

中科软（603927.SH）/计算机

证券研究报告/公司点评

2024年9月9日

评级：买入（维持）

市场价格：15.35元

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

邮箱：wenxc@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

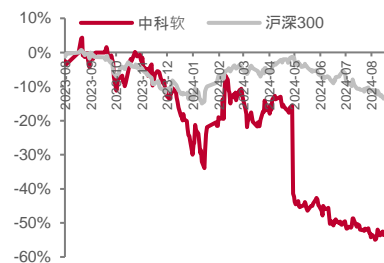
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,705	6,503	6,858	7,343	8,027
增长率 yoy%	7%	-3%	5%	7%	9%
净利润（百万元）	639	655	720	832	987
增长率 yoy%	11%	3%	10%	16%	19%
每股收益（元）	0.77	0.79	0.87	1.00	1.19
每股现金流量	0.34	0.24	0.42	0.68	0.78
净资产收益率	23%	20%	19%	18%	18%
P/E	20.0	19.5	17.7	15.3	12.9
P/B	4.6	3.9	3.3	2.8	2.4

备注：股价选取9月9日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	831
流通股本(百万股)	831
市价(元)	15.35
市值(百万元)	12,756
流通市值(百万元)	12,756

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 投资事件：**近期，公司发布2024年半年度报告。2024年H1，公司实现营业收入28.19亿元，同比增长7.17%；实现净利润1.89亿元，同比下降9.75%；扣非归母净利润1.87亿元，同比下降8.23%。
- 营收增速提升，业务多元化助力发展。**2024年H1，公司实现营业收入28.19亿元，同比增长7.17%。1) 分业务来看，公司系统集成业务实现收入6.40亿元，较去年同期增长53.80%；受保险IT收入下滑影响，软件类业务实现收入21.71亿元，同比下降1.63%。2) 从行业应用领域来看，公司在金融IT领域实现收入17.28亿元，同比增长0.30%，其中公司保险IT领域实现收入13.78亿元，同比下降8.79%，主要原因系受下游部分保险客户削减IT预算、部分项目验收延迟等因素影响。在非保险金融IT领域，公司在银行信创、国有大银行客户技术服务等领域取得新进展，实现收入3.50亿元，同比增长65.09%。公司在政务IT领域以及医疗卫生IT领域表现亮眼，政务IT实现收入4.09亿元，同比增长24.74%；在医疗卫生IT领域实现收入1.87亿元，同比增长58.94%。在教科文及其他领域实现收入4.88亿元，同比增长7.11%。公司将致力于探索客户在IFRS17系统改造、大数据及人工智能应用等领域的潜在需求，为后续保险IT业务的新发展奠定基础。
- 毛利率下滑，现金流进一步改善。**2024H1，公司主营业务毛利率为29.10%，较去年同期下降4.23%，主要由于系统集成业务收入占比提升较大。受项目验收进展放缓、客户IT需求调整导致项目毛利率下降等因素影响，公司软件类业务毛利率为34.31%，同比下降2.93%。公司现金流持续改善，2024年H1公司销售商品、提供劳务收到现金24.87亿元，同比增长17.97%，经营活动产生的现金流量净额-8.87亿元，较去年同期增加2.33亿元。
- 坚持技术创新，重点研发AIGC垂直应用。**2024年H1公司研发支出4.49亿元，占当期营业收入的15.93%。公司持续将AIGC垂直应用作为重点研发方向，作为“小而精”MaaS系统的主要践行者，公司正不断完善行业应用领域垂直MaaS平台的研发与创新。
- 投资建议：**预测公司2024-2026年营收分别为68.58/73.43/80.27亿元，归母净利润分别为7.20/8.32/9.87亿元，对应PE分别为18/15/13倍，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**业务发展不及预期，政策推进缓慢，数据更新不及时等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,033	3,342	3,828	4,386	营业收入	6,503	6,858	7,343	8,027
应收票据	17	14	15	8	营业成本	4,450	4,744	5,024	5,424
应收账款	1,180	1,372	1,505	1,753	税金及附加	33	35	38	41
预付账款	665	617	603	597	销售费用	327	336	360	385
存货	656	759	854	976	管理费用	106	103	110	112
合同资产	1,140	1,234	1,358	1,525	研发费用	943	981	1,050	1,140
其他流动资产	1,282	1,385	1,519	1,701	财务费用	-40	-76	-86	-78
流动资产合计	6,834	7,488	8,324	9,421	信用减值损失	-67	-40	-40	-40
其他长期投资	91	91	91	91	资产减值损失	-12	-11	-11	-11
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	-4	0	0	0
固定资产	139	118	99	84	投资收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	其他收益	34	35	35	35
无形资产	12	12	12	12	营业利润	634	717	829	985
其他非流动资产	97	97	98	98	营业外收入	15	10	10	10
非流动资产合计	341	319	301	286	营业外支出	5	2	2	2
资产合计	7,175	7,807	8,625	9,706	利润总额	644	725	837	993
短期借款	0	0	0	0	所得税	-11	5	5	6
应付票据	151	152	156	163	净利润	655	720	832	987
应付账款	1,475	1,471	1,507	1,627	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	6	6	7	8	归属母公司净利润	655	720	832	987
合同负债	1,501	1,543	1,615	1,726	NOPLAT	614	645	747	909
其他应付款	90	90	90	90	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	0.87	1.00	1.19
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23					
其他流动负债	657	655	694	717	主要财务比率				
流动负债合计	3,903	3,939	4,092	4,352	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-3.0%	5.5%	7.1%	9.3%
其他非流动负债	8	8	8	8	EBIT增长率	1.2%	7.5%	15.8%	21.7%
非流动负债合计	8	8	8	8	归母公司净利润增长率	2.5%	10.0%	15.5%	18.6%
负债合计	3,910	3,947	4,100	4,360	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,265	3,860	4,526	5,346	毛利率	31.6%	30.8%	31.6%	32.4%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	10.1%	10.5%	11.3%	12.3%
所有者权益合计	3,265	3,860	4,526	5,346	ROE	20.1%	18.7%	18.4%	18.5%
负债和股东权益	7,175	7,807	8,625	9,706	ROIC	19.1%	17.3%	17.0%	17.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	54.5%	50.6%	47.5%	44.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
经营活动现金流	196	353	568	647	流动比率	1.8	1.9	2.0	2.2
现金收益	647	667	766	925	速动比率	1.6	1.7	1.8	1.9
存货影响	-119	-103	-95	-122	营运能力				
经营性应收影响	-215	-129	-110	-224	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8
经营性应付影响	-32	-3	41	128	应收账款周转天数	62	67	71	73
其他影响	-85	-80	-34	-59	应付账款周转天数	125	112	107	104
投资活动现金流	-36	-1	-1	-1	存货周转天数	48	54	58	61
资本支出	-36	-1	-1	-1	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.79	0.87	1.00	1.19
其他长期资产变化	0	0	0	0	每股经营现金流	0.24	0.42	0.68	0.78
融资活动现金流	-181	-43	-81	-88	每股净资产	5.50	6.50	7.62	9.01
借款增加	-1	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-326	-131	-151	-179	P/E	19	18	15	13
股东融资	0	0	0	0	P/B	4	3	3	2
其他影响	146	88	70	91	EV/EBITDA	135	128	111	92

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。