

2022年05月12日

宇信科技 (300674.SZ)

公司快报

证券研究报告

IT 外包服务

投资评级 买入-A

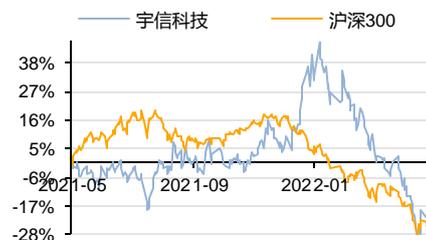
维持评级

6个月目标价: 20.16元  
 股价 (2022-05-12) 14.84元

交易数据

总市值 (百万元)	10,596.11
流通市值 (百万元)	9,632.17
总股本 (百万股)	711.63
流通股本 (百万股)	646.89
12个月价格区间	13.37/29.88元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.04	-23.05	-5.08
绝对收益	-11.42	-37.88	-19.36

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001  
 zhaoyang1@essence.com

夏瀛韬 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006  
 xiayat@essence.com.cn

相关报告

宇信科技: 业绩持续快增, 受益于数字货币红利/陈冠 2021-03-31 呈

## 22Q1 软件业务发展良好, 创新业务开启新增长

### ■事件概述

1) 根据公司官方微信公众号5月9日披露, 宇信科技携手麒麟软件、平凯星辰、中科可控三家产业合作伙伴, 联合推出了全国产化、采用分布式架构的统一监管报送联合解决方案, 实现了金融信创在监管报送业务场景的落地应用。在该方案中, 宇信科技的统一监管报送平台、银河麒麟高级服务器操作系统 V10、平凯星辰的 TiDB 数据库、中科可控的 R6230HA 服务器将进行深度融合。

2) 公司近日发布 2022 年一季报, 22Q1 实现营业收入 4.07 亿元, 同比下降 2.50%, 其中软件业务实现收入 3.15 亿元, 同比增长 24.10%。实现归属于母公司股东的净利润 159.74 万元, 同比增长 106.07%。扣除非经常性损益、剔除股份支付费用, 归母净利润 1599.11 万元, 同比增长 21.26%。

### ■22Q1 软件业务开局良好, 核心产品线多点开花

根据公司一季报和官方微信公众号披露, 22Q1 公司营业收入 4.07 亿, 同比下降 2.50%, 但核心的软件业务实现收入 3.15 亿元, 同比增长 24.10%。代表未来发展方向创新业务实现收入 4154.75 万元, 同比增长 130.23%, 均实现了良好的开局。结合公司此前的业务结构, 我们认为 22Q1 总体营收下滑主要源于公司系统集成业务的收入放缓, 背后或与疫情的多地散发有关。总体来看, 我们认为公司核心业务并没有受到太多影响, 22Q1 延续良好发展态势:

1) **数据产品线:** 根据公司官微披露, 22Q1 数据产品线整体保持高增长态势, 新增订单较去年同期增长超 40%, 多个业务产品取得突破性的进展。其中, 在数据资产管理领域, 公司拿下了政策性银行首单, 具有行业示范性效应。数据资产管理咨询与产品实施一体化的解决方案发布至今, 已在超过 10 家金融客户完成落地。

2) **信贷产品线:** 根据公司官微披露, 22Q1 公司以业务中台理念构建的新一代分布式信贷 V5 版本, 持续保持先发优势。另一方面, 依托在银行积累的丰富项目经验, 信贷产品线开启了向担保、典当、ss 租赁、汽车金融等非银领域的业务拓展, 并在 22Q1 成功实现新项目中标。

3) **监管产品线:** 根据公司官微披露, 满足监管新规的要求, 22Q1 公司推出了 EAST 5.0 报送产品、存款保险 2.0 报送产品、新关联方及关联交易管理系统等多款新产品, 为今年业务发展蓄力。目前 EAST 5.0 报送产品、存款保险 2.0 报送产品市场开拓顺利, 均实现了在多家银行的落地。

4) **渠道产品线:** 根据公司官微披露, 22Q1 基于业务中台理念设计的新版企业网银、个人网银、手机银行等全渠道前端产品接连在多家银行中标, 覆盖省级农信社、城商行、外资银行等。此外, 新手机银行产品还成功落地东南亚市场。在客户资源管理和数字化营销领域, 公司完成了产品与解决方案的跨越式升级, 接连拿下某股份制银行数字化营销中台项目及多家城商行新一代客户关系管理平台和数字化营销平台项目。

5) **海外业务:** 根据公司官微披露, 22Q1 公司加快推进新加坡、印尼、柬埔寨、马来西亚四国的市场拓展, 挖潜本地更多金融机构, 取得新的项目机会。

## ■金融信创持续推进，创新业务开启新增长曲线

金融信创方面，根据公司官微 5 月 9 日披露，宇信科技携手麒麟软件、平凯星辰、中科可控三家产业合作伙伴，联合推出了全国产化、采用分布式架构的统一监管报送联合解决方案。此前，根据公司年报披露，2021 年公司的信贷和数据中台参与了人行金电实验室的信创典型业务场景搭建和验证，统一开发平台目前也已通过工信部第一批金融信创微服务中间件的测评。2021 年公司各产品家族已完成了 100 多项信创产品适配认证，并帮助数十家客户完成了第二批金融信创方案申报。作为银行信创全场景参与者，公司 2021 年参与了 20 多个细分信创场景的技术验证和试点项目落地。

创新业务方面，根据公司官微披露，22Q1 公司创新运营业务实现营收 4154.75 万元，同比增长 130.23%。2021 年公司实现创新业务收入 1.64 亿元，同比增长 46.49%。公司创新业务持续保持快速增长。根据官微，22Q1 公司在数字零售信贷方面新拓展了两家银行客户。营销运营方面，公司成功签约了两家银行存款联合运营项目，落地了一家外资银行活动营销项目和一家城商行贷款二次营销项目。我们认为创新业务有望成为公司新的增长曲线，助力公司实现商业模式的新突破。

## ■股份回购提振公司发展信心

公司于 2022 年 4 月 29 日发布《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告》，拟不低于 1.50 亿元且不超过 3.00 亿金额进行回购，回购价格拟不超过人民币 27 元/股，回购用途用于实施员工持股计划或者股权激励。我们认为公司此次股份回购资金量较大，且回购股份用于股权激励，一方面有助于提振公司整体发展信心，另一方面也有助于凝聚员工的发展共识，促使公司业务更好发展。

## ■投资建议

宇信科技作为国内规模最大的金融科技解决方案市场的领军者之一，有望受益于金融 IT 领域资本开支持续增长和创新运营业务的新增长。我们预计公司 2022/23/24 年实现营业收入 46.54/57.79/71.44 亿元，同比增长 24.9%/24.2%/23.6%。实现归母净利润 5.15/6.55/8.36 亿元，同比增长 30.2%/27.1%/27.6%。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 20.16 元，相当于 2022 年的 28 倍动态市盈率。

■风险提示：核心技术研发不及预期；金融行业需求不及预期。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,981.6	3,726.2	4,653.5	5,779.3	7,144.0
净利润	452.9	395.8	515.2	655.1	835.8
每股收益(元)	1.10	0.60	0.72	0.92	1.17
每股净资产(元)	5.71	4.18	4.47	5.21	6.16

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	30.87	39.92	20.50	16.12	12.63
市净率(倍)	6.01	5.75	3.34	2.86	2.42
净利润率	15.2%	10.6%	11.1%	11.3%	11.7%
净资产收益率	21.7%	15.6%	17.4%	19.1%	20.7%
股息收益率	1.0%	1.1%	0.9%	1.2%	1.5%
ROIC	16.3%	14.6%	17.9%	20.5%	23.3%

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2,981.6	3,726.2	4,653.5	5,779.3	7,144.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,933.5	2,453.8	3,034.7	3,730.2	4,561.5	营业收入增长率	12.4%	25.0%	24.9%	24.2%	23.6%
营业税费	14.0	19.5	24.4	30.3	37.5	营业利润增长率	66.5%	-10.2%	29.9%	27.1%	27.6%
销售费用	144.2	155.4	194.0	241.0	297.9	净利润增长率	65.2%	-12.6%	30.2%	27.1%	27.6%
管理费用	566.9	731.1	913.0	1,133.9	1,401.6	EBITDA增长率	50.8%	-15.3%	26.8%	27.7%	27.4%
财务费用	14.7	-6.0	-10.2	-7.3	-7.8	EBIT增长率	57.0%	-14.4%	29.9%	28.2%	27.8%
资产减值损失	-21.4	40.5	47.3	61.3	72.7	NOPLAT增长率	56.4%	-15.9%	30.1%	28.2%	27.8%
加:公允价值变动收益	-0.4	0.9	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	-19.5%	10.4%	3.3%	19.4%	7.2%
投资和汇兑收益	156.6	45.6	50.1	55.2	60.7	净资产增长率	23.3%	17.7%	15.1%	16.6%	18.1%
<b>营业利润</b>	478.2	429.2	557.5	708.9	904.5	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	2.0	-0.9	0.0	0.0	0.0	毛利率	35.2%	34.1%	34.8%	35.5%	36.2%
<b>利润总额</b>	480.1	428.3	557.5	708.9	904.5	营业利润率	16.0%	11.5%	12.0%	12.3%	12.7%
减:所得税	27.2	33.1	43.1	54.7	69.8	净利润率	15.2%	10.6%	11.1%	11.3%	11.7%
<b>净利润</b>	452.9	395.8	515.2	655.1	835.8	EBITDA/营业收入	17.5%	11.8%	12.0%	12.4%	12.7%
						EBIT/营业收入	16.5%	11.3%	11.8%	12.1%	12.6%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	12	9	7	5	4
货币资金	1,356.1	1,291.6	1,969.9	2,053.3	2,683.7	流动营业资本周转天数	228	240	227	234	225
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	394	367	381	364	362
应收账款	894.7	1,214.1	1,419.5	1,851.3	2,191.9	应收账款周转天数	102	103	103	103	103
应收票据	21.4	55.7	69.5	86.3	106.7	存货周转天数	133	150	150	150	150
预付账款	62.7	33.5	41.8	51.9	64.2	总资产周转天数	491	417	393	380	365
存货	1,143.7	1,356.1	1,716.7	2,040.9	0.0	投资资本周转天数	309	273	225	217	188
其他流动资产	-263.1	-208.8	-356.1	-318.6	2,047.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	21.7%	15.6%	17.4%	19.1%	20.7%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	11.2%	8.9%	9.2%	10.1%	10.7%
长期股权投资	493.2	360.2	360.2	360.2	360.2	ROIC	16.3%	14.6%	17.9%	20.5%	23.3%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	92.6	86.6	86.1	85.2	84.2	销售费用率	4.8%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	19.0%	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%
无形资产	6.4	3.4	4.8	6.2	7.7	财务费用率	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	244.3	260.2	259.1	258.0	256.9	三费/营业收入	24.3%	23.6%	23.6%	23.7%	23.7%
<b>资产总额</b>	4,052.1	4,452.5	5,571.5	6,474.7	7,803.4	<b>偿债能力</b>					
短期债务	168.7	15.3	263.3	327.0	404.2	资产负债率	42.0%	37.9%	42.9%	42.7%	43.8%
应付账款	850.4	906.6	1,183.3	1,283.3	1,607.9	负债权益比	72.3%	60.9%	75.0%	74.5%	78.0%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.89	2.24	2.05	2.10	2.08
其他流动负债	680.8	749.0	926.3	1,138.6	1,392.3	速动比率	1.38	1.56	1.48	1.47	1.48
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	26.55	148.45	90.32	54.65	56.38
其他非流动负债	0.5	15.0	15.0	15.0	15.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,700.4	1,685.8	2,387.8	2,763.9	3,419.4	DPS(元)	0.15	0.17	0.14	0.18	0.23
少数股东权益	27.6	18.7	17.9	17.0	15.7	分红比率	21.9%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
股本	412.0	661.2	711.6	711.6	711.6	股息收益率	1.0%	1.1%	0.9%	1.2%	1.5%
留存收益	1,912.0	2,086.9	2,454.1	2,982.2	3,656.6						
<b>股东权益</b>	2,351.7	2,766.8	3,183.7	3,710.8	4,384.0						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	1.10	0.60	0.72	0.92	1.17
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	BVPS(元)	5.71	4.18	4.47	5.21	6.16
净利润	453.0	395.2	514.5	654.1	834.6	PE(X)	30.87	39.92	20.50	16.12	12.63
加:折旧和摊销	-45.8	18.6	11.9	12.4	12.9	PB(X)	6.01	5.75	3.34	2.86	2.42
资产减值准备	-21.4	40.5	47.3	61.3	72.7	P/FCF	13.36	-45.80	13.61	50.19	13.34
公允价值变动损失	0.4	-0.9	0.0	0.0	0.0	P/S	4.69	4.24	2.27	1.83	1.48
财务费用	14.7	-6.0	-10.2	-7.3	-7.8	EV/EBITDA	27.19	35.87	18.33	14.40	10.83
投资损失	-156.6	-45.6	-50.1	-55.2	-60.7	CAGR(%)	52.2%	20.2%	6.7%	28.6%	27.4%
少数股东损益	0.1	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	PEG	0.47	-3.17	0.68	0.59	0.46
营运资金的变动	118.8	-284.4	-33.7	-568.3	-191.9	ROIC/WACC	1.99	1.79	2.18	2.51	2.84
<b>经营活动产生现金流量</b>	363.1	116.9	478.7	96.1	658.6	REP	2.82	3.18	1.64	1.20	0.94
<b>投资活动产生现金流量</b>	21.6	211.4	38.9	43.3	48.3						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-92.3	-345.4	160.7	-56.0	-76.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034