

信义山证汇通天下

证券研究报告

咨询实施及其他服务

新致软件（688590.SH）

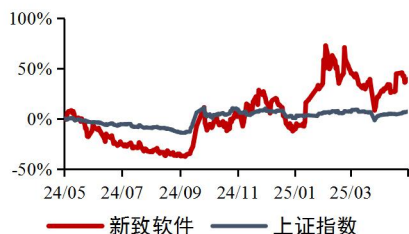
买入-A(首次)

净利润短期承压，AI 商业化进展迅速

2025 年 5 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 12 日

收盘价（元）：	21.66
年内最高/最低（元）：	27.68/9.48
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.63/2.63
流通 A 股市值（亿）：	56.94
总市值（亿）：	56.94

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.06
摊薄每股收益(元)：	0.06
每股净资产(元)：	6.21
净资产收益率(%)：	0.76

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 4 月 29 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，其中，2024 年全年公司实现收入 19.95 亿元，同比增长 18.57%，全年实现归母净利润 0.08 亿元，同比减少 88.21%，实现扣非净利润-0.04 亿元，同比减 109.51%；2025 年一季度公司实现收入 4.34 亿元，同比微增 0.21%，一季度实现归母净利润 0.16 亿元，同比增 4.04%，实现扣非净利润 0.15 亿元，同比增长 9.95%。

事件点评

➢ 保险和企服行业保持高速增长，核心银行客户缩减 IT 预算导致银行业收入承压。分行业看，1）2024 年公司紧抓保险行业 AIGC 应用、IFRS17 系统建设、营销渠道业务系统信创改造等业务机会，推动保险行业实现收入 7.28 亿元，同比增长 28.65%；2）2024 年银行及其他金融行业实现收入 5.02 亿元，同比基本持平，主要是因为部分核心银行客户对正在实施的项目进行大幅削减，造成人员清退及项目延期，导致银行业收入有所下降，公司为此大力拓展资管、券商等客户以维持业务规模；3）得益于汽车、运营商、政务等行业客户加速数智化转型，2024 年公司企服行业实现收入 6.92 亿元，同比增长 24.14%。

➢ 股权激励及可转债利息计提短期影响利润表现，合同负债大幅增加反映订单充足信号。2024 年公司主营业务毛利率为 25.23%，较上年同期降低 1.00 个百分点，主要是由成本端计提股权激励的股份支付费用约 2424 万元所致，剔除该影响后公司主营业务毛利率与 23 年持平，并且 2025 年一季度公司整体毛利率较上年同期提高 2.91 个百分点。在利润端，随着公司持续加大大模型平台及应用的研发和营销力度，24 年公司销售和研发费用分别同比增长 43.81%和 12.57%，而由于 24 年公司不断扩大人才队伍并且新增股权激励费用 1074 万元，公司管理费用同比增长 32.11%。与此同时，2024 年公司计提可转债利息 1957.67 万元，推动净利润大幅减少。若剔除股权激励和可转债利息影响，去年全年公司归母净利润为 0.63 亿元，扣非净利润为 0.50 亿元。此外，截至 25 年 3 月底，公司合同负债金额达 0.67 亿元，较 24 年底增加 0.48 亿元，表明公司订单充足。

➢ 模型、应用、算力领域全面布局，AI 商业化进展迅速。其中，1）模型：24 年公司完成新致新知大模型研发，其采用 MoE 架构，参数规模为 98B，目前已作为底层能力嵌入新致新知平台中；2）应用：公司的软件机器人产品矩阵持续完善，目前已全面覆盖保险、汽车等领域，其中，在保险领域，公司 AI 产品已覆盖营销、承保、理赔、服务等各环节，并落地了中国太保、



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



中国人保、中国人寿等数十家保司；在汽车领域，公司开始向整车厂提供智能营销工牌等产品；3）算力：公司基于昇腾、海光 AI 芯片推出了 AI 一体机，截至今年 4 月底，公司一体机产品已在金融和司法政务领域实现了超过百台的订单落地。

投资建议

➤ 公司作为国内保险 IT 领导者，正加速将 AIGC 技术融入各产品线中，未来 AI 产品快速实现商业化落地将为公司贡献重要的业绩增量。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.38\0.62\0.88 元，对应公司 5 月 12 日收盘价 21.66 元，2025-2027 年 PE 分别为 56.9\35.2\24.7 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

- **AI 商业化落地不及预期：**若公司 AI 产品与客户需求不匹配或客户对外购 AI 产品仍保持谨慎态度，公司 AI 机器人平台及 AI 一体机的商业化落地可能会受阻，进而导致 AI 相关收入增长不达预期；
- **宏观经济波动风险：**目前公司客户主要集中在金融行业，包括保险、银行、券商和资管客户，受宏观经济波动影响较大。若宏观经济增长放缓，下游客户可能会缩减 IT 预算，进而减少对公司产品和服务的需求，并对公司业务发展产生负面影响；
- **市场竞争加剧风险：**公司所处的 IT 服务行业近年来人工智能、大数据等新技术发展迅速，若公司不能持续加大研发投入或者研发投入效果不及预期，公司的产品技术能力将难以持续提高，可能会削弱公司的市场竞争力，进而对公司经营业绩增长产生不利影响；
- **人力成本快速上升风险：**公司主要从事软件开发业务，营业成本中职工薪酬占比较高；同时，公司总部地处上海，人工成本较高，且呈逐年增长趋势。由于公司业绩对人工成本的变动较为敏感，若未来人工成本的上升速度大于人均产值的增速，则公司的毛利率水平将会面临下降的风险，并对公司经营业绩产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,683	1,995	2,387	2,953	3,632
YoY(%)	27.9	18.6	19.6	23.7	23.0
净利润(百万元)	69	8	100	162	231
YoY(%)	232.1	-88.2	1137.0	61.6	42.6
毛利率(%)	26.3	25.2	27.0	27.8	28.4
EPS(摊薄/元)	0.26	0.03	0.38	0.62	0.88
ROE(%)	5.0	0.2	6.8	10.0	12.5
P/E(倍)	83.0	703.6	56.9	35.2	24.7
P/B(倍)	4.3	4.1	3.9	3.5	3.1
净利率(%)	4.1	0.4	4.2	5.5	6.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2151	2262	2514	2728	2934
现金	552	499	483	545	594
应收票据及应收账款	1070	1252	1400	1510	1595
预付账款	5	7	7	10	11
存货	386	376	491	520	582
其他流动资产	138	127	133	143	153
非流动资产	548	842	894	978	1085
长期投资	3	6	8	11	13
固定资产	94	503	558	649	757
无形资产	93	93	91	88	79
其他非流动资产	358	240	237	230	236
资产总计	2700	3103	3408	3705	4019
流动负债	891	1105	1347	1513	1608
短期借款	556	759	869	1003	1015
应付票据及应付账款	106	115	124	134	147
其他流动负债	229	231	355	377	446
非流动负债	214	395	340	297	248
长期借款	203	384	329	287	238
其他非流动负债	11	10	10	10	10
负债合计	1105	1500	1687	1810	1857
少数股东权益	150	145	163	191	232
股本	257	265	265	265	265
资本公积	671	795	795	795	795
留存收益	413	391	500	686	951
归属母公司股东权益	1445	1458	1558	1704	1931
负债和股东权益	2700	3103	3408	3705	4019

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	86	39	40	203	334
净利润	79	3	118	190	271
折旧摊销	34	57	87	104	108
财务费用	44	49	38	41	40
投资损失	-2	1	-2	-2	-1
营运资金变动	-110	-178	-201	-131	-85
其他经营现金流	40	107	-0	-0	0
投资活动现金流	-189	-399	-137	-186	-215
筹资活动现金流	32	307	-28	-89	-82
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.03	0.38	0.62	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.15	0.15	0.77	1.27
每股净资产(最新摊薄)	5.06	5.24	5.62	6.18	7.04

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1683	1995	2387	2953	3632
营业成本	1240	1492	1742	2133	2602
营业税金及附加	8	9	10	13	16
营业费用	87	125	132	140	148
管理费用	91	120	126	136	142
研发费用	135	152	170	216	285
财务费用	44	49	38	41	40
资产减值损失	-35	-55	-48	-59	-80
公允价值变动收益	3	-5	-0	-0	-1
投资净收益	2	-1	2	2	1
营业利润	75	9	144	238	343
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	73	6	142	236	341
所得税	-6	3	24	45	70
税后利润	79	3	118	190	271
少数股东损益	11	-5	18	29	41
归属母公司净利润	69	8	100	162	231
EBITDA	137	120	275	391	502

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	27.9	18.6	19.6	23.7	23.0
营业利润(%)	227.0	-88.5	1563.8	65.1	44.3
归属于母公司净利润(%)	232.1	-88.2	1137.0	61.6	42.6
获利能力					
毛利率(%)	26.3	25.2	27.0	27.8	28.4
净利率(%)	4.1	0.4	4.2	5.5	6.4
ROE(%)	5.0	0.2	6.8	10.0	12.5
ROIC(%)	5.1	1.1	5.5	7.5	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	48.3	49.5	48.8	46.2
流动比率	2.4	2.0	1.9	1.8	1.8
速动比率	1.9	1.7	1.5	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	1.7	1.7	1.8	2.0	2.3
应付账款周转率	18.2	13.5	14.6	16.6	18.6
估值比率					
P/E	83.0	703.6	56.9	35.2	24.7
P/B	4.3	4.1	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	44.0	54.4	24.2	17.2	13.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

