

业绩短期承压，非保险 IT 业务增速亮眼

核心观点

8月27日，公司发布2024年半年度报告。2024H1，公司实现营业收入28.19亿元，同比增长7.17%；实现归母净利润1.89亿元，同比下降9.75%；实现扣非归母净利润1.87亿元，同比下降8.23%。2024Q2，实现营业收入15.32亿元，同比增长13.05%；实现归母净利润1.63亿元，同比下降12.49%；实现扣非归母净利润1.63亿元，同比下降13.19%。分业务来看，公司保险IT业务略有下滑，非保险IT业务增速亮眼。未来随着客户需求逐步回暖，公司利润端有望逐步改善。首次覆盖，给予“买入”评级。

事件

8月27日，公司发布2024年半年度报告。2024年上半年，公司实现营业收入28.19亿元，同比增长7.17%；实现归母净利润1.89亿元，同比下降9.75%；实现扣非归母净利润1.87亿元，同比下降8.23%。2024年第二季度，公司实现营业收入15.32亿元，同比增长13.05%；实现归母净利润1.63亿元，同比下降12.49%；实现扣非归母净利润1.63亿元，同比下降13.19%。

简评

业绩短期承压，现金流状况有所改善。2024年上半年，公司实现营业收入28.19亿元，同比增长7.17%；实现归母净利润1.89亿元，同比下降9.75%；实现扣非归母净利润1.87亿元，同比下降8.23%。2024年第二季度，公司实现营业收入15.32亿元，同比增长13.05%；实现归母净利润1.63亿元，同比下降12.49%；实现扣非归母净利润1.63亿元，同比下降13.19%。公司业绩承压，主要系：1) 保险IT业务收入下滑；2) 降息导致的公司利息收入下降；3) 政府补助收入减少。公司现金流状况较去年同期所有改善，2024H1现金流净额-8.87亿元，较去年同期增加2.33亿元。公司毛利率所有下滑，主要系系统集成业务增加，同比提升53.80%。

中科软 (603927.SH)

首次评级

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

发布日期：2024年09月17日

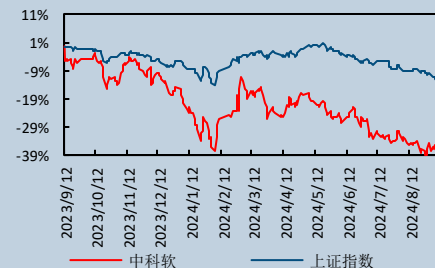
当前股价：15.89元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.30/3.60	-11.38/-0.58	-52.57/-39.90
12 月最高/最低价 (元)		34.95/15.09
总股本 (万股)		83,104.00
流通 A 股 (万股)		83,104.00
总市值 (亿元)		132.05
流通市值 (亿元)		132.05
近 3 月日均成交量 (万)		631.90
主要股东		
北京科软创源软件技术有限公司		23.45%

股价表现



相关研究报告

IFRS17 系统改造和新一代核心系统建设有望支撑公司业绩修复。2024H1 公司金融业务保持稳定，实现收入 17.28 亿元，同比增长 0.30%。其中，受险客户削减 IT 预算、部分项目验收延迟等因素影响，公司保险 IT 实现收入 13.78 亿元，同比下滑 8.79%。2023 年 1 月，IFRS17 保险新规正式生效，其推进过程中涉及数据处理、业务流程、风险管理和决策支持等方方面面，催生处理系统、财务系统以及精算系统等传统核心业务系统群升级改造需求，现仍处于需求逐步市场阶段。公司作保险 IT 龙头企业，是业内为数不多能够提升相关产品及服务的企业，后续有望进一步提升相关产品的市场占有率。此外，2024H1，保险 IT 新一代核心系统建设项目订单陆续落地，为公司后续保险 IT 业务的新发展奠定基础。

业务发展“飞轮”效应凸显，非保险 IT 领域增速亮眼。公司为了应对保险 IT 行业下行影响，同时探索业务发展增量空间，公司在非保险领域不断进入新的 IT 市场、积累客户，各领域营收增速亮眼。（1）**非保险金融 IT**，实现业务收入 3.5 亿元，同比增长 65.09%。（2）**政务 IT**，实现收入 4.09 亿元，同比增长 24.74%，农村数字化、高性能计算中心、大数据中心、智慧园区、智慧会展等领域订单签订及确收增速较快。（3）**医疗卫生 IT**，实现收入 1.87 亿元，同比增长 58.94%，医保信息化、医院数字化、全民健康信息数字化管理等领域重大在手订单陆续确收。（4）**教科文及其他领域**，实现收入 4.88 亿元，同比增长 7.11%。随着非保险 IT 营收占比逐步增强，有望形成公司新的核心竞争力。

投资建议：保险与非保险 IT 双轮驱动，公司利润端有望逐步改善。公司积极应对保险 IT 行业下行周期，挖掘 IFRS17 以及新一代核心系统建设市场空间，充分发挥业务发展“飞轮”效应，实现非保险 IT 领域业绩亮眼增长。未来随着客户需求逐步回暖，保险与非保险 IT 业务双轮驱动，利润端有望逐步改善。 预计 2024-2026 年营业收入分别为 70.15/76.85/84.75 亿元，同比分别增长 7.89%/9.54%/10.28%，归母净利润为 6.95/7.71/8.61 亿元，同比分别增长 6.08%/11.04%/11.67%，对应 PE 19.01/17.12/15.33 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1:公司盈利预测简表

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,704.71	6,502.63	7,015.38	7,684.91	8,474.75
YoY(%)	6.74	-3.01	7.89	9.54	10.28
归母净利润(百万元)	638.59	654.71	694.50	771.18	861.20
YoY(%)	10.58	2.52	6.08	11.04	11.67
毛利率(%)	29.29	31.56	32.07	32.65	33.23
净利率(%)	9.52	10.07	9.90	10.04	10.16
ROE(%)	23.15	20.06	19.32	19.47	19.71
EPS(摊薄/元)	0.77	0.79	0.84	0.93	1.04
P/E(倍)	20.68	20.17	19.01	17.12	15.33
P/B(倍)	4.79	4.05	3.67	3.33	3.02

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

（1）下游客户 IT 支出收紧的风险：受宏观环境影响，公司下游客户如金融机构、政府机构等，IT 支出可能出现收紧现象，或将对公司经营发展造成一定影响。

（2）行业竞争风险：软件行业属于充分竞争行业。随着互联网技术不断发展，用户对软件与信息技术服务的需求不断增长，新技术、新产品不断推陈出新，存在潜在竞争者参与行业竞争的可能性，面临新进入竞争者的冲击。

（3）人力资源风险：行业应用软件对人才的综合能力要求较高。当前，兼具技术能力与行业经验的复合型人才依然紧缺，国内软件行业高端人才的竞争更加激烈。

（4）敏感性分析：若 2024 年公司政务业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 8.75%；若 2024 年公司教科文业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 7.54%；若 2024 年公司医疗卫生业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 2.65%；若 2024 年金融-保险业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 26.16%。若 2024 年金融-非保险业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 4.79%。若 2024 年其他业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 0.11%。

分析师介绍

应璩

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

研究助理

张敏

zhangminjsjz@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk