

中信证券研究部



杨泽原
首席计算机分析师
S1010517080002



顾海波
首席通信分析师
S1010517100003



刘雯蜀
计算机分析师
S1010518020001



丁奇
计算机分析师
S1010519120003

核心观点

公司是银行IT领域重要参与者，未来主要聚焦金融科技，市场前景广阔。我们认为公司将受益于银行底层架构从集中向分布的转型，在行业信创大背景下，国家自主研发的芯片和数据库等更适合分布式架构，有助于公司新产品的推广，在竞争中取得优势地位。

■ **事件：**公司公告2020年上半年实现营业收入43.74亿元，同比增长5.91%；实现归母净利润1.57亿元，同比增长21.34%。公司Q2单季度实现收入22.51亿元，同比增长14.53%；归母净利润1.27亿元，同比增长33.92%。

■ **软件服务占比降低，政企业务大幅增长，整体业绩符合预期。**疫情压力下，公司上半年签约同比增长7%，金融科技业务签约同比大幅增长35.92%，为后续业务的增长提供充足的动力。恢复情况良好、整体符合预期。1) **分服务类型看**，上半年软件开发及技术服务因项目实施与验收后延，实现收入16.18亿元（同减13.42%），占比下降至36.99%（较去年同期下降8.26pcts，较2019年全年下降16.31pcts）；系统集成业务收入27.53亿（同增21.93%），占比为62.95%。2) **分行业看**，报告期内金融业务收入17.52亿元，与去年同期基本持平；政企业务受益于互联网企业采购需求波动实现收入16.55亿元，同比大幅增长61.93%；运营商业务收入8.32亿元，同比减少31.21%。

■ **受收入结构影响毛利率小幅下降，费用控制良好，研发投入保持增长。**1) 从盈利能力来看，上半年公司整体毛利率为16.62%，同减2.36pcts，主要由于毛利率较高的软件服务占比下降，同时软件服务毛利率也下降2.2pcts至24.40%。分行业看，金融、政企、运营商业务毛利率分别为19.62%、11.46%、15.39%，政企业务毛利率降幅较大，同减7.66pcts，金融、运营商业务毛利率稳定。2) **费用端**，上半年销售、管理费用分别同减27.50%、28.05%，而研发投入2.78亿元，依然保持了9.2%的增长；销售/管理/研发费用率分别为3.79%、2.09%、6.36%，同比变化-1.75pcts、-0.98pcts、0.19pcts，公司整体费用控制情况良好。

■ **战略聚焦金融科技，积极布局行业信创。**信创方面，上半年公司在北部湾银行落地了业界首个基于华为鲲鹏芯片、泰山服务器搭建的银行核心系统，为银行信创选型服务器提供借鉴。公司目前是唯一同时拥有成熟分布式技术平台和分布式核心业务系统的服务商，在信创及互联网转型的双重因素驱动下，报告期内中标、签约8家银行核心系统业务咨询、建设工作，企业级微服务平台中标、签约7家银行。数字货币方面，公司参与了某国有大行DCEP测试以及相关推广工作，涉及加密数字货币的电子支付场景测试，公司目前已完成相关技术储备，未来能够帮助商业银行加速数字货币的落地与推广工作。

我们认为公司将受益于银行底层架构从集中向分布的转型，在行业信创大背景下，国家自主研发的芯片和数据库等更适合分布式架构，有助于公司新产品的推广，在竞争中取得优势地位。

神州信息		000555
评级		增持（维持）
当前价		17.34元
总股本		970百万股
流通股本		956百万股
52周最高/最低价		19.55/11.42元
近1月绝对涨幅		-0.57%
近6月绝对涨幅		-14.35%
近12月绝对涨幅		37.87%

- **风险因素：**商誉减值的风险；行业竞争加剧导致软件服务利润率继续下降的风险；金融科技和各行业融合进展不及预期的风险。
- **投资建议：**银行 IT 市场景气度持续，公司战略聚焦金融科技，受益于银行信创及互联网转型未来市场前景广阔。我们维持公司 2020-2022 年 EPS 预测 0.46/0.58/0.69 元。维持“增持”评级。

项目/年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,077.34	10,146.01	12,160.47	14,718.96	18,050.80
营业收入增长率	11%	12%	20%	21%	23%
净利润(百万元)	42.10	375.61	441.23	559.48	660.64
净利润增长率	-86%	792%	17%	27%	18%
每股收益 EPS(基本)(元)	0.04	0.39	0.46	0.58	0.69
毛利率%	19%	19%	18%	19%	19%
净资产收益率 ROE%	0.85%	7.20%	7.62%	8.65%	9.34%
每股净资产（元）	5.02	5.30	5.88	6.57	7.18
PE	397	44	38	30	25
PB	3	3	3	3	2

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2020 年 8 月 31 日收盘价

利润表 (百万元)

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,077	10,146	12,160	14,719	18,051
营业成本	7,386	8,262	9,911	11,931	14,552
毛利率	18.63%	18.57%	18.50%	18.94%	19.38%
营业税金及附加	40	38	49	60	71
销售费用	552	504	575	696	842
营业费用率	6.08%	4.97%	4.73%	4.73%	4.66%
管理费用	477	402	465	561	692
管理费用率	5.26%	3.97%	3.82%	3.81%	3.83%
财务费用	63	81	36	57	62
财务费用率	0.69%	0.80%	0.30%	0.39%	0.34%
投资收益	184	95	28	25	25
营业利润	88	468	605	770	894
营业利润率	0.97%	4.61%	4.97%	5.23%	4.95%
营业外收入	5	6	4	5	5
营业外支出	14	34	16	21	24
利润总额	79	440	593	754	875
所得税	31	58	124	158	184
所得税率	39.87%	13.27%	21.00%	21.00%	21.00%
少数股东损益	5	6	27	36	31
归属于母公司股东的净利润	42	376	441	559	661
净利率	0.46%	3.70%	3.63%	3.80%	3.66%

现金流量表 (百万元)

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	79	440	593	754	875
所得税支出	-31	-58	-124	-158	-184
折旧和摊销	116	102	75	78	77
营运资金的变化	-278	-350	-1,485	-594	-1,040
其他经营现金流	352	156	166	177	313
经营现金流合计	237	290	-776	256	42
资本支出	-41	-43	0	0	0
投资收益	184	95	28	25	25
其他投资现金流	-733	315	-39	-52	-69
投资现金流合计	-590	367	-11	-27	-44
发行股票	4	63	165	165	0
负债变化	2,992	2,679	1,385	-48	628
股息支出	-31	-34	-38	-44	-56
其他融资现金流	-2,904	-3,496	-36	-57	-62
融资现金流合计	60	-788	1,477	16	510
现金及现金等价物净增加额	-292	-132	689	246	508

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

资产负债表 (百万元)

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,518	1,449	2,138	2,384	2,892
存货	1,726	1,889	2,434	2,815	3,444
应收账款	3,006	3,304	4,085	4,872	5,973
其他流动资产	1,433	1,136	1,245	1,301	1,400
流动资产	7,684	7,777	9,903	11,372	13,709
固定资产	533	491	464	437	410
长期股权投资	509	477	477	477	477
无形资产	153	107	69	28	-12
其他长期资产	1,817	1,903	1,931	1,972	2,029
非流动资产	3,012	2,978	2,941	2,914	2,904
资产总计	10,696	10,756	12,844	14,285	16,613
短期借款	1,661	952	2,338	2,290	2,918
应付账款	1,758	2,039	2,506	2,933	3,616
其他流动负债	2,156	2,360	2,001	2,345	2,727
流动负债	5,575	5,351	6,844	7,568	9,260
长期借款	45	0	0	0	0
其他长期负债	52	82	82	82	82
非流动性负债	97	82	82	82	82
负债合计	5,673	5,433	6,926	7,650	9,342
股本	963	970	985	1,000	1,000
资本公积	2,274	2,316	2,467	2,617	2,617
归属于母公司所有者权益合计	4,946	5,219	5,788	6,469	7,074
少数股东权益	78	103	130	166	197
股东权益合计	5,024	5,322	5,918	6,635	7,271
负债股东权益总计	10,696	10,756	12,844	14,285	16,613

主要财务指标

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入增长率	10.87%	11.77%	19.85%	21.04%	22.64%
营业利润增长率	-76.9%	431.2%	29.33%	27.42%	16.04%
净利润增长率	-86.1%	792.3%	17.47%	26.80%	18.08%
毛利率	18.63%	18.57%	18.50%	18.94%	19.38%
EBITDA Margin	2.89%	6.07%	5.56%	5.79%	5.45%
净利率	0.46%	3.70%	3.63%	3.80%	3.66%
净资产收益率	0.85%	7.20%	7.62%	8.65%	9.34%
总资产收益率	0.39%	3.49%	3.44%	3.92%	3.98%
资产负债率	53.03%	50.52%	53.92%	53.55%	56.23%
所得税率	39.87%	13.27%	21.00%	21.00%	21.00%
股利支付率	80.10%	10.08%	10.00%	10.00%	10.00%

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. (金融服务牌照编号：350159) 分发；在美国由 CLSA group of companies (CLSA Americas, LLC (下称“CLSA Americas”) 除外) 分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd. (公司注册编号：198703750W) 分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA (UK) 分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买(400021) Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc. (菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会) 分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies (CLSA Americas 除外) 仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd. (资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问)，仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告有任何疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd. (电话：+65 6416 7888)。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA (UK) 或 CLSA Europe BV 发布。CLSA (UK) 由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA (UK) 与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd (“CAPL”) (商业编号 53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159) 受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、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。本研究报告仅为参考之用，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。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并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损失承担任何责任。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。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，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中信证券其它业务部门、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。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。