长城证券 GREAT WALL SECURITIES

证券研究报告

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2020 年 08 月 26 日

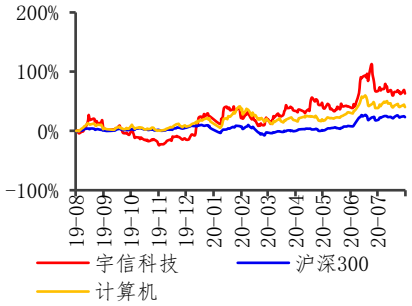
市场数据

目前股价	48.45
总市值（亿元）	199.61
流通市值（亿元）	133.77
总股本（万股）	41,199
流通股本（万股）	27,609
12 个月最高/最低	69.55/22.14

分析师

分析师：周伟佳 S1070514110001
☎ CFA, ACCA 0755-83516551
分析师：李雪薇 S1070520080002
☎ 021-31829697
✉ lixuewei@cgws.com
联系人（研究助理）：封谊敏
S1070119050047
☎ 021-31829728
✉ fengyimin@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<深耕银行 IT 的金融科技龙头>>

2019-02-13

传统客户需求稳健增长，多角度合作探索新领域新市场

——宇信科技（300674）公司 2020 年半年报点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	2141	2652	3298	4085	5034
(+/-%)	31.8%	23.9%	24.4%	23.9%	23.2%
净利润（百万）	196	274	372	463	562
(+/-%)	4.2%	40.2%	35.6%	24.5%	21.4%
摊薄 EPS	0.47	0.67	0.90	1.12	1.36
PE	106	76	56	45	37

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**公司于 2020 年 8 月 26 日晚间发布半年报，2020 年上半年公司实现营业收入 10.77 亿元，同比增长 0.98%;实现归属于上市公司股东净利润 1.29 亿元，同比增长 59.77%;实现扣非后归母净利润 1.21 亿元，同比增长 62.30%。

- **集成业务延缓致公司营收仅略增，毛利率提升叠加成本管控使得净利润高增：**公司当前业务主要分为软件开发及服务、系统集成销售及服务、创新运营服务等，其中，**软件开发已于 3 月下旬起恢复增长态势，上半年共实现营收 8.16 亿元，同比增长 5.18%（Q2 软件开发收入同比增长 15.06%，回暖迹象明显）**，占营收比重达 75.76%；系统集成销售及服务业务因股份制银行等受疫情因素影响采购需求延缓，实现营收 1.82 亿元，较去年同期减少 27.12%；创新运营业务领域，金融生态平台在去年实现业务突破后今年又有两家新客户成功上线且已开始业务试运营，**使得相应的业务收入较去年同期增加 2,632.45 万元，增幅达 164.63%**。净利润方面，受到毛利率提升以及期间费用率下降等因素推动，公司 2020H1 实现归母净利润 1.29 亿元（YOY59.77%），受公司政府补助和非流动资产处置收益同期略有增加因素导致扣非归母净利润增幅略高于归母净利润，达 62.30%。**此外，据半年报显示，公司期末已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 16.65 亿元（其中 8.92 亿元预计将于 2020 年度确认收入），业绩确定性得到进一步保障。**

- **传统业务客户开发需求凸显，数据类产品全面开花：**当前，国有大型商业银行等纷纷成立金融科技子公司，积极推动金融和科技的深度融合，使得相应的软件开发需求增加，**2020H1 来自大型商业银行的收入达 2.49 亿元，占营收比重 23.1%**，成为继股份制及政策性银行（上半年营收 3.17 亿元，占比 29.4%）后第二大收入来源；同时，随着银保监会支持因地制宜、综合施策，城商行软件开发需求增加，**公司来自城商行的软件开发及服务收入较上年同期大幅增加，合计实现营收 2.45 亿元，占比达 22.7%**。分产

品来说，数据类产品全面开花，公司在数据中台和包括精准营销和数据建模等新兴数据应用产品均有突破和大额订单;信贷产品线在上半年经历了需求爆发式增长，行业领先的分布式微服务信贷产品赋能金融信创建设，已率先在多家银行上线;同时，信贷产品版图也从信贷操作管理延展至贷后资产管理，完整的信贷产品线使得公司更能显示差异化的竞争优势；监管产品体系日趋成熟，已中标多家股份制大行监管项目，并实现人民银行、银保监会和外管局报送要求的全覆盖。

- **毛利率受收入结构影响同期提升 4.60 个百分点，创新运营业务规模优势逐步显现：**公司 2020 年上半年综合毛利率为 36.48%， 较上年同期提高 4.60 个百分点，主要原因为毛利率较低的系统集成销售及服务业务收入占比大幅降低（占比降至 16.9%），同时毛利率较高的公司创新运营服务业务保持快速增长、收入占比提高从而提升了整体毛利率。其中，软件开发及服务毛利率为 40.00%，较上年同期提高 1.87 个百分点；系统集成销售及服务业务毛利率较上年同期提高 0.95 个百分点，主要原因为集成设备供应商返利略高于上年同期；**创新运营业务毛利率达到 78.31%，同期提高 16.43 个百分点**，主要系公司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等使得毛利率提高。

- **期间费用率下降 1.39 个百分点，研发投入持续高投入：**公司 2020 年上半年不含研发的期间费用率为 13.42%，同比减少 1.39 个百分点，主要来自销售及管理费用的管控。其中，销售费用 3,492.36 万元，同比减少 12.35%，销售费用率 3.24%，同比减少 0.49pct；管理费用 9,920.05 万元，同比减少 7.27%，其中还包括股权激励费用 774.55 万元，管理费用率 9.21%，同期下降 0.82 个百分点；财务费用达 1,045.68 万元，同比减少 6.65 个百分点，财务费用率为 0.97%。研发方面，公司上半年合计研发投入 9,841.91 万元（全部费用化，其中包括股权激励费用 421.42 万元），同比减少 3.23%，主要是受疫情影响导致部分研发项目延期开展所致，研发费用率 9.14%，同比减少 0.40pct。

- **海外业务实现零突破，多举措助力海外拓展：**公司新设印尼宇众，该公司与已设立的宇信鸿泰科技(香港)有限公司和新加坡宇信计划在东南亚市场寻求市场突破，深入布局海外市场。2020 年上半年，公司采用“线上”模式积极与客户、合作方多次沟通和协调，积极推进项目落地；其中，**新加坡宇信与某中资国有银行签署合同为其提供监管报表报送平台系统，由此实现了公司海外业务零的突破**;印尼宇众与当地客户签署了合作意向书，双方将在印尼开展数字银行合作，该项目目前推进顺利，预计明年上半年正式上线并运营。与此同时，东南亚其他多个项目也正在积极推进中，并与华为、NTT DATA、新加坡华侨银行等合作方继续整合资源，将公司在国内市场积累的先进产品和服务输出到东南亚市场。预计未来五年，海外市场的拓展将是公司整体发展战略的重要组成部分之一。

- **参与建信金科科技输出、百度战略入股，合作模式值得期待：**建信金科是建行旗下从事金融科技行业的全资子公司，被定义为“赋能传统金融的实践者、整合集团资源的链接者及推动银行转型的变革者”， 也是商业银行成立的首家以“金融科技”命名的公司。公司作为建信金科重要的合作伙伴，积极参与建信金科的科技输出和创新转型。未来，双方将致力于更

加纵深和立体化的合作，协助建行及其他中小银行共建生态、为客户提供更好的技术支持等服务，扩大公司的业务范围和服务领域。此外，公司已于 2020 年 1 月 7 日通过协议转让股份引入百度作为战略股东，同时签署战略合作协议，旨在在金融云、互联网核心、分布式数据库、大数据分析平台、智能金融大脑、区块链、可信计算、智能交互等层面展开创新合作。

- **投资建议：我们预计公司 2020-2022 年将实现营业收入 32.98、40.85、50.34 亿元，实现净利润 3.72、4.63、5.62 亿元，对应 PE 分别为 56X、45X 以及 37X，维持“强烈推荐”评级。**
- 风险提示：银行开发需求减少的风险；业务拓展不及预期；海外市场扩张不及预期；疫情导致收入确认延缓；战略合作不及预期。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2140.56	2651.73	3297.62	4085.27	5034.18
营业成本	1439.76	1723.64	2119.17	2614.58	3215.97
销售费用	108.48	125.62	159.85	196.53	242.80
管理费用	206.94	232.12	319.23	382.77	471.73
研发费用	184.13	274.50	293.71	369.40	464.44
财务费用	24.89	25.55	34.04	49.03	61.22
其他收益	19.37	26.59	31.90	38.29	45.94
投资净收益	46.03	22.21	27.51	28.82	31.14
营业利润	215.19	287.26	393.18	491.87	595.87
营业外收支	-6.58	1.82	-1.05	-1.02	-0.56
利润总额	208.62	289.07	392.13	490.86	595.31
所得税	11.25	15.82	21.36	26.78	32.46
少数股东损益	1.74	-0.93	-1.05	1.24	0.74
净利润	195.62	274.18	371.83	462.84	562.12
资产负债表					（百万）
流动资产	2175.79	2404.43	3236.85	3790.54	4867.42
货币资金	950.43	1017.64	1356.28	1685.96	2074.04
应收票据及应收账款合计	607.02	769.83	969.50	1170.19	1468.82
其他应收款	20.30	14.48	39.52	23.96	53.20
存货	483.02	532.20	799.95	808.78	1169.24
非流动资产	1068.01	1569.07	1795.24	2058.61	2307.36
固定资产	130.59	110.43	252.47	380.19	500.46
资产总计	3243.80	3973.50	5032.09	5849.15	7174.78
流动负债	1250.25	1663.99	2453.16	2891.00	3758.84
短期借款	508.58	729.06	1365.78	1730.23	2314.76
应付款项	215.64	203.97	276.59	304.89	410.39
非流动负债	270.27	401.77	348.43	299.62	239.61
长期借款	270.27	401.71	348.38	299.56	239.55
负债合计	1520.52	2065.76	2801.59	3190.62	3998.45
股东权益	1723.29	1907.74	2218.52	2646.55	3164.35
股本	400.01	400.01	411.99	411.99	411.99
留存收益	617.93	813.05	1125.63	1498.66	1923.49
少数股东权益	59.00	61.52	60.47	61.71	62.46
负债和权益总计	3243.80	3973.50	5032.09	5849.15	7174.78
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	170.91	180.52	85.36	382.39	254.39
其中营运资本减少	-51.23	-60.87	-328.41	-160.20	-414.65
投资活动现金流	-201.08	-449.90	-235.12	-292.84	-293.70
其中资本支出	187.37	275.77	119.24	140.86	126.96
融资活动现金流	222.23	325.76	-148.31	-124.32	-157.13
净现金总变化	193.00	56.08	-298.07	-34.77	-196.45

主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长性					
营业收入增长	31.8%	23.9%	24.4%	23.9%	23.2%
营业成本增长	43.4%	19.7%	22.9%	23.4%	23.0%
营业利润增长	2.0%	33.5%	36.9%	25.1%	21.1%
利润总额增长	-1.8%	38.6%	35.7%	25.2%	21.3%
净利润增长	4.2%	40.2%	35.6%	24.5%	21.4%
盈利能力					
毛利率	32.7%	35.0%	35.7%	36.0%	36.1%
销售净利率	9.2%	10.3%	11.2%	11.4%	11.2%
ROE	11.5%	14.3%	16.7%	17.5%	17.8%
ROIC	19.5%	22.5%	22.5%	24.5%	23.8%
营运效率					
销售费用/营业收入	5.1%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%
管理费用/营业收入	9.7%	8.8%	9.7%	9.4%	9.4%
研发费用/营业收入	8.6%	10.4%	8.9%	9.0%	9.2%
财务费用/营业收入	1.2%	1.0%	1.0%	1.2%	1.2%
投资收益/营业利润	21.4%	7.7%	7.0%	5.9%	5.2%
所得税/利润总额	5.4%	5.5%	5.4%	5.5%	5.5%
应收账款周转率	3.83	3.85	3.79	3.82	3.82
存货周转率	3.17	3.40	3.18	3.25	3.25
流动资产周转率	1.08	1.16	1.17	1.16	1.16
总资产周转率	0.73	0.73	0.73	0.75	0.77
偿债能力					
资产负债率	46.9%	52.0%	55.7%	54.5%	55.7%
流动比率	1.74	1.44	1.32	1.31	1.29
速动比率	1.26	1.09	0.97	1.00	0.96
每股指标（元）					
EPS	0.47	0.67	0.90	1.12	1.36
每股净资产	4.04	4.48	5.24	6.27	7.53
每股经营现金流	0.36	0.59	0.21	0.93	0.62
每股经营现金/EPS	0.76	0.89	0.23	0.83	0.45

估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
PE	105.83	75.51	55.68	44.73	36.83
PEG	2.81	4.57	2.22	1.36	1.35
PB	12.44	11.21	9.59	8.01	6.67
EV/EBITDA	79.44	58.13	45.07	34.83	28.57
EV/SALES	9.62	7.91	6.43	5.19	4.24
EV/IC	8.43	6.82	5.35	4.50	3.70
ROIC/WACC	2.32	2.67	2.66	2.90	2.84
REP	3.64	2.56	2.01	1.55	1.30

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com