

## 宇信科技(300674.SZ)

## 国内银行IT领先厂商，创新业务正成为增长新动力

## 推荐（首次）

1月17日：27.10元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.yusys.com.cn
大股东/持股	珠海宇琴鸿泰创业投资集团有限公司/29.99%
实际控制人	洪卫东
总股本(百万股)	661
流通A股(百万股)	647
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	179
流通A股市值(亿元)	175
每股净资产(元)	3.84
资产负债率(%)	34.4

## 行情走势图



## 证券分析师

付强 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
fuqiang021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
yanlei511@pingan.com.cn



## 平安观点：

■ **公司处在国内银行IT第一梯队，综合实力较强且产品线相对完整：**公司成立于1999年，通过外延并购、内生培育，业务范围持续拓展。目前，公司可以提供银行经营各环节所需的IT产品和解决方案，包括业务、渠道和管理等。IDC报告显示，公司在银行业整体IT解决方案市场上处在第2位，并在信贷操作系统、监管与合规管理、数据及网络银行等细分市场上长期处于市场前列，综合竞争力比较强。除了银行客户之外，公司也正在积极拓展非银金融机构客户的IT解决方案市场。2021年以来，受益于银行业数字化转型提速，公司收入增长较快，盈利表现较为稳健。2021年前三季度，公司实现营业收入20.53亿元，同比增长26.59%；实现归母净利润1.55亿元，同比增长13.77%。

■ **软件开发等传统业务稳健成长，创新业务正在成为增长新引擎：**软件开发及服务是公司最主要的收入来源。得益于银行IT内生需求增长以及信创工程部署的提速，该板块收入实现了平稳较快增长。2021年前三季度，公司软件开发及服务业务收入规模增速超过30%。除了软件开发、系统集成等传统业务之外，公司也正在积极进行新业务模式的探索，其创新业务也取得了积极进展。2021年前三季度，公司创新业务收入增速超过50%，大幅高于公司整体收入增长。网贷运营是创新业务的主体，公司通过为客户搭建金融生态平台，并从平台运营成果中获益。创新业务中，公司的定位从供应商转变成为了合作伙伴，同客户共同建设和运营平台，“先运营再付费”。该策略将客户的IT部门从成本中心变成了盈利中心，提高了客户平台建设的积极性。公司通过经营成果分成，提高了收入的可持续性和增长潜力。此外，创新业务中的金融云和智慧网点业务也表现出较强的竞争力。

■ **银行IT仍有较大发展空间，公司有望受益于行业景气度的攀升：**IDC预计，2021-2025年银行IT解决方案市场规模复合增速将达到18.73%。从趋势上看，行业景气度将会持续向上，主要表现在三个方面：首先，监管对于金融科技整体上保持积极的态度，相关引导政策也在陆续出台；其次，

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2652	2982	3716	4563	5560
YoY(%)	23.9	12.4	24.6	22.8	21.9
净利润(百万元)	274	453	477	609	781
YoY(%)	40.2	65.2	5.4	27.6	28.3
毛利率(%)	35.0	35.2	35.5	36.0	36.4
净利率(%)	10.3	15.2	12.8	13.4	14.1
ROE(%)	14.9	19.5	17.8	19.6	21.3
EPS(摊薄/元)	0.41	0.68	0.72	0.92	1.18
P/E(倍)	65.4	39.6	37.5	29.4	22.9
P/B(倍)	9.7	7.7	6.7	5.8	4.9

新技术、新架构和新竞争环境，也在为银行 IT 的发展带来了现实和内在需求。最后，数字人民币的应用也有望为公司带来新的业务机会。央行自 2020 年以来持续在推进数字人民币的试点工作，商业银行等作为央行数字货币的主要媒介，IT 系统将进行相应的升级改造。公司作为供应商之一，在运营、支付端都有积累，未来也将在该领域获得市场机会。

- **投资建议：**公司是银行 IT 产品线布局的比较全的厂商之一，十余年来在银行 IT 解决方案市场上位居前列，成长路径清晰。一方面，公司开展创新运营业务，打破了传统的银行 IT 外包的商业模式；另一方面，金融信创以及金融科技政策的推动下，国内银行 IT 投入也将进入较快增长区间，公司也将在这一轮数字化的大潮中受益。我们预计，公司 2021、2022 和 2023 年 EPS 分别为 0.72 元、0.92 元、1.18 元，对应 1 月 17 日的 PE 分别为 37.5x、29.4x、22.9x。我们看好公司所在赛道和新模式探索，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业竞争加剧的风险：公司已经位于行业的第一梯队，但业内其他细分领域龙头厂商若加快横向拓展或新进入的竞争者增多，将导致行业竞争加剧，公司可能出现渗透率不及预期。（2）创新运营业务或海外业务进展受阻的风险：公司将创新运营业务以及海外业务定位为未来重要的发展方向，并加大投入在东南亚市场布局并设立分支机构，如果创新运营业务进展放缓、东南亚市场竞争加剧或疫情等外部因素突发，公司的业绩增长将不及预期。（3）银行 IT 投入不及预期的风险：公司主要客户为银行业为主的金融机构，若下游银行业的 IT 投入不及预期，则公司的经营也将受到影响。

# 正文目录

<b>一、 公司是国内产品线齐全的银行 IT 龙头厂商之一</b>	<b>6</b>
1.1 外延、内生并举补齐业务版图，产品线布局趋于完整	6
1.2 与多家头部厂商合作，共建形成健全的金融科技生态	9
1.3 银行 IT 综合实力较强，信贷系统等细分领域连续多年市占率第一	10
<b>二、 创新业务增长亮眼，传统业务成长稳健</b>	<b>12</b>
2.1 整体营收规模快速增长，业绩增长相对平稳	12
2.2 探索新商业模式，创新运营业务已成为增长引擎	14
2.3 传统软件开发及服务业务稳健增长，主要细分市场成长较快	15
<b>三、 行业景气度持续，公司市场影响力有望提升</b>	<b>16</b>
3.1 政策监管与技术升级双轮驱动，银行 IT 确定性和景气度俱备	16
3.2 银行 IT 空间释放由大行向中小行传递，市场增长潜力依然较大	18
<b>四、 数字人民币和海外市场市场机会显现，有望成为公司潜在增长点</b>	<b>21</b>
4.1 数字货币正稳步落地，系统改造需求将逐步显现	21
4.2 海外市场布局开始起步，东南亚市场拓展已经取得成效	23
<b>五、 盈利预测及风险提示</b>	<b>24</b>
5.1 盈利预测及相对估值	24
5.2 投资建议	26
5.3 风险提示	26

# 图表目录

图表 1	宇信科技产品及解决方案.....	6
图表 2	宇信科技主要参股/控股子公司.....	7
图表 3	公司研发部门架构.....	7
图表 4	公司研发费用及占收入比重.....	8
图表 5	主要金融科技子公司研发费用占收入比重.....	8
图表 6	宇信科技主要研发成果.....	8
图表 7	金融科技产业各参与企业间的融合.....	9
图表 8	银行金融科技子公司基本情况.....	10
图表 9	2020 年中国银行 IT 解决方案市场竞争格局.....	11
图表 10	公司细分赛道排名（2019）.....	11
图表 11	宇信科技主要客户群体.....	12
图表 12	2013-2021 年前三季度公司营业收入及同比增速.....	13
图表 13	公司当季营业收入及增速.....	13
图表 14	公司主要业务收入构成（2020）.....	13
图表 15	2016-2021 年前三季度公司净利润及同比增速.....	14
图表 16	2017-2021 年前三季度公司期间费用率.....	14
图表 17	2016-2021 年前三季度公司销售毛利率和净利率.....	14
图表 18	2019-2021 年 H1 公司创新运营业务收入（亿元）.....	15
图表 19	2019-2021 年 H1 公司创新运营业务毛利率变化.....	15
图表 20	公司软件开发服务收入及同比增速.....	16
图表 21	公司软件开发服务业务毛利率.....	16
图表 22	信贷产品之综合信贷系统典型结构.....	16
图表 23	宇信科技金融数据服务平台.....	16
图表 24	国家支持金融科技发展相关政策.....	17
图表 25	金融云市场结构.....	18
图表 26	云应用解决方案市场份额（2021H1）.....	18
图表 27	我国银行 IT 投入规模及增速.....	18
图表 28	我国银行业 IT 解决方案市场规模及增速.....	18
图表 29	国内银行 IT 支出结构（2019）.....	19
图表 30	部分上市银行 IT 支出额及占营收比重（2020）.....	19
图表 31	我国银行 IT 解决方案市场规模预测.....	20
图表 32	银行 IT 解决方案业务分类及核心玩家（排序不分先后）.....	21
图表 33	数字人民币的发行和流通体系.....	22
图表 34	数字人民币公开试点.....	22
图表 35	宇信科技在数字人民币各环节发力的情况.....	23
图表 36	宇信科技在数字人民币运营中的市场机遇.....	23

---

图表 37	公司海外设立子公司情况 .....	24
图表 38	公司各项业务经营指标预测 .....	25
图表 39	公司相对估值表 .....	25

# 一、 公司是国内产品线齐全的银行 IT 龙头厂商之一

## 1.1 外延、内生并举补齐业务版图，产品线布局趋于完整

北京宇信科技集团股份有限公司（以下简称“宇信科技”或“公司”）成立于 1999 年，于 2007 年在美国纳斯达克上市并进入高速发展阶段，并快速成长为国内银行业信息技术服务领域第一梯队的厂商。公司在完成私有化从纳斯达克退市后，积极参与、控股业内知名企业，完善了金融 IT 服务解决方案体系，持续保持领先地位，并于 2018 年成功在创业板上市。

公司通过外延并购、内生研发并举的方式，拥有了覆盖银行 IT 全品类的产品线，并积极向非银行 IT 业务方向拓展。目前，公司是国内产品线完备的银行软件开发及服务厂商之一，在渠道、信贷、管理和业务类等领域均有布局。近年来，公司正逐步向非银金融机构的数字化转型解决方案领域扩展，如消费金融、汽车金融、金控、财务公司等。

图表1 宇信科技产品及解决方案

渠道类	<b>客户渠道</b> 手机银行 交易银行 开放银行 微信银行 直销银行 网上银行	<b>员工渠道</b> 统一PC门户 移动工作站 网点前端系统	<b>远程银行</b> 呼叫中心 智能客服 云银行 智能网点 超级柜台 统一自助服务平台	业务类	<b>核心系统</b> 分布式银行核心系统 互联网金融核心系统	<b>支付清算</b> 统一支付平台
	<b>信贷业务</b> 综合信贷系统 对公信贷系统 零售信贷系统 小微信贷系统 网络信贷系统 同业授信系统 统一授信系统 信贷作业平台 移动信贷系统 供应链金融系统 农户预授信工具 互联网金融核心系统				<b>信贷资产管理（贷后资产管理/信用风险管理体系）</b> 不良资产管理系统 催收管理系统 押品管理系统 智能贷后管理系统 资产证券化系统 内部评级管理系统 信用风险预警系统	
管理类	<b>经营管理及数据应用</b> 智能营销中台 绩效管理平台 经营分析平台 网点管理平台 财富管理平台 财富管理平台 培训管理平台 CRM客户关系管理系统 投诉管理平台 统一指标管理平台 标签管理平台 综合积分权益管理平台		<b>监管合规</b> 统一监管平台 个人/企业二代征信报送系统 PISA报送系统 支付结算合规监管报送系统 外管局报送系统 1104非现场监管报送系统 利率监测报送系统 金融统计大集中报送系统 EAST4.0报送系统 客户风险统计报送系统 非居民金融账户涉税信息报送系统		<b>数据产品及解决方案</b> <b>数据智能：</b> 金融数据中台 金融大数据平台 金融数据仓库 数据产品运营 数据资产管理 …… <b>数据集市：</b> 全面风险数据集市 统一监管数据集市…… <b>数据运营：</b> 统一数据门户平台 统一指标报表平台…… <b>数据中台：</b> 数据开放服务平台 客户行为分析平台 大数据智能决策平台 数据模型实验室…… <b>数据资产：</b> 企业数据管控平台 数据资产管理平台……	
	<b>风险与资产负债管理</b> 综合压力测试系统 资产负债数据分析平台 外部利率定价系统 大额风险暴露系统 资产负债管理系统 风险加权资产计量系统 流动性风险管理系统 资本管理系统 资金头寸管理系统 内部资金转移定价系统 风险偏好及限额管理系统					
面向客户：银行、消费金融、财务公司、汽车金融、证券信托、融资租赁、支付清算机构、通用解决方案						

资料来源：公司官网，平安证券研究所

### ■ 公司通过外延并购快速扩展产品线

通过参股、控股多家金融科技细分领域的企业，快速延伸了业务范围。自 2007 年起，公司收购了瑞阳佳信、铜根源、宇信启融、上海拍贝、派衍信息科技等公司，将业务范围延伸至负债管理、供应链金融、银行核心系统、资产管理和信托业务等领域；参股上海辅捷咨询、设立宇新大数据基金，提升公司在大数据领域的能力。

2016 年，公司通过参股湖北消费金融，并与晋商银行等共同设立晋商消费金融股份有限公司。公司参股设立消费金融公司，培育了两个方面的能力：一方面，增强了公司对消费金融业务的理解，有利于公司把业务向非银金融机构布局；另一方面，参股之后，公司在银行信贷业务上得到更为深厚的资源和优势，实现商业模式创新。



图表2 宇信科技主要参股/控股子公司

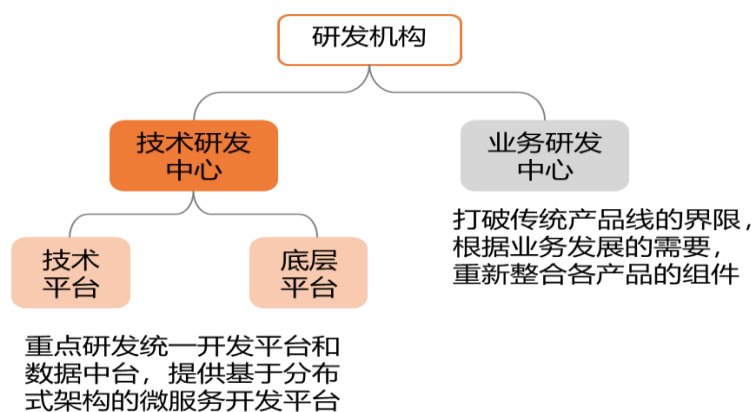
收购年份	参股公司	业务领域
2007年	瑞阳佳信	银行负债管理和转移定价解决方案
	易初电子	系统集成；拥有丰富的城商行、农村信用社客户群
	润信科技	数据挖掘、数据仓库技术
	上海辅捷咨询	银行 ERP 管理咨询
2014年	铜根源	供应链金融的 IT 系统和平台
2015年	宇信启融	银行核心系统和综合业务系统的实施
	北京优迪	用户体验领域的研究、设计及开发
	翼融科技	为银行、消金公司的金融产品提供相关平台的 IT 技术支持与咨询服务
2016年	上海拍贝	场景电商和支付的 IT 系统运营
	湖北消费金融	消费金融业务
2017年	乙丙融	信用卡业务的 IT 系统和平台
2019年	派衍信息科技	资产管理和托管业务的整体信息化建设解决方案
	卡纳利斯特金融建模	金融大数据服务

资料来源：公司年报、招股说明书，平安证券研究所

### ■ 持续保持了较高的研发投入，提升了公司技术和业务两方面的能力

公司十分重视自身研发能力的提升，在技术平台和业务产品两个方向都在持续投入。公司设有技术研发中心和业务研发中心。其中，技术研发中心重点在研发统一开发平台和数据中台，满足公司的业务场景需求；业务研发中心则是针对业务发展，面向用户需求，侧重于对现有组件的平台化整合。在产品方向上，公司正在深入信贷、数据业务基础工艺研发和产品提炼，加快产品迭代开发速度，逐步提高产品模块化和智能化，降低产品交付实施成本。

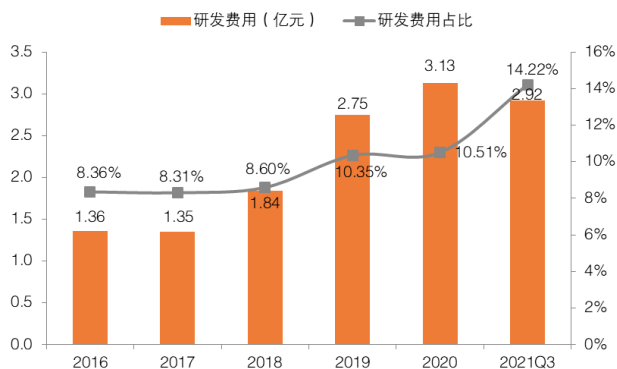
图表3 公司研发部门架构



资料来源：公司招股说明书，平安证券研究所

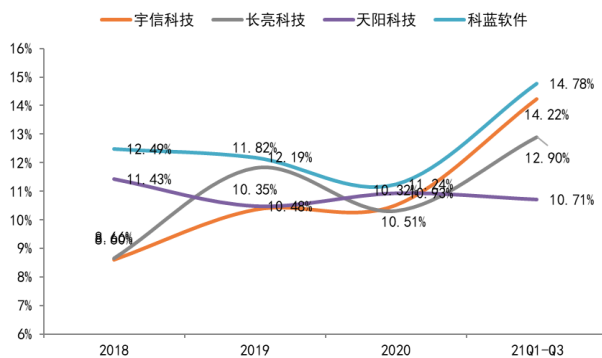
随着对产品研发的重视程度的提升，以及研发团队的不断扩充，研发投入强度较快提升。2020年，公司研发费用达到 3.13 亿元，同比增长 14.20%，占收入的比重为 10.51%；2021 年第三季度研发费用达到 2.92 亿元，同比增长 54.58%，占收入的比重达到 14.22%。

图表4 公司研发费用及占收入比重



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 主要金融科技公司研发费用占收入比重



资料来源: 公司年报, 平安证券研究所

自研产品成果系列化、谱系化, 云原生和信创能力提升较为明显。其中, 公司在数据中台产品家族、信贷管理产品家族、监管报送产品家族等多种类产品研发上已经取得了突破性进展。具体来看:

- (1) 数据中台产品家族。该系列产品覆盖数据全生命周期过程, 并持续扩大金融机构数据能力体系的自主可控, 已完成与鲲鹏、申威、TiDB、TDSQL、GBase、GAUSSDB、TDH 等国内重要基础软硬件适配。
- (2) 信贷管理产品家族。该系列产品覆盖了金融行业主要的信贷业务形态, 并以百度智能云 AI 技术布局贷后环节。
- (3) 监管报送产品家族。该系列产品覆盖银保监会、人民银行、外管局各大监管机构要求的 EAST、1104、关联交易、大集中等各项报送。另一方面, 围绕云原生和信创两大能力建设, 公司推出了基于微服务分布式架构的新一代统一开发平台, 可与多款国产芯片服务器、操作系统、数据库适配。

图表6 宇信科技主要研发成果

研发成果	成果描述
新一代统一开发平台 YUDP	作为企业级或领域级技术中台已完全支持服务网络、容器化部署和应用持续集成发布, 具有灵活扩展、水平扩容、弹性伸缩、多地多活等特点, 平台提供服务管理、服务监测、服务预警、中间件部署监控等企业级微服务治理能力, 并与鲲鹏、申威等多款国产芯片服务器完成兼容认证, 适配了欧拉、麒麟等多款操作系统以及 OceanBase、TDSQL、TiDB 等多款国产数据库。
新一代移动开发平台 YUMP	从应用开发、发布、运营等移动应用全生命周期管理的一体化平台。已在多家城商行的手机银行、移动信贷、移动营销场景中使用。
快速开发平台 YUXP	自研的低代码开发平台, 无需编码或通过少量代码就可以快速生成应用程序的开发平台。特别适用于信贷管理、客户关系管理、数据资产管理、供应链管理等业务类管理系统。
数据资产管控平台	包括数据治理的核心领域和数据资产管理的全流程, 已落地多家银行和非银机构。
数据开放服务平台	将数据以服务的形态快速地进行组装、高效对外开放, 实现业务相关系统、数据应用相关系统的快速接入, 同时在此平台上承接服务管控职能, 实现数据中台 OneService 统一服务模式, 已在多家银行及非银机构完成实施落地。
智能化信贷产品管理平台	为商业银行提供信贷涵盖产品配置、产品经营、及产品生命周期管理地智能化工具。
统一监管报送平台	以统一指标体系为基础, 以统一口径、统一模型、统一制度升级为理念的统一监管报送平台, 已经包含 1104、大集中、East、金融基础、BOP 报送等 28 个报送模块, 基本全面覆盖银保监会、人民银行和外汇局三大监管机构下的主要报送。
实时数据采集平台、数据模型开发平台、内容数据管理平台	用以替换国外相关产品, 在产品能力上实现了质的飞跃, 产品体系能够为客户提供全面的信创落地方案
手机银行超级 App	提供从移动 App 到数字化营销、客户成长体系、权益管理平台, 以及绩效考核体系的整体解决方案, 为银行零售业务数字化转型实践提供解决方案闭环和产品闭环
新一代企业网上银行系统和	助力银行实现对公服务重构, 从传统交易渠道向综合化、场景化、生态化扩展



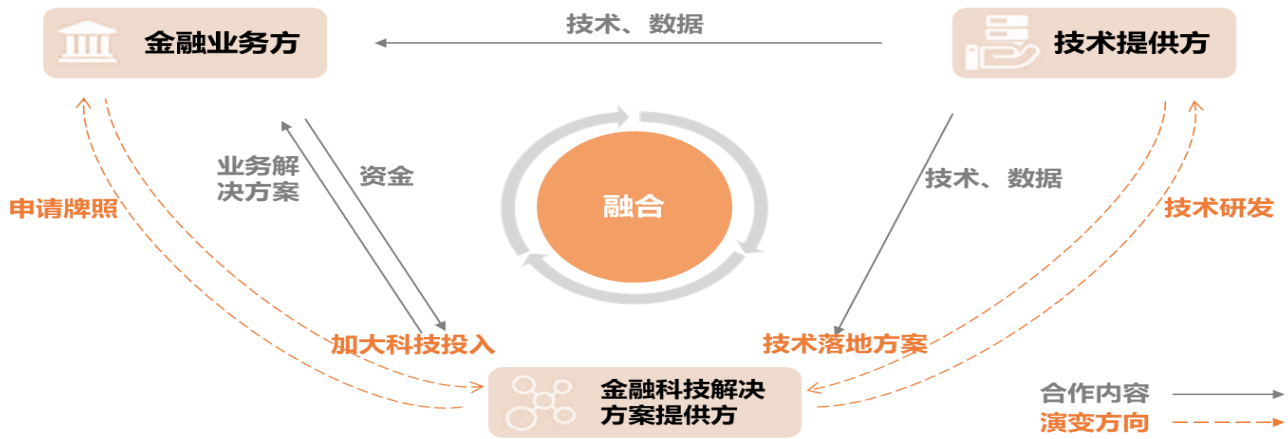
交易银行综合门户

资料来源：公司年报，平安证券研究所

## 1.2 与多家头部厂商合作，共建形成健全的金融科技生态

公司通过与产业伙伴合作，打造金融 IT 生态圈。当前，银行 IT 产业链趋于复杂，金融业务方、技术提供方和金融 IT 厂商之间的关系也日趋紧密。尤其是随着新技术的发展与广泛应用，公司与银行系科技公司、IT 解决方案厂商以及银行之间的合作都在加深，公司也在顺应这种趋势，加快推动相关合作进程。

图表7 金融科技产业各参与企业间的融合



资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

银行科技子公司已经成为银行 IT 市场的重要力量。2015 年 11 月，兴业银行率先开创了金融科技子公司——兴业数金，后续多家大中型银行纷纷以独立 IT 部门、金融科技输出以及集团融合等模式开设银行系金融科技子公司。银行系的金融科技子公司，主要做三件事情：其一是负责母行的 IT 系统建设；其二是服务同业；其三是向其他行业输出 IT 能力，比如智慧城市建设。目前大多数的银行科技子公司都是集中在第一类业务上，部分企业如建信金科等拓展到二、三类业务。

公司与银行科技子公司关系虽然存在竞争关系，但是合作依然是主导。一方面，由于银行科技子公司的存在，并没有完全改变这个行业的商业模式。如建信金科，取得项目总包之后，具体实施依然需要依托银行 IT 厂商合作完成，如宇信科技、高伟达和天阳科技等，这些非银行系金融科技企业都有自己成熟的解决方案可供输出，而且成本优势凸显。另一方面，公司长期从事 IT 解决方案业务，相比银行系金融科技子公司，具有更为明显的乙方思维，可以为客户提供更为定制化的解决方案，毕竟大行科技公司的相对复杂和昂贵的方案，并不一定适合所有类型的客户，双方通过合作，可以实现优势互补。

图表8 银行金融科技子公司基本情况

成立时间	银行	科技子公司	注册资本
2015.11	兴业银行	兴业数金	5 亿
2015.12	平安银行	金融壹账通	12 亿
2016.02	招商银行	招银云创	6500 万
2016.12	光大银行	光大科技	1 亿
2018.04	建设银行	建信金科	16 亿
2018.04	民生银行	民生科技	2 亿
2018.05	华夏银行	龙盈智达	2100 万
2019.03	工商银行	工银科技	6 亿
2019.05	北京银行	北银金科	5000 万
2019.06	中国银行	中银金科	6 亿
2020.07	农业银行	农银金科	6 亿
2020.08	交通银行	太保金科	6 亿
2020.11	廊坊银行	廊坊易达科技	200 万

资料来源：企查查，平安证券研究所

公司和股东百度的协同效应也正在显现。2020年，百度入股公司。目前，百度持有公司5.52%的股份，是公司第二大股东。自百度战略投资宇信科技以来，双方积极在金融云、大数据、人工智能、区块链等领域开展深度合作，深耕金融产业，推动金融智能化升级。宇信金融云已经完成了基于百度公有云的技术架构迁移，通过引入百度的AI、大数据、云管等先进能力，实现“云上能力”的智能化升级。2021年上半年，宇信科技加强了与百度基于AI中台的合作，将AI技术能力与应用场景进行深度融合，实现金融业务的智能化升级，双方也携手共建了“智能客服”、“大数据风控”、“数字员工IPA”等多个联合解决方案。

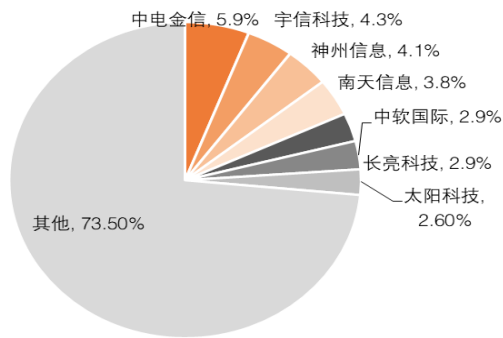
公司与华为、腾讯等IT企业在技术上也在持续保持合作。公司自2012年就与华为达成战略合作协议，与华为共同建设联合创新中心和创新实验室，打造金融云数据中心、全渠道银行、金融大数据、智慧银行等多个联合解决方案。当前，公司和华为正在联合推出智慧网点、信贷等解决方案。

2021年5月17日，在“华为中国生态大会2021”上，双方还共同发布了金融数据中台联合解决方案。公司在与华为延续在服务器、存储、网络等国产硬件的合作并加深在云平台方面建设合作的同时，其移动相关产品也加速融入鸿蒙体系，目前宇信移动开发基础平台已经完成了与鸿蒙系统的适配兼容，还正式发布了基于鸿蒙系统的应用开发解决方案。宇信科技和腾讯的合作取得了长足进步，打开了广阔的合作前景。宇信科技和腾讯云携手中标了国内最大农商行的金融数据中台项目和某农商行的数据中台咨询项目，双方的合作已从产品的适配对接上升到了方案的完全融合。

### 1.3 银行IT综合实力较强，信贷系统等细分领域连续多年市占率第一

公司在银行IT市场上拥有较强的竞争力。赛迪顾问报告显示，公司处于银行IT解决方案的领导者象限，市场竞争能力和发展潜力排名都比较靠前。另据IDC的《中国银行业IT解决方案市场份额，2020》报告显示，2020年宇信科技在中国银行业IT解决方案市场份额排在第二位，上市公司中居第一位。另据IDC之前的报告显示，2019年公司在信贷操作系统、监管合规、互联网信贷3个领域处在第一，其中信贷操作系统已连续10年蝉联行业第一。

图表9 2020年中国银行IT解决方案市场竞争格局



资料来源: IDC, 平安证券研究所

图表10 公司细分赛道排名 (2019)

细分赛道	排名
信贷操作系统	1
互联网信贷	1
监管与合规管理	1
网络银行	2
商业智能/决策支持	2
企业经营管理	3
客户资源管理	3

资料来源: IDC (2020.9), 平安证券研究所

公司服务的客户也十分广泛, 涵盖了银行和非银机构。据公司官网数据显示, 公司服务的国内外金融机构累计已超过 750 家, 包括中国人民银行、三大政策性银行、六大国有银行、12 家股份制银行以及 100 多家区域性商业银行和农村信用社以及十余家外资银行, 此外还包括十多家消费金融公司、汽车金融公司等在内非银行金融机构。

图表11 宇信科技主要客户群体



资料来源：公司网站，平安证券研究所

## 二、 创新业务增长亮眼，传统业务成长稳健

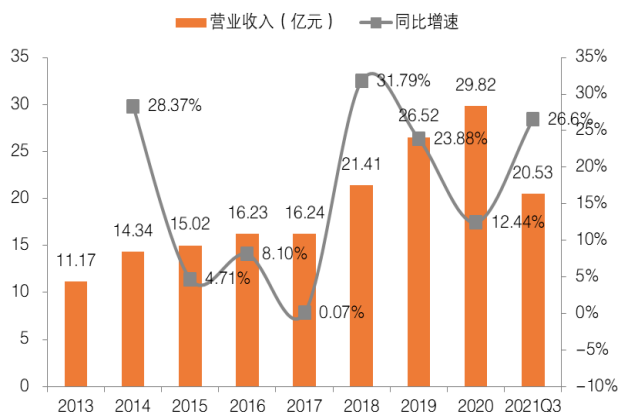
### 2.1 整体营收规模快速增长，业绩增长相对平稳

公司经营韧性凸显，疫情下逐步回归增长轨道。2020年，公司实现营业收入 29.82 亿元，同比增长 12.44%。2021 年前三季度，公司实现营业收入 20.53 亿元，同比增长 26.59%。

从公司近几年的发展来看，可以发现，公司营业收入在 2015-2017 年间，增速曾出现过较大波动。除了市场因素外，公司主动调整也是重要原因。2014 年开始，公司为提高运营效率，对客户结构逐步进行优化，内部建立积分体系，把资源向优质客户聚焦，并主动压缩了一些规模小、低毛利的业务。虽然相关举措造成了收入增速的大幅回落，但我们看到，2016-2017 年毛利率提高到了 30%以上（2015 年毛利率为 27.9%）。

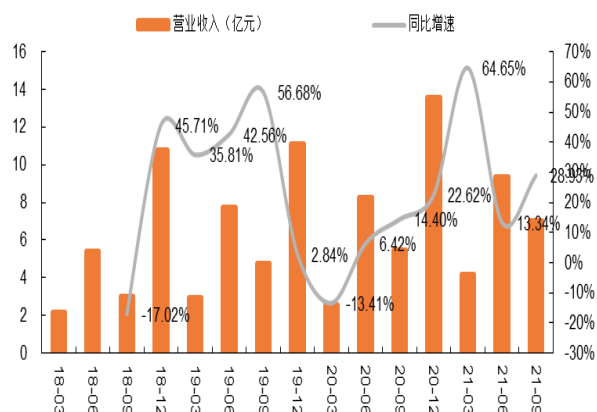
2018 年之后，市场快速恢复，公司也凭借着全面的产品线、优质的客户结构以及领先的业内地位，收入增速明显回升。2020 年 1 季度，受到疫情影响，银行 IT 支出有所延宕，公司收入出现明显下滑，但后续数字化转型的需求增长显著，2 季度开始就持续回升，全年保持正增长。2021 年，公司收入增长更是较上年提速。

图表12 2013-2021年前三季度公司营业收入及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表13 公司当季营业收入及增速



资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

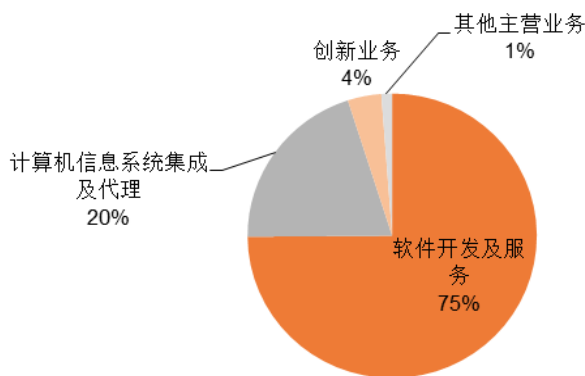
按照年报业务划分，公司业务分为软件开发及服务、系统集成及代理、创新运营业务三大类，分别来看：

(1) 软件开发及服务业务。该业务是公司最主要的营收来源，2020年该业务占比公司总营收的74.9%，相比上年提高了3个百分点；2021年前三季度该业务收入较上年同期增长31.71%。

(2) 系统集成及代理业务。该业务主要是为客户提供IT基础设施咨询及规划，数据中心集成设计，第三方软硬件产品选型、详细配置、供货和安装调试、IT系统改造升级，技术咨询，售后服务等服务，2020年该业务占公司总营收的比重为20.1%。

(3) 创新运营服务业务。该业务为公司自2018年开始布局的新商业模式，近年持续有新订单落地，并继续保持快速增长的趋势，该业务2020年营收占比为3.8%；2021年前三季度，公司创新运营收入较上年同期增长58.23%。

图表14 公司主要业务收入构成 (2020)

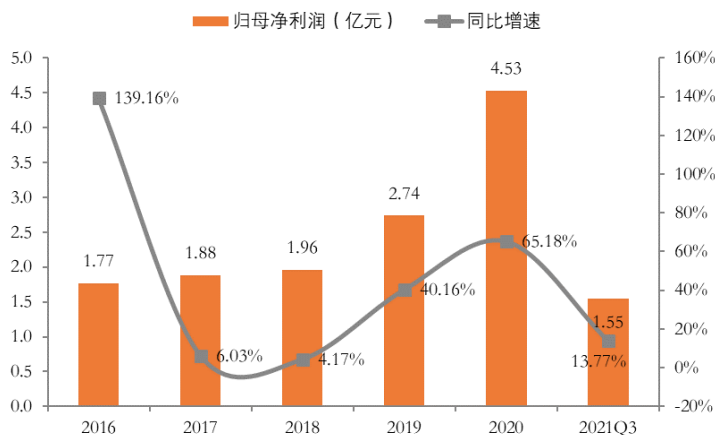


资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

2021年前三季度，公司业绩增长平稳，实现归母净利润1.55亿元，同比增长13.77%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为1.27亿元，较上年同期增长4.76%。公司2021年前三季度处置对珠海宇诚信的股权投资等使得公司非流动资产处置损益和资金占用费较上年同期增加1807万元。剔除非经常性损益和股份支付费用影响后，公司2021年前三季度归属于上市公司股东的净利润为2.20亿元，较上年同期增长25.83%。

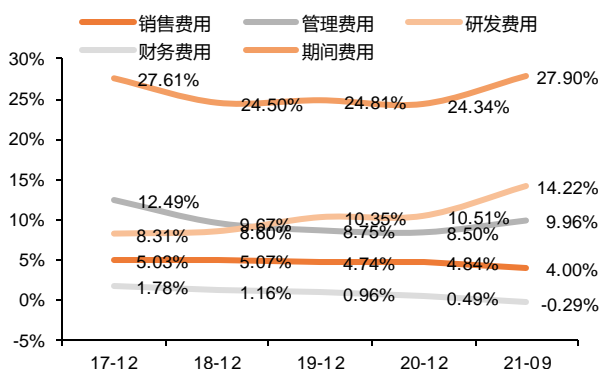


图表15 2016-2021年前三季度公司净利润及同比增速



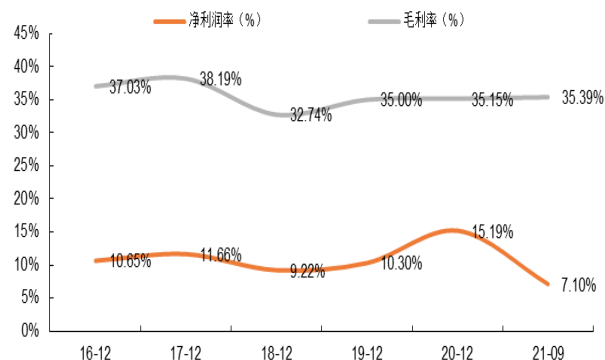
资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表16 2017-2021年前三季度公司期间费用率



资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表17 2016-2021年前三季度公司销售毛利率和净利率



资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 2.2 探索新商业模式，创新运营业务已成为增长引擎

金融业数字化提速对银行业既是机遇又是挑战，而对于银行 IT 厂商，确实带来了新的业务机会。转型过程中，互联网金融服务和渠道快速扩张，传统银行业务场景单一、客户粘性降低等问题持续凸显。传统银行为了适应竞争的需要，开始加大线上化和智能化投资。但很多中小银行出于风险和资金实力考虑，对新业务系统建设投入较为谨慎。公司针对客户的需求和顾虑，推出了金融生态平台等创新业务，并实现了快速增长。

2020 年，公司创新业务实现营收 1.12 亿元，同比增长 47.53%。2020 年，基于金融生态平台的网贷运营业务在两家新客户顺利上线并试运营，并在第四季度签下第一家国有大行订单。2020 年，公司创新运营业务毛利率为 76.78%，由于疫情原因平台实际运营有所放缓，毛利较上年下降了 7 个百分点，但仍远高于公司整体毛利率水平。

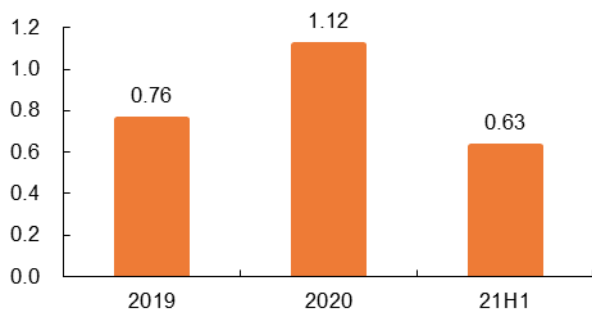
2021 年前三季度，创新运营业务继续保持快速增长的趋势，同比增长 58.23%。同时，新产品和新业务的布局和推广日趋完善，在信贷（包括网贷和小微场景）、存款、理财、营销、科技基础设施整体外包运营等领域，都获得了实质性的突破，为创新运营业务在未来几年保持高速增长奠定了良好的基础。

其中，金融生态平台是创新业务的主体。该平台主要提供网贷运营业务，通过与客户共同运营的分布式架构和微服务体系，



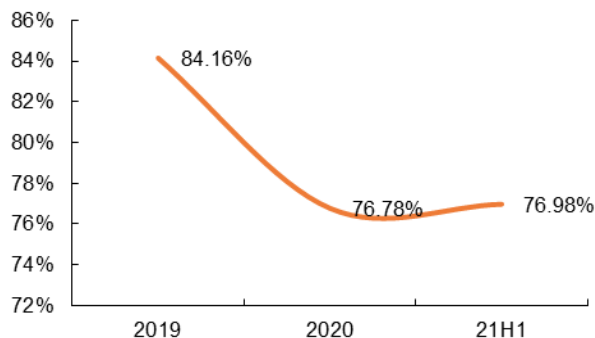
以“技术+业务+运营”三位一体进行赋能，具有“上线快、可拓展、好运维”等特点。网贷运营平台采用“先盈利再付费”的合作模式，帮助客户实现零投入、快速上线、快速做大零售资产规模，能够显著降低贷款不良率，提升收入和利润，将IT技术从银行的成本中心转变为利润中心。

图表18 2019-2021年H1公司创新运营业务收入（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表19 2019-2021年H1公司创新运营业务毛利率变化



资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

### 2.3 传统软件开发及服务业务稳健增长，主要细分市场成长较快

软件开发及服务业务为公司的传统业务，也是公司的业务主体。该业务多年来维持稳定的增速增长，客户主要为银行、消费金融公司、汽车金融公司等金融机构。公司向客户提供多样化的金融科技产品和解决方案，包括渠道、业务、管理、信贷等。2020年，公司该业务实现收入22.32亿元，较上年增长16.96%；2021年上半年，公司该业务实现收入10.62亿元，同比增长30.09%；2021年前三季度，公司该业务收入增长进一步加快，同比增长31.71%。

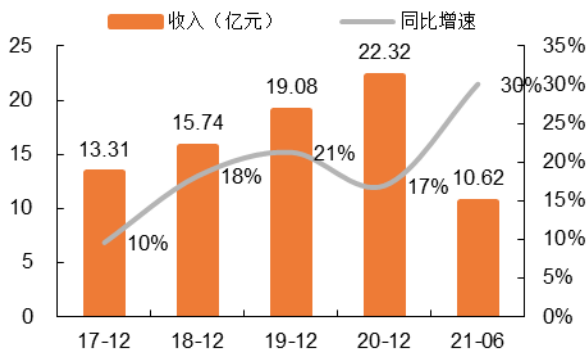
公司软件开发及服务业务主要可分为信贷产品、数据产品以及监管产品三个系列，并均以较快速度发展，尤其在信贷产品系列具备卡位优势。

(1) 信贷产品系列：该系列为公司的拳头产品，公司在该领域已经有十五年的技术和资源积累。2021年，信贷产品线推出的新型信贷中台体系方案和完备的信贷系统群配套产品的市场优势吸引力逐渐凸显，陆续中标多家银行上千万级的新信贷群建设项目，夯实了新一代智能化信贷服务平台（V5-Aersa）的市场领先地位，借助此新平台的组装式研发效能，进一步扩大宇信科技的信贷产品家族体系。2021年以来，一些银行开始启动全行级的信贷系统，公司凭借着V5平台，获得了来自政策性银行、股份制银行、城商行、农信等客户的多个订单。

(2) 数据产品系列：公司拥有基于自有分布式、微服务架构研发的数据中台全系列产品。目前，公司的数据产品线已完成了一站式数据能力体系产品能力的全自主化研发工作，覆盖了金融机构数据全生命周期的管理与应用需求，公司在2021年上半年中标多家头部银行数据中台、大数据、智慧营销等相关项目，并且在信托、租赁、金控集团均取得突破。

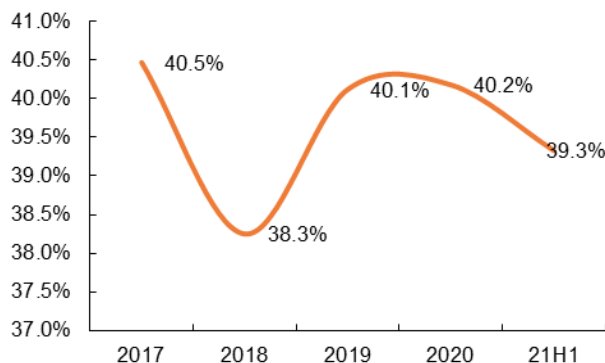
(3) 监管产品系列：主要是公司的监管报送系统产品系列。该系列产品全面覆盖银行、信托、财务、租赁、消金等主要金融机构，市场占有率排名第一。公司参与了银保监会的监管2.0规划的制定以及地方银行监管机构监管大数据平台建设，深入理解了强监管下银行监管科技发展的新趋势和理念，是国内唯一可提供满足银保监会、人民银行、外管局三大监管机构要求的人行金融基础数据报送、人行新版利率报备、银监关联交易报送产品的厂商。

图表20 公司软件开发服务收入及同比增速



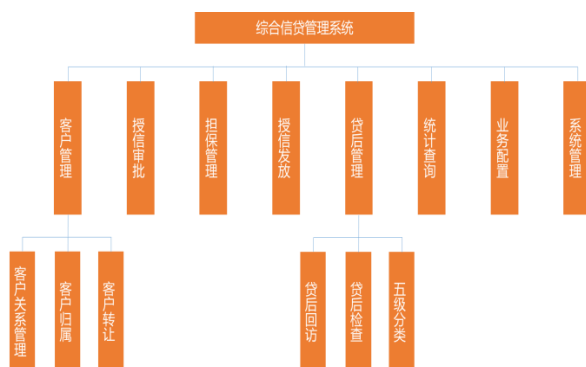
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表21 公司软件开发服务业务毛利率



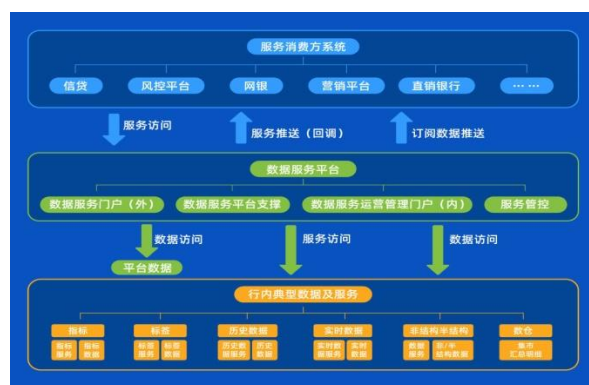
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表22 信贷产品之综合信贷系统典型结构



资料来源: 科诺信息, 平安证券研究所

图表23 宇信科技金融数据服务平台



资料来源: 公司官网, 平安证券研究所

### 三、行业景气度持续，公司市场影响力有望提升

银行业是金融领域与信息技术深度融合过程中的重要组成部分。科技从为金融机构业务提供支撑的配角，转为引领业务转型发展的主力。金融科技通过将业务和相关流程进行数据化、自动化和智能化升级，大大增强了金融机构的运营能力和效率。同时，政府也在陆续出台多项政策、规范，鼓励金融机构数字化转型。公司自成立以来，一方面将银行作为主要的客户群体，另一方面还在积极向非银金融机构拓展。未来几年，预计公司将在金融科技的快速普及中受益。

#### 3.1 政策监管与技术升级双轮驱动，银行 IT 确定性和景气度俱备

政策引导：

- 1) 政府对金融科技的发展保持着持续关注，并大力支持。2022 年 1 月 4 日，央行发布《金融科技发展规划（2022-2025 年）》，提出八大重点任务，推动我国金融科技从“立柱架梁”全面迈入“积厚成势”新阶段，力争到 2025 年实现整体水平与核心竞争力跨越式提升。
- 2) 相关主管部门也在推动“信创”工程在银行业的落地。2014 年，银监会联合发改委等部门发布《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》，建立了银行业应用安全可控信息技术的长效机制，将信息技术的安全可控和自主创新升级为战略规划。
- 3) 技术升级也是监管重点鼓励的领域。央行于 2020 年 11 月发布《分布式数据库技术金融应用规范》系列标准，从分布式

数据库技术架构、安全技术、灾难恢复三个方面对金融机构的应用加以规范，并加强对银行 IT 行业的监管。分布式作为银行 IT 新一轮周期的技术支持，与信创产业的国家战略指引共同驱动银行数字化转型升级，推动新一轮银行 IT 市场空间释放。

**图表24 国家支持金融科技发展相关政策**

政策	发布时间	发布机构	主要内容
《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》	2014.09.23	银监会联合发改委等部门	建立了银行业应用安全可控信息技术的长效机制，强调应优化信息系统架构，摆脱在关键信息和网络基础设施领域对单一技术和产品的依赖，将信息技术的安全可控和自主创新升级为战略规划
《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》	2015.07.18	央行会同有关部门	积极鼓励互联网金融平台、产品和服务创新，鼓励从业机构相互合作，拓宽从业机构融资渠道，坚持简政放权和落实、完善财税政策，推动信用基础设施建设和配套服务体系的建设。
《资本市场交易结算系统核心技术指标》	2016.07.22	证监会	通过定义各项性能技术指标，为交易结算系统适应多层次资本市场建设、创新业务发展、跨市场交易等提供技术依据；统一行业对于相关指标的认知，实现对现有及新建核心交易系统处理能力评估标准化；在技术层面上支撑金融资本市场开放及创新。
《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》	2017.06.27	中国人民银行	确立了“十三五”期间金融业信息技术工作的发展目标，主要包括：金融信息基础设施达到国际领先水平、信息技术持续驱动金融创新、金融业标准化战略全面实施、金融网络安全保障体系更加完善、金融信息技术治理能力显著提升。
《银行业金融机构数据治理指引》	2018.05.21	中国银行保险监督管理委员会	明确全面实现数据价值的主要要求。提出银行业金融机构应当将数据应用嵌入到业务经营、风险管理和内部控制的全流程，有效捕捉风险，优化业务流程，实现数据驱动银行发展。
《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》	2019.08.22	中国人民银行	明确提出未来三年金融科技工作的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。明确要加强金融科技战略部署、强化金融科技合理应用、赋能提质增效、增强金融科技监管。
《分布式数据库技术金融应用规范》	2020.11.26	中国人民银行	从分布式数据库技术架构、安全技术、灾难恢复三个方面对金融机构的应用加以规范，并加强对银行 IT 行业的监管。
《金融科技发展规划（2022-2025年）》	2022.01.04	中国人民银行	建设绿色高可用数据中心，架设安全泛在的金融网络，布局先进高效的算力体系，进一步夯实金融创新发展的“数字底座”；加快监管科技的全方位应用，强化数字化监管能力建设，对金融科技创新实施穿透式监管，筑牢金融与科技的风险防火墙。

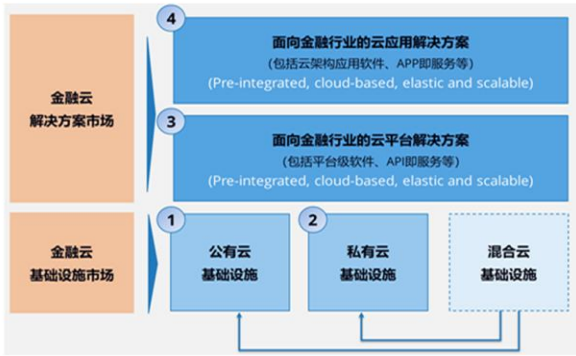
资料来源：各政府部门网站，平安证券研究所

### 行业技术改造和升级提速：

（1）金融行业国产化受到重视，信创发展进入机遇期。公司积极响应金融信创产业的号召，推动以“信创”为底座的多个解决方案。公司于2020年推出了数据中台产品可与鲲鹏、申威、TIDB、TDSQL、GBASE、GAUSSDB、TDH等国内重要基础软硬件兼容，并推出自有的分布式、微服务架构的开发平台等，不断为金融机构输出完全自主可控的产品及解决方案。

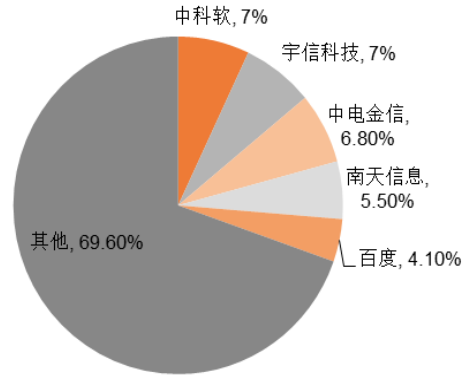
（2）顺应云化转型需求，推动金融上云和微服务改造。银行业“存量系统上云”还在延续，除传统应用系统的重构拆分和微服务改造外，产业金融、供应链金融、数字货币、智能投研等增量解决方案需求都较为旺盛。公司作为云服务商，推出了基于自有研发的分布式、微服务架构的数据中台以及信贷产品等，是金融云应用解决方案领域的核心玩家。据IDC数据显示，2021年上半年，公司在面向金融行业的运营应用解决方案市场中，排在市场前列。

图表25 金融云市场结构



资料来源：IDC，平安证券研究所

图表26 云应用解决方案市场份额 (2021H1)



资料来源：IDC，平安证券研究所

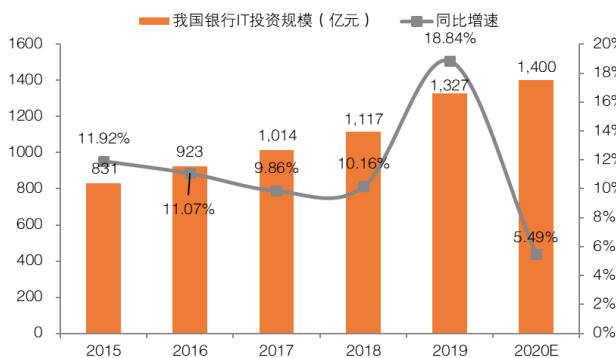
### 3.2 银行 IT 空间释放由大行向中小行传递，市场增长潜力依然较大

银行业与科技的融合已经经历了电子化、互联网化两个阶段，正在向第三个阶段迈进。在第三个阶段，强调的是大数据、人工智能等 IT 技术对于银行业务、渠道、管理等各方面的赋能。在这个阶段，金融 IT 也跃迁到新的层次，主要表现在几个方面：1) IT 技术含量持续提高；2) 金融 IT 积累的先进经验和优秀做法越来越多；3) 金融和 IT 的融合更为紧密，客户、场景和产品绑定更为紧密。

对于整个银行 IT 投入来讲，2020 年虽然受到了疫情的影响，但是线上化、数字化的需求依然在上升。IDC 数据显示，2019 年我国银行 IT 投资规模达到 1327 亿元，同比大幅增长 18.84%。2020 年，由于疫情影响，产品和服务交付受到较大影响，我们估计行业呈现出个位数增长，IT 投资规模可能达到 1400 亿元左右。

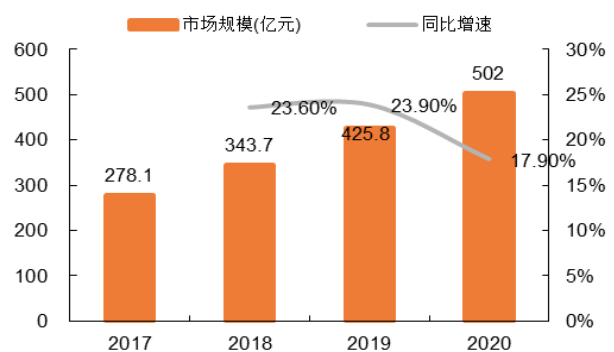
银行业 IT 解决方案是在银行 IT 投入中占据了比较大的比重。这部分业务主要包括解决方案供应商提供的应用软件、应用开发软件以及相关的服务。2020 年，国内银行业 IT 解决方案市场规模为 502.4 亿元，同比增长 17.90%。

图表27 我国银行 IT 投入规模及增速



资料来源：IDC，平安证券研究所

图表28 我国银行业 IT 解决方案市场规模及增速



资料来源：IDC，平安证券研究所

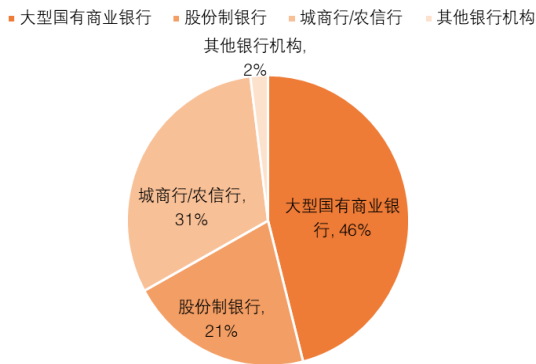
在这一轮的资本支出中，国有大行是投入的主力，并在带动中小行快速增长。2019 年，大型国有银行和股份制银行在金融科技领域的投入突飞猛进，占银行 IT 投入比重为 46%和 21%，而且较快增长的势头在延续。其中，六大行仍然是科技投入上的领头羊。2020 年，从主要银行的年报来看，六大行科技投入合计达到 956.86 亿元，几乎占据银行业该项总投入半壁江

山，其中工商银行科技投入 238.19 亿元独占鳌头，建设银行(221.09 亿)、农业银行(183 亿元)、中国银行(167.07 亿)均超百亿。对比 2019 年的科技投入，工商银行、农业银行、中国银行均有超过四成的增幅，分别达到 45.5%、43.1%、43.4%。

除国有大行之外，股份行也是不可小觑的科技投入“实力派”。年报显示，招商银行 2020 年信息科技投入首次突破百亿，达到 119.12 亿元，同比增长 27.25%，占营收比 4.45%，营收占比居已公布该项数据的 A 股上市银行之首。中信银行、浦发银行、光大银行 2020 年科技投入均超 50 亿元，占营收比分别为 3.56%、2.91%和 3.61%。

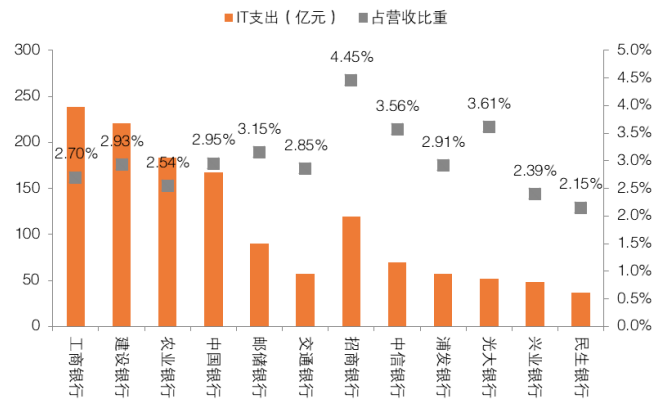
中小银行对数字化转型虽然处在跟随状态，但重视程度明显提升，数字化迭代升级也成为了中小银行普遍的共识，线上经营力度加大。共有六家城商行公布 2020 年科技投入数据：1)北京银行科技投入总金额最高，为 22 亿元，占营业收入比重 3.4%；2)成都银行科技投入 6.29 亿元，2020 年占营业收入比重仅次于招商银行，为 4.3%；3)上海银行科技投入达 15.49 亿元，同比增长 8.09%，占营收比重为 3.14%；4)南京银行科技投入达 8.64 亿元，占营收比重为 2.5%；5)重庆银行科技投入为 2.63 亿元，占营收比重为 2%；6)青岛银行用于创新性研究与应用的科技投入共计 4742.56 万元，占营收比重为 0.45%。

图表29 国内银行 IT 支出结构 (2019)



资料来源：电子银行网，平安证券研究所

图表30 部分上市银行 IT 支出额及占营收比重 (2020)



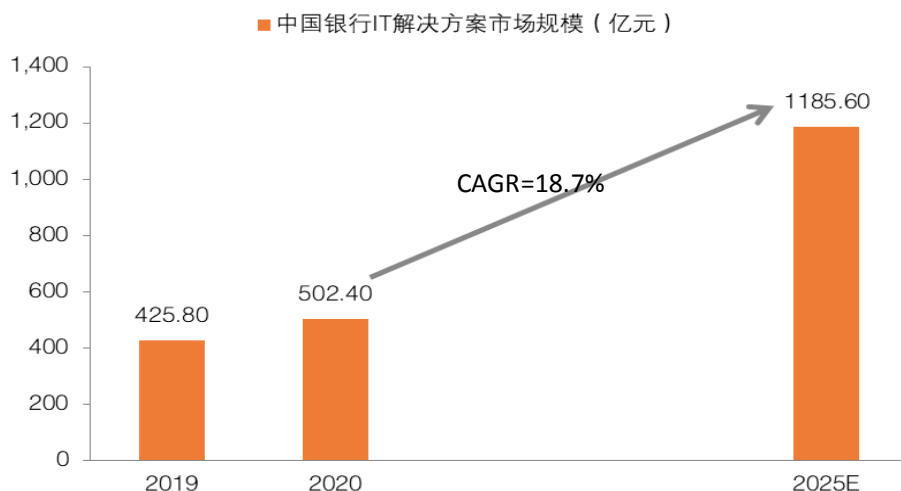
资料来源：公司年报，平安证券研究所

对比海外银行 IT 支出情况来看，国内银行 IT 支出仍有很大的追赶空间。欧美地区金融科技发展较早，投资额远高于亚太地区，2019 年美洲及欧洲地区金融科技投资额分别为 1050 亿美元、770 亿美元，亚太地区仅为 670 亿美元。美国头部银行的 IT 投入占营收比重大概在 8%-9%，而国内大多数国有银行及大型股份制银行投入比重集中在 2%-3%，并且大部分投入用于自身科研团队的建设以及人员支出等项目上。

从银行 IT 支出占资产比重的数据来看，对标海外市场，我国银行 IT 支出力度仍较低，成长空间大。据 IDC 统计，US Bank、Key Bank、Bank of America 等海外银行 IT 支出占总资产比重大概是我国银行业的十倍，比重约在 0.4%-0.5% 范围内。而我国银行 IT 支出占总资产比重约为 0.04%，相比之下我国银行业的 IT 投入市场规模仍有较大的上升空间。IDC 预测，至 2025 年，银行业 IT 解决方案市场规模将达到 1185.60 亿元，复合增速达到 18.73%。



图表31 我国银行IT解决方案市场规模预测



资料来源：IDC，平安证券研究所

### 3.3 行业集中度虽不高但有望提升，公司新赛道布局有望扩大市场影响力

从银行IT的竞争格局来看，银行IT行业集中度较低，CR5常年不及25%，并且各家所占市场份额差距不大，中电金信、宇信科技、神州信息等厂商仍保持领先地位。这主要是由于银行在该市场的强势地位所导致，银行在各个业务环节都会选择业内最好的供应商，而市场的主要企业也都是各有所长，导致的结局就是市场比较分散。

从IDC公布的数据显示，2020年银行IT解决方案市场中，中电金信与宇信科技分别位列市场前两名，市占率分别为5.9%、4.3%，两者均具备银行IT全领域布局的产品体系。另外在核心系统、渠道系统等细分领域占优的厂商，如神州信息、南天信息分别位列第三、第四位，市占率为4.1%、3.8%。

一线企业包括公司在内，有望获得更大的市场空间，市场份额有望提升。银行数字化是一个长期、持续的过程，需要兼顾技术的成熟度、业务间的关联、数据和服务的全面性等因素。因此，从银行的角度来讲，预计未来将更愿意寻找更加成熟、业务全面的厂商提供数字化解决方案，适应更加精细化、复杂化的业务场景需要。不光是在广度上，未来银行对业务深度上的诉求也会提升，尤其是在渠道、客户运营、信贷等重点领域有着较强竞争力的企业，将会受到客户的青睐。对于龙头企业来说，在业务布局全面性和专业性上能够与银行客户需求相契合，预计能够获得更快的增长，获得更多的市场份额。其中，公司业务布局相对完整，而且在信贷、大数据、监管、金融信创等增长较快的领域具有优势，市场份额可能提升的更为迅速。



图表32 银行 IT 解决方案业务分类及核心玩家（排序不分先后）

大类	子类	核心玩家
基础业务类	核心业务	中电金信、神州数码、长亮科技、润和软件等
	支付与清算	中电金信、中软国际、南天电子等
	中间业务	南天电子、恒生电子、赞同科技等
	信贷操作系统	宇信科技、安硕信息、天阳科技、中软国际等
数字化业务	互联网信贷	中电金信、宇信科技、润和软件、神州数码等
	互联网金融	中电金信、科蓝软件、润和软件、长亮科技等
	交易银行	恒生电子、中软国际、宇信科技、天阳科技等
	开放银行	中电金信、神州数码、润和软件、中软国际等
渠道及客户体验类	渠道管理	神州数码、南天电子、中软国际等
	客户资源管理	中电金信、天阳科技、宇信科技等
	网络银行	科蓝软件、宇信科技、南天信息等
	移动银行	科蓝软件等
	智慧网点	赞同科技、南天信息、神州数码等
	远程银行	中电金信、银之杰、百度等
管理、风控和合规	企业经营管理	用友金融、南天信息、宇信科技等
	风险管理	中电金信、天阳科技、银之杰等
	监管及合规管理	宇信科技、神州数码等
	数据智能/决策支持	中电金信、宇信科技、长亮科技等

资料来源：IDC，平安证券研究所

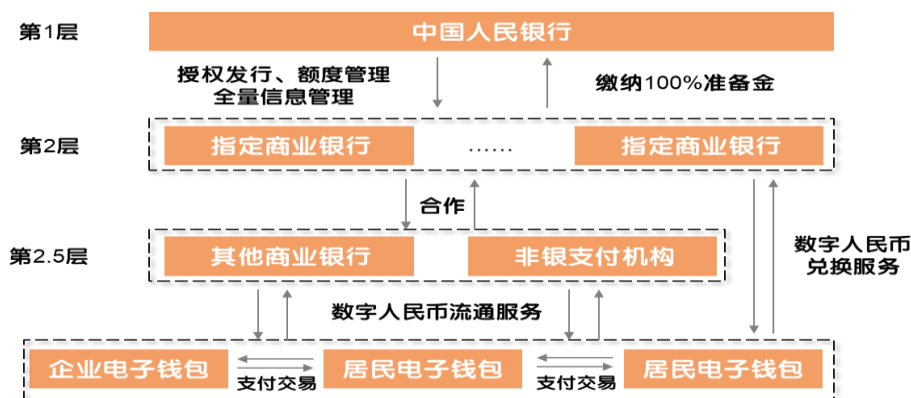
## 四、数字人民币和海外市场市场机会显现，有望成为公司潜在增长点

### 4.1 数字货币正稳步落地，系统改造需求将逐步显现

央行稳步推进数字人民币落地，催生银行系统改造、数字钱包等软硬件产品的更新替代需求。央行于 2014 年成立法定数字货币专门研究小组，论证发行法定数字货币的可能性以及所需监管框架，后续不断发布数字货币发行和业务运行框架、关键技术等相关系列报告，并通过中国人民银行数字货币研究所、中国人民银行印制科学技术研究所以及中钞信用卡产业发展有限公司三家主要的研发机构进行数字人民币的研发工作。

数字人民币的本质是现金的数字化，属于法定货币，总体的运营框架采用“央行-商业银行-公众”的双层运营体系，在保证央行的货币发行权的情况下，充分发挥商业银行的资源优势以及市场在资源配置中的决定性作用。在数字人民币的首次试点工作中，央行与工、农、中、建四家国有商业银行构成二元模式，进行数字人民币的发行和流通工作。在苏州的试点中，六家国有商业银行均可为央行提供二层运营的数字人民币的兑换服务。

图表33 数字人民币的发行和流通体系



资料来源：移动支付网《2020 数字人民币发展研究报告》，平安证券研究所

2020 年是我国数字人民币公开试点之年，数字人民币也从调试、研发等准备工作走向正式落地。2020 年 10 月份，数字人民币红包试点在深圳罗湖区打响第一枪，深圳市政府面向个人公众消费市场发放 5 万个，面值为 200 元的数字人民币红包，共计 1000 万元。随后苏州市政府通过“双 12 苏州购物节”面向符合条件的苏州市民发放 10 万个红包，并首次引入了电商场景，以及“碰一碰”和“双离线”的支付方式。

2021 年以来，各试点城市在积极推动数字人民币应用，并积极拓展试点场景。截至 2021 年 10 月 22 日，数字人民币已经开立个人钱包 1.4 亿个，企业钱包 1000 万个，累计交易笔数达到 1.5 亿笔，交易额接近 620 亿元。目前，有 155 万商户支持数字人民币钱包，涵盖公共事业、餐饮服务、交通出行、购物和政务等各个方面。

图表34 数字人民币公开试点

时间	地区	形式	总计金额
2020.10	深圳罗湖区	面向个人公众消费市场发放 5 万个红包	1000 万
2020.12	苏州	通过“双 12 苏州购物节”面向符合条件的苏州市民发放 10 万个红包	2000 万
2020.12	北京冬奥会	大兴机场线数字人民币地铁票	-
2020.01	深圳福田区	面向在深个人发放 10 万个红包	2000 万
2021.01	深圳龙华区	面向辖区内商事主体中购买社保的春节留深人员发放 10 万个红包	2000 万
2021.02	苏州	联合京东集团开启“数字人民币·苏州年货节京东专场”	3000 万
2021.02	成都	通过预约报名、抽签发放红包的方式向中签人员发放约 20 万份数字人民币红包	4000 万
2021.04	深圳罗湖区	“数字人民币春之礼”1000 万元优惠福利面向“数字人民币 APP”用户及 50 万名新中签者	-
2021.06	雄安新区	首笔“链上”数字人民币工资代发	100 亿+
2021.07	雄安新区	在全国率先实现数字人民币硬件钱包公交出行场景双离线支付功能探索和应用落地	-
2021.10	全国	中国移动联合工商银行共同完成基于 5G 消息的数字人民币钱包并正式上线	-
2021.11	深圳	首个数字人民币港人缴税场景	-
2021.11	-	中国证监会北京监管局、北京金融管理局公布了首批证券行业数字人民币应用场景创新试点	-
2021.11	大连	邮储银行大连分行、人保财险大连市分公司和安粮期货东北分公司共同完成了全国首单数字人民币参与的“保险+期货”项目落地	-
2021.12	深圳	农行深圳市分行与华为联合发布了租赁资金监管领域的创新应用成果，标志着首个数字人民币云侧智能合约应用成功落地	-

2021.12 四川锦江区 首批加载“定位呼叫”功能的数字人民币“电子老年证” -

资料来源: wind, 平安证券研究所

公司是数字人民币应用中的重要技术支持厂商。按数字人民币从发行到消费场景落地,包括四个环节:第一个是发行环节,央行负责;第二个是数字人民币运营,主要是国有大行在内的若干金融机构在参与;第三个是合作运营机构,主要是商业银行和非银支付机构;第四个是消费环节。公司作为应用软件供应商的角色,主要在运营、合作运营以及消费环节发力,尤其是运营和合作运营环节切入的更为深入。

图35 宇信科技在数字人民币各环节发力的情况

所在环节	公司具体动作
数字人民币运营	公司与几家大行作为数字人民币运营机构有较深的合作,合作的领域包括前台(数字人民币App)、中台(前置系统、用户中心、服务中心、管理中心)和后台(账务和清算)等。
合作运营机构	和多家中小银行在对接运营机构、场景商户端都有合作,包括支付侧(比如个人绑卡、兑回、兑出)、场景侧(个人、对公)、支付清算。其中,公司跟非运营的银行合作通常分为几个部分: <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 完成数字人民币支付渠道的对接,实现个人及对公业务的兑回、兑出及基础功能;</li> <li>➢ 实现门户如手机、柜面的相关签约、查询管理等功能,完善整体体验;</li> <li>➢ 实现通过门户让商户、用户能够完整体验数字人民币的便利与消费。</li> </ul>
消费环节	公司通过银行端,与场景端的银行生态合作伙伴进行对接,支持数字人民币的使用。

资料来源:公司公告、平安证券研究所

数字人民币涉及银行系统多个领域的改造升级,以支撑相关业务开展。对公司的影响主要集中在渠道产品线、信贷产品线、监管产品、数据产品以及国产化等方面,需求将逐步释放。

图36 宇信科技在数字人民币运营中的市场机遇

产品条线	主要变化和机遇
渠道条线	渠道产品线的支付场景,主要涉及第三和第四个环节,商业银行的接入端和支付端。宇信的渠道产品条线已为个别客户开始提供相关解决方案。
信贷条线	随着数字人民币的发行,信贷业务将出现新的变化,供应链金融、普惠金融和绿色金融将成为中小银行加强建设的重点,信贷是宇信的优势产品,可为中小银行提供相关解决方案和产品。
监管产品	数字人民币的发行,会带来新的监管挑战和要求。监管是宇信这两年从股份制银行往中小银行大力拓展市场份额的强势产品,将进一步扩大监管产品的市场份额。
数据业务	数字人民币的推行,会带来银行更多的数据业务,不管是数据前台、中台、后台都会需要打通和融合,这为宇信的数据产品带来更大的应用空间。
国产化	大部分客户会选择分布式微服务的技术架构,数字人民币和金融信创会得到更好的结合和推广。此外,数字人民币的运营环节通常会使用国产数据库,公司也参与了在某大行数字人民币国产数据库改造。

资料来源:公司公告、平安证券研究所

## 4.2 海外市场布局开始起步,东南亚市场拓展已经取得成效

海外市场虽然市场竞争更为激烈,但客户付费意愿较强,部分市场成长潜力更大,海外业务是公司未来重点发力方向之一。以东南亚市场为例,该市场上原多为欧美厂商主导,在国外厂商的教育下,潜在客户普遍认同IT供应商的产品和服务的价值,并形成了良好的license付费习惯。但是,这些地区整体金融科技水平不高,使用的产品版本较低,对于产品、技术升级需求较大。

公司的海外市场布局从2019年开始起步,机构设立和合作关系建立都取得了进展。2019年下半年,公司在中国香港、新加

坡设立分支机构，利用其成本及技术等优势，正式进入东南亚市场。2020年，公司新设 PTYUINSIGHT TECHNOLOGIES INTERNATIONAL（印尼宇众）。但新冠疫情在全球范围内的蔓延，公司的海外业务拓展受到了较大影响，2019年、2020年公司海外市场的营业收入分别为83.15万元和61.77万元，2021年上半年几乎没有收入。

虽然当前海外市场收入微薄，但业务拓展有了一定效果，也在为未来的增长蓄力。2021年上半年，子公司印尼宇众分别与某跨国银行、印尼某集团公司合作运营的数字银行平台项目已正式上线运营，运营交易量稳步增长。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，该项目已上线试运营。此外，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。

图表37 公司海外设立子公司情况

年份	地区	子公司
2020	印尼	PT YUINSIGHT TECHNOLOGIES INTERNATIONAL（印尼宇众）
2019	新加坡	YUSYS TECHNOLOGIES PTE.LTD.（新加坡宇信）
2019	中国香港	宇信鸿泰科技（香港）

资料来源：公司年报，平安证券研究所

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。按照公司的规划，海外拓展分为三步：第一阶段，通过战略合作的关系，打开海外市场。可以看到，宇信科技在东南亚主要的项目，都是与合作伙伴共同推进的。这个策略使得公司在最短的时间内获得了高质量的案例，迈出了出海的第一步。第二阶段，与合作伙伴联合出海，扩大影响力。目前，公司出海战略正处在这个阶段。2021年以来，宇信科技联动华为、腾讯云等国内长期合作伙伴的海外渠道，共同推广服务与产品。其中，公司作为华为智慧金融出海的首批合作伙伴，将在政策与法规、应用场景、技术架构、运营支持、合作与推广等五大方面展开合作。第三阶段，重点是加大本地化能力，尤其是信贷、渠道和金融云等优势业务的海外落地。

## 五、盈利预测及风险提示

### 5.1 盈利预测及相对估值

1、软件开发及服务收入：公司软开业务能力相对综合，后续随着银行数字化转型的提速，预计增速将快于行业增速，预计将保持在20%-25%之间的水平。预计2021、2022和2023年的收入增速分别为25%、23%和22%，毛利率维持在40%左右的水平。

2、系统集成及代理收入：该业务规模预计维持平稳增长。随着疫情影响的消失，加上信创等增量业务的支持，预计2021-2023间的增速可能在15%-20%之间，毛利率可能维持在8%以上。

3、创新运营业务收入：该业务仍在发展初期，是公司未来商业模式的转型方向。2021年以来，公司在信贷运营合作拓展较为顺利，金融云和智慧网点等新业务竞争力强劲。我们预计，2021-2023年收入增速将维持40%-50%之间的水平，毛利率预计维持在75%左右。

图表38 公司各项业务经营指标预测

业务	指标	单位	2020A	2021E	2022E	2023E
软件开发及服务	销售收入	百万元	2,231.73	2,789.67	3,431.29	4,186.17
	成本	百万元	1,335.07	1,673.80	2,058.77	2,511.70
	销售收入增长率	%	16.96%	25.00%	23.00%	22.00%
	毛利率	%	40.18%	40.00%	40.00%	40.00%
系统集成及代理业务	销售收入	百万元	600.06	720.07	849.68	994.13
	成本	百万元	547.35	656.70	777.46	911.61
	销售收入增长率	%	0.55%	20.00%	18.00%	17.00%
	毛利率	%	8.78%	8.80%	8.50%	8.30%
创新运营业务	销售收入	百万元	112.19	168.29	244.01	341.62
	成本	百万元	26.05	39.55	58.56	85.40
	销售收入增长率	%	47.53%	50.00%	45.00%	40.00%
	毛利率	%	76.78%	76.50%	76.00%	75.00%
其他业务	销售收入	百万元	37.61	37.61	37.61	37.61
	成本	百万元	25.07	26.33	26.33	26.33
	销售收入增长率	%	-46.85%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	%	33.34%	30.00%	30.00%	30.00%
主营业务收入	-	百万元	2,981.59	3,715.63	4,562.59	5,559.53
同比增速	-	%	12.44%	24.62%	22.79%	21.85%
毛利率	-	%	35.15%	35.51%	35.98%	36.41%

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

公司所处的银行 IT 领域中，A 股市场上主要对标的企业包括长亮科技、高伟达和天阳科技。虽然都属于银行 IT 厂商，但是公司业务覆盖更为广泛，拥有全产品线的银行 IT 解决方案，并积极向非银行金融机构领域拓展，后续在海外市场的逐步扩张以及创新业务的快速成长带动下，公司收入规模仍将保持较快扩大。通过比较来看，公司同长亮科技、天阳科技等主要竞争对手相比，估值略有优势。考虑到公司在银行 IT 领域的布局深度和广度优势，以及在创新业务方面的拓展，我们认为，公司的估值还有提升空间。

图表39 公司相对估值表

股票代码	证券简称	收盘价 1.17	市值(亿元)	EPS(元)			PE		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
300348	长亮科技	16.76	120.84	0.41	0.55	0.72	40.5	30.7	23.2
300465	高伟达	12.97	57.95	0.45	0.58	0.76	28.8	22.2	17.0
300872	天阳科技	40.51	91.02	0.85	1.13	1.51	47.6	35.7	26.8
	平均	-	89.93	-	-	-	39.0	29.5	22.3
300674	宇信科技	27.10	179.18	0.72	0.92	1.18	37.5	29.4	22.9

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：长亮科技、高伟达和天阳科技 EPS 均为 wind 一致预期。

## 5.2 投资建议

公司是拥有最齐全的银行 IT 产品线的国产厂商，连续十余年在银行 IT 解决方案市场位居前列，并拥有清晰的成长路径。一方面，公司开展创新运营业务，打破了传统的银行 IT 外包的商业模式，大幅提高了公司的获利空间，并且该业务的在手订单稳定，为公司的业绩增长提供持续的动力来源；另一方面我国银行 IT 市场相比海外市场仍有较大差距，在金融信创、数字货币以及金融科技政策的推动下，未来增长潜力较大。我们预计公司 2021、2022 和 2023 年 EPS 分别为 0.72 元、0.92 元、1.18 元，对应 1 月 17 日的 PE 分别为 37.5x、29.4x、22.9x。我们看好公司所在赛道和新模式探索，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 5.3 风险提示

**行业竞争加剧的风险：**公司已经位于行业的领先地位，但业内其他细分领域龙头厂商若加快横向拓展或新进入的竞争者增多，将导致行业竞争加剧，公司可能出现渗透率不及预期。

**创新运营业务或海外业务进展受阻的风险：**公司将创新运营业务以及海外业务定位为未来重要的发展方向，并加大投入在东南亚市场布局并设立分支机构，如果创新运营业务进展放缓、东南亚市场竞争加剧或疫情等外部因素突发，公司的业绩增长将不及预期。

**银行 IT 投入不及预期的风险：**公司主营银行 IT 解决方案，服务于银行业为主的金融机构，若下游银行业的 IT 投入不及预期，则公司的收入规模也将受到影响。



## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3216	3332	4069	4984
现金	1356	1353	1646	2040
应收票据及应收账款	895	1082	1329	1620
其他应收款	21	27	34	41
预付账款	63	77	95	116
存货	878	788	960	1162
其他流动资产	3	4	5	6
<b>非流动资产</b>	837	858	879	901
长期投资	493	533	573	613
固定资产	93	78	64	49
无形资产	6	5	4	3
其他非流动资产	244	241	238	235
<b>资产总计</b>	4052	4190	4948	5885
<b>流动负债</b>	1700	1485	1813	2198
短期借款	169	0	0	0
应付票据及应付账款	454	402	490	593
其他流动负债	1077	1083	1323	1605
<b>非流动负债</b>	0	-4	-7	-10
长期借款	0	-4	-8	-10
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	1700	1481	1806	2188
少数股东权益	28	29	30	31
股本	412	661	661	661
资本公积	962	980	980	980
留存收益	950	1040	1472	2025
归属母公司股东权益	2324	2681	3113	3666
<b>负债和股东权益</b>	4052	4190	4948	5885

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	363	237	415	564
净利润	453	478	610	783
折旧摊销	28	19	19	18
财务费用	15	-1	-6	-7
投资损失	-157	-100	-100	-100
营运资金变动	-82	-166	-115	-137
其他经营现金流	106	7	7	7
<b>投资活动现金流</b>	22	53	53	53
资本支出	27	0	-0	0
长期投资	43	0	0	0
其他投资现金流	-49	53	53	53
<b>筹资活动现金流</b>	-92	-292	-175	-223
短期借款	-560	-169	0	0
长期借款	-402	-4	-3	-2
其他筹资现金流	870	-119	-172	-221
<b>现金净增加额</b>	291	-3	293	394

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2982	3716	4563	5560
营业成本	1934	2396	2921	3535
税金及附加	14	17	21	26
营业费用	144	167	201	239
管理费用	253	305	374	445
研发费用	313	427	502	584
财务费用	15	-1	-6	-7
资产减值损失	-6	-10	-12	-15
信用减值损失	-15	-14	-17	-20
其他收益	35	27	27	27
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	157	100	100	100
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	478	507	647	829
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	0	2	2	2
<b>利润总额</b>	480	506	646	828
所得税	27	28	36	46
净利润	453	478	610	783
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	453	477	609	781
EBITDA	523	524	659	840
EPS(元)	0.68	0.72	0.92	1.18

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	12.4	24.6	22.8	21.9
营业利润(%)	66.5	6.1	27.5	28.2
归属于母公司净利润(%)	65.2	5.4	27.6	28.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	35.2	35.5	36.0	36.4
净利率(%)	15.2	12.8	13.4	14.1
ROE(%)	19.5	17.8	19.6	21.3
ROIC(%)	21.7	37.3	39.2	44.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	42.0	35.3	36.5	37.2
净负债比率(%)	-50.5	-50.1	-52.6	-55.5
流动比率	1.9	2.2	2.2	2.3
速动比率	1.3	1.7	1.7	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.3	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	6.25	7.19	7.19	7.19
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.72	0.92	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.36	0.63	0.85
每股净资产(最新摊薄)	3.52	4.05	4.71	5.54
<b>估值比率</b>				
P/E	39.6	37.5	29.4	22.9
P/B	7.7	6.7	5.8	4.9
EV/EBITDA	24.7	32.0	25.1	19.4

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033