



中科软 (603927.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

保险 IT 略有承压，关注“保险+”及国际化业务

业绩简评

2024年4月11日，公司发布2023年报。公司2023年全年实现营业收入65.0亿元，同比下滑3.0%；实现归母净利润6.5亿元，同比增长2.6%。公司2023年单Q4实现营业收入25.8亿元，同比下滑8.2%；实现归母净利润2.8亿元，同比下滑14.7%。

经营分析

分业务而言：1) 公司软件业务营收为52.6亿元，同比增长1.45%；其中保险IT营收为36.0亿元，同比下滑1.3%，尤其是传统保险客户营收同比下滑5.0%。主要系部分保险客户年末验收进度推迟、IT预算短期调整所致。但公司抓住保险IFRS17系统建设带来的业务机会，探索保险行业AIGC应用场景，进行保险核心业务系统适配国产化改造，为保险IT业务未来的进一步发展奠定基础。2) 集成业务营收为12.3亿元，同比下滑18.4%，主要受到客户验收节奏的影响。公司目前集成业务新签订单增速仍处于较高水平，尚未执行完毕的集成项目合同累计金额约25亿元，为未来收入增速反弹奠定基础。由于年末项目收款不及预期，应收账款坏账损失增长，公司全年信用减值损失达0.67亿元，对整体净利润造成影响。

未来公司持续践行“保险+”及国际化战略。2023年公司“保险+”相关收入为1.3亿元，同比增长55.7%。公司不断探索新的业务模式和发展方向，在健康、交通、消费、安全等领域持续发展。2023年大陆以外客户实现收入2.35亿元，同比增长15.4%。公司已在东亚、东南亚、南亚等地进行商务开拓，2024年公司有望进行更多项目落地，也努力将银行IT、医疗IT等领域解决方案向海外拓展。

盈利预测、估值与评级

基于公司2023年报以及对行业稳健增长的预期，我们预计公司2024~2026年营业收入分别为70.9/74.2/77.7亿元，同比增长9.1%/4.6%/4.7%；归母净利润分别为6.9/7.8/8.6亿元，同比增长5.2%/13.7%/10.4%，分别对应22.6/19.9/18.0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+”或出海业务推进不及预期；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)：26.24元

相关报告：

- 《中科软公司点评：单季毛利率创新高，MaaS平台持续完善》，2023.10.27
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,705	6,503	7,094	7,421	7,769
营业收入增长率	6.74%	-3.01%	9.10%	4.60%	4.70%
归母净利润(百万元)	639	655	689	783	865
归母净利润增长率	10.58%	2.52%	5.24%	13.69%	10.39%
摊薄每股收益(元)	1.076	1.103	1.161	1.320	1.457
每股经营性现金流净额	0.38	0.22	0.43	0.49	0.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.15%	20.06%	21.45%	24.76%	28.09%
P/E	27.52	27.18	22.61	19.88	18.01
P/B	6.37	5.45	4.85	4.92	5.06

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	6,281	6,705	6,503	7,094	7,421	7,769
增长率	6.7%	-3.0%	9.1%	4.6%	4.7%	
主营业务成本	-4,427	-4,741	-4,450	-5,016	-5,224	-5,454
%销售收入	70.5%	70.7%	68.4%	70.7%	70.4%	70.2%
毛利	1,854	1,964	2,052	2,079	2,197	2,315
%销售收入	29.5%	29.3%	31.6%	29.3%	29.6%	29.8%
营业税金及附加	-34	-34	-33	-36	-38	-40
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-314	-323	-327	-312	-297	-295
%销售收入	5.0%	4.8%	5.0%	4.4%	4.0%	3.8%
管理费用	-80	-90	-106	-114	-119	-124
%销售收入	1.3%	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
研发费用	-843	-899	-943	-993	-1,024	-1,057
%销售收入	13.4%	13.4%	14.5%	14.0%	13.8%	13.6%
息税前利润 (EBIT)	583	618	644	624	719	799
%销售收入	9.3%	9.2%	9.9%	8.8%	9.7%	10.3%
财务费用	21	46	40	45	45	47
%销售收入	-0.3%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-63	-73	-79	-8	-10	-13
公允价值变动收益	1	-1	-4	0	0	0
投资收益	6	0	0	0	0	0
%税前利润	1.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	591	637	634	693	788	870
营业利润率	9.4%	9.5%	9.7%	9.8%	10.6%	11.2%
营业外收支	6	6	10	0	0	0
税前利润	596	642	644	693	788	870
利润率	9.5%	9.6%	9.9%	9.8%	10.6%	11.2%
所得税	-19	-4	11	-4	-5	-5
所得税率	3.1%	0.6%	-1.7%	0.6%	0.6%	0.6%
净利润	577	639	655	689	783	865
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	577	639	655	689	783	865
净利率	9.2%	9.5%	10.1%	9.7%	10.6%	11.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	577	639	655	689	783	865
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	68	69	74	22	25	28
非经营收益	-9	4	-5	2	2	2
营运资金变动	-339	-488	-595	-461	-518	-566
经营活动现金净流	298	223	128	252	292	329
资本开支	-78	-32	-36	-12	-12	-12
投资	-1	0	0	0	0	0
其他	6	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-72	-33	-36	-12	-12	-12
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-24	0	0
其他	-257	-526	-181	-742	-831	-950
筹资活动现金净流	-257	-526	-181	-766	-831	-950
现金净流量	-31	-330	-87	-526	-551	-633

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,343	3,057	3,033	2,505	1,953	1,319
应收款项	1,140	1,194	1,307	1,414	1,560	1,697
存货	524	537	656	816	912	1,015
其他流动资产	1,542	1,705	1,837	2,112	2,494	2,949
流动资产	6,549	6,493	6,834	6,847	6,918	6,980
%总资产	95.2%	95.1%	95.2%	95.3%	95.4%	95.5%
长期投资	119	113	108	108	108	108
固定资产	144	142	139	129	119	108
%总资产	2.1%	2.1%	1.9%	1.8%	1.6%	1.5%
无形资产	7	8	14	23	30	37
非流动资产	332	336	341	338	333	328
%总资产	4.8%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%
资产总计	6,882	6,829	7,175	7,184	7,251	7,307
短期借款	22	24	23	0	0	0
应付款项	1,588	1,749	1,718	1,834	1,866	1,918
其他流动负债	2,623	2,280	2,162	2,134	2,218	2,308
流动负债	4,233	4,052	3,903	3,968	4,084	4,226
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	18	8	5	3	2
负债	4,266	4,070	3,910	3,973	4,088	4,229
普通股股东权益	2,616	2,759	3,265	3,212	3,164	3,079
其中：股本	594	594	594	594	594	594
未分配利润	1,343	1,643	1,970	1,917	1,870	1,785
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,882	6,829	7,175	7,184	7,251	7,307

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.973	1.076	1.103	1.161	1.320	1.457
每股净资产	4.407	4.648	5.500	5.410	5.330	5.187
每股经营现金净流	0.502	0.376	0.216	0.425	0.493	0.555
每股股利	0.550	0.800	1.100	1.250	1.400	1.600
回报率						
净资产收益率	22.07%	23.15%	20.06%	21.45%	24.76%	28.09%
总资产收益率	8.39%	9.35%	9.12%	9.59%	10.80%	11.83%
投入资本收益率	21.41%	22.06%	19.93%	19.30%	22.59%	25.81%
增长率						
主营业务收入增长率	8.65%	6.74%	-3.01%	9.10%	4.60%	4.70%
EBIT增长率	30.91%	5.91%	4.26%	-3.17%	15.31%	11.18%
净利润增长率	21.15%	10.58%	2.52%	5.24%	13.69%	10.39%
总资产增长率	13.90%	-0.77%	5.07%	0.13%	0.94%	0.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.1	56.8	63.3	66.0	70.0	73.0
存货周转天数	38.2	40.9	48.9	60.0	65.0	70.0
应付账款周转天数	117.5	119.3	126.6	115.0	112.0	110.0
固定资产周转天数	8.3	7.7	7.8	6.6	5.8	5.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-126.96%	-109.94%	-92.22%	-78.01%	-61.74%	-42.86%
EBIT利息保障倍数	-27.4	-13.3	-16.0	-14.0	-16.2	-17.2
资产负债率	61.98%	59.60%	54.50%	55.30%	56.37%	57.87%

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
买入	0	0	0	0	8
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

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
2	2023-10-27	买入	31.09	N/A

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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