

中科软 (603927)

I/计算机

发布时间: 2020-10-30

证券研究报告 / 公司点评报告

Q3 业绩超预期, 毛利率提升明显

买入

上次评级: 买入

事件: 中科软发布三季报, 2020Q1-Q3 实现营收 36.32 亿 (同比+3%), 归母净利润/扣非归母净利润 2.05/1.99 亿 (+28%/29%)。其中 20Q3 实现收入 12.58 亿 (+9%), 实现归母净利润/扣非归母净利润 0.74/0.77 万 (+149%/214%)。业绩表现超预期。

Q3 单季度收入稳健增长, 利润端超预期。 20Q3 单季度公司收入同比增长 9%, 主要由于 18Q3 (同比+32%) 与 19Q3 (同比+31%) 连续高增长导致 19Q3 收入基数较高, 看好 Q4 收入增长提速。Q3 单季度实现归母净利润 0.74 亿元, 同比+149%, 主要受益于毛利率提升以及社保政策优惠。Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 4.7%/1.0%/18.7%, 分别同比-0.6/+0.1/+6.2pct, 公司销售费用率控制良好, 加大研发投入比例, 我们认为公司产品竞争力有望持续提升。

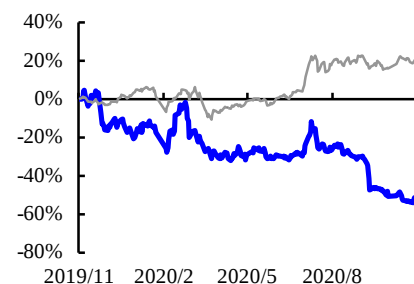
毛利率提升明显, 盈利模式有望逐渐改善。 20Q1-Q3 公司实现毛利率 28.47%, 同比提升 4.36pct; Q3 单季度公司实现毛利率 31.52%, 同比提升 10.22pct, 我们判断公司各项业务毛利率均有所提升, 且整体业务结构中软件与服务占比提升。我们认为, 2020 年公司积极推进“保险+”战略, 引导业务模式变革, 且多年实施开发经验带动客户粘性逐步提升, 公司议价能力有所增强, 看好公司盈利模式持续改善。

Q3 业绩表现良好, 维持“买入”评级。 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.98/6.02/7.26 亿, 对应 EPS1.17/1.42/1.71 元。我们看好公司“保险+”战略下盈利模式向好, 二次开发周期有望缩短从而提升人员效率。给公司 2021 年 35x 目标 P/E, 对应 6 个月目标价 49.70 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内疫情反复、行业竞争加剧等。

股票数据	2020/10/29
6 个月目标价 (元)	49.70
收盘价 (元)	39.83
12 个月股价区间 (元)	37.88 ~ 93.38
总市值 (百万元)	16,888
总股本 (百万股)	424
A 股 (百万股)	424
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-37%	29%
相对收益	-12%	-39%	7%

相关报告

《中科软 (603927): 高 ROE 保险 IT 龙头, 迈入“保险+”黄金十年》--20191103

《计算机行业 2021 年投资策略报告: 云计算与基础软硬件为基, 关注高景气细分》--20201025

《华为鲲鹏产业链驱动中国基础软硬件进入市场化新阶段》--20200316

证券分析师: 赵伟博

执业证书编号: S0550520080001
15652991086 zhaowb@nesc.cn

研究助理: 邵珠印

执业证书编号: S0550119110012
18811346899 shaozy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,850	5,499	6,093	7,011	8,098
(+/-)%	13%	13%	11%	15%	15%
归属母公司净利润	321	386	498	602	726
(+/-)%	36%	20%	29%	21%	21%
每股收益 (元)	0.76	0.91	1.17	1.42	1.71
市盈率	53	44	34	28	23
市净率	14.2	8.3	7.2	6.0	4.9
净资产收益率 (%)	26.9%	19.1%	21.4%	21.2%	21.1%
股息收益率 (%)	0.9%	1.1%	0.6%	0.7%	0.9%
总股本 (百万股)	424	424	424	424	424

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,855	3,111	3,527	4,071	净利润	386	498	602	726
交易性金融资产	-	-	-	-	资产减值准备	39	39	39	39
应收款项	2,211	2,590	3,113	3,702	折旧及摊销	20	24	35	51
存货	282	294	339	392	公允价值变动损失	-	-	-	1
其他流动资产	17	17	17	17	财务费用	(17)	(20)	(22)	(26)
流动资产合计	4,922	5,533	6,447	7,550	投资损失	0	(10)	(20)	(40)
可供出售金融资产	-	-	-	-	运营资本变动	(46)	184	180	252
长期投资净额	2	2	2	2	其他	6	-	-	-
固定资产	120	196	301	451	经营活动净现金流量	389	517	613	801
无形资产	2	1	1	1	投资活动净现金流量	(20)	(90)	(120)	(162)
商誉	-	-	-	-	融资活动净现金流量	474	(171)	(77)	(95)
非流动资产合计	206	282	388	539	企业自由现金流	845	256	415	544
资产总计	5,128	5,816	6,835	8,089					
短期借款	-	-	-	-	财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
应付款项	1,553	1,773	2,042	2,398	每股指标				
预收款项	303	336	387	447	每股收益 (元)	0.91	1.17	1.42	1.71
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	每股净资产 (元)	4.77	5.50	6.68	8.11
流动负债合计	3,084	3,464	3,981	4,630	每股经营性现金流量 (元)	0.92	1.22	1.45	1.89
长期借款	-	-	-	-	成长性指标				
其他长期负债	20	20	20	20	营业收入增长率	13.4%	10.8%	15.1%	15.5%
长期负债合计	20	20	20	20	净利润增长率	20.3%	29.1%	21.0%	20.5%
负债合计	3,104	3,484	4,001	4,650	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,024	2,331	2,834	3,440	毛利率	25.2%	26.7%	27.0%	27.3%
少数股东权益	-	-	-	-	净利率	7.0%	8.2%	8.6%	9.0%
负债和股东权益总计	5,128	5,816	6,835	8,089	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	4.79	4.79	4.79	4.79
					存货周转率 (次)	14.62	14.62	14.62	14.62
					偿债能力指标				
					资产负债率	60.5%	59.9%	58.5%	57.5%
					流动比率	1.60	1.60	1.62	1.63
					速动比率	1.50	1.51	1.53	1.55
					费用率指标				
					销售费用率	5.4%	5.0%	5.0%	5.0%
					管理费用率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
					财务费用率	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
					分红指标				
					分红比例	49.5%	20.0%	20.0%	20.0%
					股息收益率	1.1%	0.6%	0.7%	0.9%
					估值指标				
					P/E (倍)	44	34	28	23
					P/B (倍)	8.3	7.2	6.0	4.9
					P/S (倍)	3.1	2.8	2.4	2.1
					净资产收益率	19.1%	21.4%	21.2%	21.1%

资料来源：东北证券

分析师简介:

赵伟博: 中国人民大学金融学硕士, 中国人民大学经济学本科, 现任东北证券计算机组分析师, 曾任华泰证券公用事业环保研究员。

邵珠印: 北京大学凝聚态物理硕士, 北京科技大学材料物理本科, 现任东北证券计算机组研究助理。曾任方正证券研究所研究助理, 2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn