面是因为疫情后受益于大量考试恢复，以及市场对专业证书需求增加，进而带来考试人数有所增加。另一方面是因为公司持续推进市场服务网络建设，拓展国家级、省市级市场，其中中标了国家认证人员注册全国统一考试项目，拓展了公司全国性、大规模无纸化考试服务的新领域。前三季度公司毛利率/净利率分别为 64.98%/33.92%，分别同比变化+1.52/-0.94pct。公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.53%/15.48%/15.77%/-6.67%，分别同比减少 0.97/3.79/3.67/1.28pct，公司期间费用率为 27.12%，同比减少 9.70pct。

#### ■ 考试与测评行业龙头，政策推动行业稳步发展

公司是山东大学控股的高新技术企业，自成立以来一直致力于考试与测评领域的软、硬件产品研发和技术服务，持续推动行业信息化建设，是教育考试与测评行业的龙头企业之一。公司主营业务为无纸化考试与网上评卷服务、软件开发和技术支持服务以及销售硬件产品，凭借先进的技术和优质的服务，公司与众多国家部委、行业协会及省、市各级考试机构均保持着长期稳固的合作关系，多年来积累了众多的、长期稳定的客户资源。

近几年中国的考试与测评行业呈现迅猛发展的态势，国家各部委陆续出台了一系列政策支持和规范 考试与测评信息化改革，考试与测评信息化改革也成为了国家教育改革、人才培养选拔的重要方向之一。《教育信息化中长期发展规划（2021—2035 年）》、《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点方案》《教育部等十八部门关于加强新时代中小学科学教育工作的意见》等一系列中长期规划纲要的出台，加快了考试与测评领域的信息化进程。作

为龙头企业之一，公司有望受益于行业的稳步发展。

## ■ AI 助力公司新发展

随着云计算、大数据、人工智能等新一代信息技术的发展，考试与测评领域逐渐走向数字化、智能化。在 AIGC 的技术驱动下，智能评卷、智能命题、智能组卷、智能识别、智能监控等人工智能新技术将不断应用和迭代更新，为考试与测评领域的智能化发展注入全新动能，从而开辟新的市场空间。

公司始终致力于加强人工智能方面的技术研究，积极推进人工智能在考试与测评领域的创新应用。2023 年 3 月公司与山东国家应用数学中心签订战略合作协议，双方拟开展类 ChatGPT 技术基础研发，推动人工智能在考试与测评领域的技术进步与应用，进一步研发新产品和继续开拓 AI 阅卷业务。目前，人工智能评卷在教育类、资格类、公务员及事业单位招考的多个考试中成功应用，取得了较好的应用成果。同时，智能命题方面通过持续研发自动命题模型，持续推进向规模化、个性化试题命制发展。AI 助力公司新发展。

## ■ 盈利预测

我们看好公司传统业务受益于需求提升，同时 AI 赋能公司再发展。预测公司 2023-2025 年净利润分别为 0.84、1.07、1.33 亿元，EPS 分别为 0.55、0.70、0.87 元，当前股价对应 PE 分别为 39、30、24 倍，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

AI 发展不及预期、公司订单获取及执行低于预期、政策推进低于预期、行业竞争加剧、宏观经济下行风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	148	226	305	392
增长率（%）	-29.3%	52.6%	34.5%	28.6%
归母净利润（百万元）	50	84	107	133
增长率（%）	-38.2%	68.1%	28.1%	24.1%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.55	0.70	0.87
ROE（%）	5.1%	8.1%	9.7%	11.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>148</b>	<b>226</b>	<b>305</b>	<b>392</b>
现金及现金等价物	730	786	865	951	营业成本	54	73	98	127
应收账款	35	53	63	86	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	8	11	14	19	销售费用	5	7	9	12
其他流动资产	4	6	6	8	管理费用	27	34	46	59
流动资产合计	778	855	948	1,064	财务费用	-7	-3	-3	-3
<b>非流动资产:</b>					研发费用	30	36	49	63
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	55	75	101	130
固定资产	43	38	36	32	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	0	1	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	172	164	155	147	投资收益	10	7	5	6
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	<b>53</b>	<b>91</b>	<b>116</b>	<b>143</b>
其他非流动资产	2	2	2	2	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	218	206	193	181	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	995	1,061	1,141	1,246	利润总额	53	89	114	142
<b>流动负债:</b>					所得税费用	3	5	7	9
短期借款	0	0	0	0	净利润	<b>50</b>	<b>84</b>	<b>107</b>	<b>133</b>
应付账款、票据	2	4	8	11	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	15	15	15	15	归母净利润	<b>50</b>	<b>84</b>	<b>107</b>	<b>133</b>
流动负债合计	24	30	35	47					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0					
非流动负债合计	0	0	0	0					
负债合计	24	31	36	47					
<b>所有者权益</b>									
股本	153	153	153	153					
股东权益	972	1,030	1,105	1,199					
负债和所有者权益	995	1,061	1,141	1,246					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	50	84	107	133	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
折旧摊销	11	13	12	11	营业收入增长率	-29.3%	52.6%	34.5%	28.6%
公允价值变动	0	0	0	0	归母净利润增长率	-38.2%	68.1%	28.1%	24.1%
营运资金变动	-6	-15	-9	-19	<b>盈利能力</b>				
经营活动现金净流量	55	82	111	125	毛利率	63.9%	67.9%	68.0%	67.6%
投资活动现金净流量	-92	3	4	4	四项费用/营收	37.0%	33.0%	33.1%	33.2%
筹资活动现金净流量	93	-25	-32	-40	净利率	33.6%	37.0%	35.3%	34.0%
现金流量净额	56	60	82	89	ROE	5.1%	8.1%	9.7%	11.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	2.4%	2.9%	3.1%	3.8%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.3
					应收账款周转率	4.2	4.3	4.8	4.6
					存货周转率	6.6	7.0	7.4	6.8
					<b>每股数据(元/股)</b>				
					EPS	0.32	0.55	0.70	0.87
					P/E	64.9	38.6	30.1	24.3
					P/S	21.8	14.3	10.6	8.3
					P/B	3.3	3.1	2.9	2.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**许思琪：**澳大利亚国立大学硕士。

**周文龙：**澳大利亚莫纳什大学金融硕士

**张敏：**清华大学理学博士

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。