

2020年08月26日

# 业绩超预期，疫情难阻创新运营业务强势

## 宇信科技(300674)

### 事件概述

公司发布2020年中报，上半年实现营业收入10.77亿元，同比增长0.98%，实现归母净利润1.29亿元，同比增长59.77%，表现超出市场预期。

### 分析判断：

#### ► 软件复苏+集成需求延后导致收入端相对平稳，行业旺盛订单需求仍被低估

2020H1 公司实现营收 10.77 亿元，同比增长 0.98%，分业务来看：1) 软件业务收入为 8.16 亿元，同比增长 5.18% (其中 Q2 同比+15.06%)，呈现明显复苏。判断 2020Q2 随着疫情逐步缓和，公司软件业务全面重启，并逐步弥补了 Q1 项目验收和工作量结算延期带来的影响。2) 系统集成业务则因股份制银行硬件采购需求延缓，收入同比下滑 27.12%，但考虑到集成业务收缩相应导致硬件采购成本减少 27.89%、总营业成本减少 5.84%，对利润端的拖累相对有限。

值得注意的是，尽管 2020H1 银行业 IT 投资存在实施/确认受限等、采购延缓等情况，但其增量需求确实在持续释放。产业调研显示，上半年疫情影响下银行对于 IT 预算并未明确收缩，各大银行 IT 厂商的在手订单和新增订单普遍乐观。我们认为，考虑技术迭代+金融信创政策的推动作用，当前银行的分布式 IT 架构革新已成趋势，由此带动的“核心+外围”系统改造合计体量超过 500 亿元，这一增量将以 2020 年为起点开始逐步体现。行业景气度上行背景下，公司作为 TOP 2 龙头极大受益，基本面明确向好，近月来公司接连斩获大单，同时与头部银行科技子公司——建信金科的订单也在加速推进，判断 Q2 业绩超预期仅是开始，全年有望持续高歌猛进。

#### ► 创新业务成新增长点，网贷运营业务大幅提振毛利率与利润端表现

传统银行 IT 软件及集成业务以外，创新业务正在成长为新的增长点。目前公司创新业务主要有三：1) 智能柜员业务方面，自研智慧柜员解决方案，此前已经于建行旗下多间支行落地，上半年银行网点智能升级趋势不改，公司业务顺势铺开；2) 区块链方面，2020 年 3 月发布“新一代分布式开发平台”(YUDP)，并且已经在部分股份制银行和城商行落地，正在陆续推广到多家泛金融企业；3) 网贷平台运营业务方面，作为当前的创新核心，公司的网贷平台建设采用先盈利再付费的合作运营模式，极大提升盈利能力。2020H1 来看，网贷平台运营业务无疑是最大亮点，业务收入同比增长 2,632.45 万元，增幅高达 164.63%。不仅如此，其业务毛利率也达到 78.31%，

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	48.45
股票代码：	300674
52 周最高价/最低价：	63.23/22.58
总市值(亿)	199.61
自由流通市值(亿)	133.77
自由流通股数(百万)	276.09



#### 分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520020002  
联系电话：

#### 研究助理：刘忠腾

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520050001  
联系电话：0755-82533391

#### 研究助理：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn  
SAC NO：  
联系电话：13501696124

#### 研究助理：吴祖鹏

邮箱：wuzp1@hx168.com.cn  
SAC NO：  
联系电话：

#### 相关研究

- 业绩大超预期，赛道红利+龙头创新逻辑验证  
2020.07.15
- 股权激励显雄心 数字货币加速推进  
2020.05.11
- 宇信科技(300674) 2020Q1 点评：净利增长逾四倍 数字货币核心受益标的  
2020.04.22

较去年同期进一步提升 16.43 个百分点，主要原因是运营平台服务收入规模扩大、日常软件开发维护和运营人员复用率高。受此提振，公司综合毛利率提升 4.60 个百分点至 36.48%，助推利润端的超预期表现。目前公司网贷平台凭借分布式架构和微服务体系，以及“先盈利再付费”等优质合作模式，已经在银行业内积累了良好的创新产品口碑，随着 2020H1 两家新客户完成上线，公司创新业务有望持续强势，并在贡献超预期增量。

**► IDC 排名超预期，金融云跻身头部，未来有望转型银行云龙头**

依托传统业务的渠道优势以及创新运营业务的产品优势，公司在金融云领域的布局也卓有成效。根据 IDC 最新排名，2019 年宇信金融云在银行业云解决方案市场份额位居第 2，仅落后龙头阿里云 0.7 个 pct；在金融云应用型解决方案市场份额位居第 2；在银行业云应用型解决方案领域份额更是位居第 1，排名大超市场预期。2020H1，公司在完善金融云体系、提升金融云运营、拓展金融云业务三个方面全面加码，进一步强化自身卡位优势。我们认为，银行全面上云时代已经到来，银行 IT 解决方面全面 SaaS 化将是分布式革新后的又一风口，公司在银行 SaaS 布局中已经占得先机，传统银行 IT 龙头向银行云龙头转型可期，新的成长空间正在打开。

**► 数字货币核心受益标的，或迎估值/业绩双升**

当前央行数字货币研究所与滴滴出行正式达成战略合作协议，共同研究探索数字人民币（DCEP）在智慧出行领域的场景创新和应用。我们认为，“央行数字货币 X 滴滴”作为小额高频支付场景，正是 DCEP 的典型应用场景之一。根据财新等媒体的披露，判断智慧（交通）出行场景仅是开始，后续央行数字货币研究所将大概率在单车出行、餐饮购物、视频直播等场景与相关巨头进行合作，进一步探索数字货币生态模式。就影响而言，判断银行 IT 厂商将在两方面受益 DCEP 变革：1) DCEP 将带来巨大的银行 IT 系统改造需求，银行侧系统是数字货币生态的改造重点，预计属于有条件招标，对于符合资质的银行 IT 服务商而言，开放市场规模巨大，公司作为行业龙头将确定性受益。2) DCEP 二元架构中，商业银行将是货币分发的核心商业主体，银行侧将大概率参与到各类零售高频场景的运营中去，公司作为龙头银行 IT 厂商同样可能辅助参与，共同分享场景运营红利。

**投资建议：**

行业扩张红利+龙头引领创新（网贷+金融云）+数字货币受益，坚定看好公司 2020 年迎来戴维斯双击，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润增速分别为 40.2%/36.8%/31.3%；三年间 EPS 分别为 0.96/1.31/1.73 元。继续强烈推荐，维持“买入”评级。

**风险提示：**

行业竞争加剧；下游银行 IT 投入预算超预期波动；央行数字货币落地进展不及预期；创新业务推进不及预期

**盈利预测与估值**

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,141	2,652	3,536	4,613	5,972

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

YoY (%)	31.8%	23.9%	33.4%	30.5%	29.4%
归母净利润(百万元)	196	274	384	526	690
YoY (%)	4.2%	40.2%	40.2%	36.8%	31.3%
毛利率 (%)	32.7%	35.0%	35.8%	36.8%	38.1%
每股收益 (元)	0.49	0.69	0.96	1.31	1.73
ROE	11.8%	14.9%	17.2%	19.1%	20.0%
市盈率	102.04	72.80	51.94	37.96	28.91

资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,652	3,536	4,613	5,972	净利润	273	383	524	688
YoY (%)	23.9%	33.4%	30.5%	29.4%	折旧和摊销	32	35	46	50
营业成本	1,724	2,269	2,915	3,699	营运资金变动	-143	43	-84	75
营业税金及附加	14	17	24	33	经营活动现金流	181	560	598	951
销售费用	126	159	212	293	资本开支	-276	-135	-138	-119
管理费用	232	294	390	531	投资	-247	-50	-220	-295
财务费用	26	38	40	39	投资活动现金流	-450	-233	-405	-475
资产减值损失	-15	0	0	0	股权募资	5	0	0	0
投资收益	22	45	53	59	债务募资	971	108	215	75
营业利润	287	394	547	731	筹资活动现金流	326	72	177	38
营业外收支	2	15	13	11	现金净流量	56	399	371	513
利润总额	289	409	560	742	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
所得税	16	26	36	54	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	273	383	524	688	营业收入增长率	23.9%	33.4%	30.5%	29.4%
归属于母公司净利润	274	384	526	690	净利润增长率	40.2%	40.2%	36.8%	31.3%
YoY (%)	40.2%	40.2%	36.8%	31.3%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.69	0.96	1.31	1.73	毛利率	35.0%	35.8%	36.8%	38.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利率	10.3%	10.8%	11.4%	11.5%
货币资金	1,018	1,417	1,788	2,301	总资产收益率 ROA	6.9%	8.0%	8.9%	9.7%
预付款项	54	71	91	116	净资产收益率 ROE	14.9%	17.2%	19.1%	20.0%
存货	532	628	807	912	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	800	932	1,333	1,805	流动比率	1.44	1.52	1.60	1.73
流动资产合计	2,404	3,047	4,019	5,134	速动比率	1.09	1.17	1.24	1.38
长期股权投资	458	508	553	598	现金比率	0.61	0.71	0.71	0.78
固定资产	110	175	229	259	资产负债率	52.0%	52.1%	52.3%	51.0%
无形资产	223	223	223	223	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	1,569	1,734	1,883	2,008	总资产周转率	0.67	0.74	0.78	0.84
资产合计	3,974	4,782	5,902	7,142	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	729	787	952	977	每股收益	0.69	0.96	1.31	1.73
应付账款及票据	204	281	376	496	每股净资产	4.62	5.58	6.89	8.62
其他流动负债	731	941	1,187	1,494	每股经营现金流	0.45	1.40	1.50	2.38
流动负债合计	1,664	2,009	2,515	2,968	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	402	452	502	552	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	0	30	70	120	PE	72.80	51.94	37.96	28.91
非流动负债合计	402	482	572	672	PB	5.88	8.90	7.21	5.77
负债合计	2,066	2,491	3,087	3,640					
股本	400	400	400	400					
少数股东权益	62	60	58	56					
股东权益合计	1,908	2,291	2,815	3,503					
负债和股东权益合计	3,974	4,782	5,902	7,142					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。