



买入（首次）

所属行业：计算机/IT 服务 II
当前价格(元)：11.91

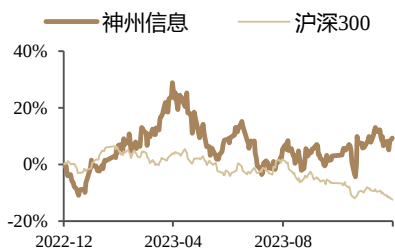
证券分析师

钱劲宇

资格编号：S0120523090002

邮箱：qianjy5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.91	2.91	4.70
相对涨幅(%)	6.58	9.17	15.80

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

神州信息（000555.SZ）：银行核心系统龙头厂商，全面抓住信创机遇，金融软服订单高增

投资要点

- **神州信息深耕金融信息化服务领域 30 多年，在银行核心业务系统等多个细分市场中多年保持市场份额第一。**根据 IDC 发布的《中国银行业 IT 解决方案市场份额，2022》报告，公司在银行业 IT 解决方案整体市场份额中排名前三，且在银行基础业务类解决方案、银行核心业务系统、银行渠道管理系统和开放银行等多个细分领域中多年来连续排名市场第一。公司是国内最早一批涉足银行核心系统建设的企业之一，在产品迭代创新、技术能力输出和实施速度方面处于行业领先地位。
- **公司聚焦金融科技战略，股权激励体现金融科技战略高度。**公司于 2018 年开始聚焦“金融科技”战略业务，2018 年-2022 年，公司在金融行业的收入占比持续上升。为实现公司战略规划、经营目标、保持综合竞争力，公司于今年 7 月发布 2023 年股票期权激励计划，为更好地体现公司的金融科技战略地位，此次激励计划选用金融科技板块收入作为激励目标之一，从而直接反映公司的金融科技板块的经营情况和市场价值成长性以及公司主营业务的经营情况和盈利能力。今年前三季度从业务结构上看，公司在金融软服业务收入好于金融信创集成业务，且今年吸纳了信贷、资产负债等团队，丰富了公司产品线，同时上半年入围农业银行、中国农业发展银行及北京农商银行软件资源池框架，持续体现公司金融科技战略的持续聚焦和突破成果。
- **金融信创为公司带来全方位增长机遇。**在金融信创及解决方案领域，公司提供完整的“软+硬”一体化，“端到端”信创改造整体解决方案，通过金融信创架构规划设计、银行系统信创解决方案、信创全适配服务、信创云和分布式基础设施、信创集成和运维服务五大业务体系，覆盖广泛的金融行业客户。2023 年前三季度，公司成功入围中信银行、邮储银行等客户的基础设施集成采购项目。在软件解决方案层面，公司自主研发的分布式新一代核心系统具备“分布式+微服务+云原生”的特性，并能全面适应当前的主流信创环境，助力金融机构由一般业务系统向核心业务系统推进信创升级，支持亿级数量账户规模与单日亿级交易量，与国内主流数据库、芯片、操作系统全面实现信创适配，并落地邮储银行、北京银行、天津银行、秦皇岛银行等众多信创核心系统改造工程。且除了核心业务系统之外，随着信创试点工作深化，行业竞争格局逐渐清晰，公司渠道管理解决方案、开放银行解决方案等也有望进一步受益于市场的放量增长。
- **我们预计公司 2023-2025 年营收为 133.70/147.71/163.95 亿元，归母净利润为 3.4/5.0/6.6 亿元，对应当前股价 PE 倍数为 34/23/18。**考虑到公司在银行核心系统、渠道管理、开放银行等多个细分领域市场份额排名第一的领先地位，随着信创试点工作深化，行业竞争格局逐渐清晰，公司的核心业务系统、渠道管理解决方案、开放银行解决方案等有望进一步受益于市场的放量增长。同时未来公司将继续围绕 MB5.0 持续完善产品线，在风险、企业财资等领域持续发力，有望成为银行 IT 全产品线解决方案服务商，且金融软服在手订单充足，后续业绩持续增长具备支撑。首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；信贷与资产负债等新产品线推进不及预期风险；政企与运营商收入增速不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测				
总股本(百万股):	983.65		2021	2022	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	980.19	营业收入(百万元)	11,356	11,999	13,370	14,771
52 周内股价区间(元):	10.13-14.62	(+/-)YOY(%)	6.27%	5.67%	11.42%	10.48%
总市值(百万元):	11,715.32	净利润(百万元)	376.18	206.51	340.90	500.90
总资产(百万元):	11,793.25	(+/-)YOY(%)	-20.92%	-45.10%	65.07%	46.94%
每股净资产(元):	6.26	全面摊薄 EPS(元)	0.38	0.21	0.35	0.51
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	17.09%	15.28%	16.27%	16.77%
		净资产收益率(%)	6.36%	3.43%	5.38%	7.39%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所				
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润				

内容目录

1. 银行核心系统龙头，股权激励体现金融科技战略重心	5
1.1. 深耕金融信息化服务领域 30 多年，在银行 IT 市场份额中排名前列	5
1.2. 金融科技业务收入占比逐年提升，多个细分产品具备领先优势	6
1.2.1. 金融行业收入占比提升，大客户及重点客户持续突破	6
1.2.2. 多年来保持行业内较为领先的研发投入力度	7
1.2.3. 八大产品族为银行提供全方位解决方案，以核心系统为代表的多个细分领域份额第一	8
1.3. 股权激励计划业绩考核条件充分体现公司的金融科技战略高度	9
2. 信创与数字化转型推动行业景气度提升，公司可充分受益于行业发展机遇	10
2.1. 金融信创加速推进，有望提振公司信创相关业务发展机遇	10
2.2. 数字化转型进入深水区，银行对供应商要求提高，利好头部厂商	13
3. 金融科技创新实现跨行业融合，拓宽金融科技应用场景和空间	14
3.1. 落地数字人民币基础设施建设并协助银行探索试点应用	14
3.2. 依托银税互联提供中小微场景信贷一体化综合服务	15
3.3. 依托农业大数据建设的基础提供面向三农的金融服务	16
3.4. 数字化零售领域为未来发展方向	17
4. 盈利预测与投资建议	18
4.1. 盈利预测	18
4.2. 投资建议	19
5. 风险提示	19

图表目录

图 1: 公司发展历程	5
图 2: 公司股权结构图 (截至 2023 年 9 月 30 日)	6
图 3: 2022 年中国银行业 IT 解决方案市场格局	6
图 4: 神州信息收入分行业变化 (单位: 亿元)	7
图 5: 神州信息收入分产品类型变化 (单位: 亿元)	7
图 6: 公司研发体系	7
图 7: 同行业公司研发费用情况	8
图 8: 公司数字金融八大产品族	8
图 9: 股票期权的公司层面业绩考核目标	10
图 10: 金融行业信创发展历程	10
图 11: 集中式架构与分布式架构比较	12
图 12: 国有大型商业银行 2022 年银行 IT 投入情况	13
图 13: 国外大型商业银行 2022IT 投入情况	13
图 14: 预付式消费监管与服务“吾卡”平台示意图	14
图 15: 公司中小微场景金融业务布局及产品体系	16
图 16: 银农直连平台产品功能	17
图 17: 神州信息新动力数字金融研究院示意图	17
图 18: Sm@rtMarketing 零售银行数字化智能营销解决方案示意图	17
表 1: 公司在多个细分领域持续保持 IDC 的报告中排名第一	9
表 2: 中信银行通用基础设计集成采购项目内容	11
表 3: 六大行最新数字化战略	13
表 4: 近年来神州信息数字人民币相关解决方案落地案例	15
表 5: 我国部分省市数字人民币相关政策	15
表 6: 神州信息收入 (百万元) 与毛利率预测	18
表 7: 可比公司 PE 情况	19

1. 银行核心系统龙头，股权激励体现金融科技战略重心

1.1. 深耕金融信息化服务领域 30 多年，在银行 IT 市场份额中排名前列

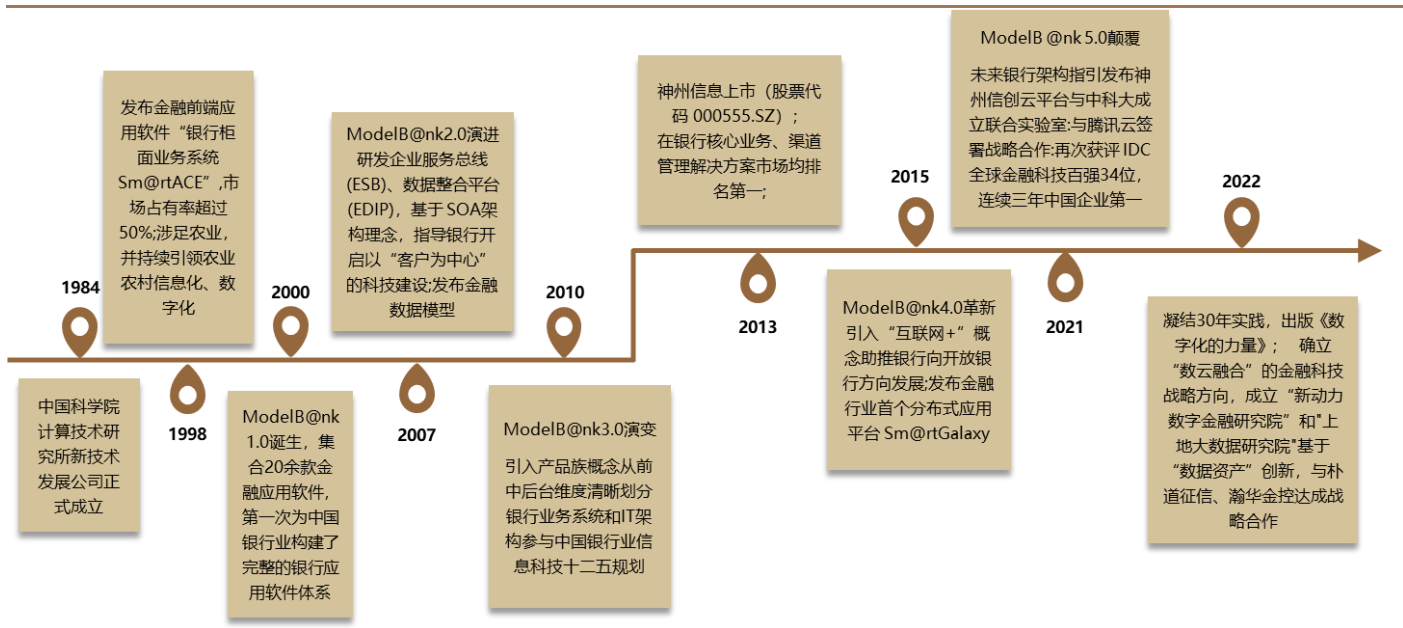
神州信息的历史可追溯至 1984 年，2013 年从神州控股拆分并在深交所上市。公司致力于成为领先的金融数字化转型合作伙伴，用数字技术实现普惠金融，助推金融数字化转型，更好的服务实体经济。公司的金融科技领域的发展跨越了我国计算机行业的电算化时期、信息化时期一直到如今的数字化时代：

1) 1984-2003 年-电算化时代：公司于 1984 年成立后，在 1987 年正式进入国内金融信息化服务领域，于 2000 年发布 ModelB@nk1.0，第一次为中国银行业构建了完整的银行应用软件体系。

2) 2003-2018 年-信息化时代：公司于 2005 年发布第二代银行核心系统整体解决方案，成功落地国家开发银行核心系统；2007 年发布 ModelB@nk2.0 模型，研发企业服务总线、数据整合平台，基于 SOA 架构指导银行开启以“客户为中心”的科技建设，发布金融数据模型；2010 年发布银行 IT 整体应用体系 ModelB@nk3.0 版；2015 年发布新一代 IT 应用架构 ModelB@nk4.0。

3) 2018 年至今，数字化时代：2018 年，公司制定了金融科技发展战略。在 2019 年，公司在 IDC 的全球金融科技百强榜排名第 38 位，位列中国上榜企业之首。2021 年，公司发布了 ModelB@nk5.0，旨在指导银行业进行场景化架构转型，并发布了神州信创云平台，在 IDC 全球金融科技百强榜中排名 34 位，连续三年成为中国企业第一。进入 2022 年，公司明确了“数云融合”的金融科技战略方向，并成立了“新动力数字金融研究院”和“上地大数据研究院”。

图 1：公司发展历程

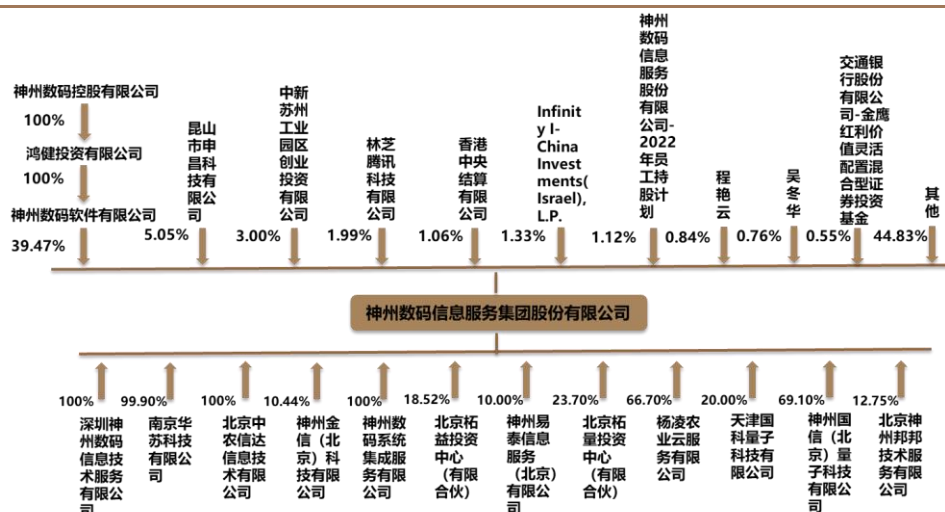


资料来源：公司官网，德邦研究所

神州数码控股有限公司为公司最大股东，根据公司 12 月 8 日发布的《关于公司控股股东进行股票质押式交易及解除质押的公告》，神州数码软件有限公司的持股数量占公司总股本的 39.60%。公司董事长郭为于 1988 年获得中国科学技术大学工学硕士学位，曾任泰康人寿保险股份有限公司独立董事、鼎捷软件股份有限公司董事、上海浦东发展银行股份有限公司独立董事、慧聪集团有限公司非执行董事（前称慧聪网有限公司）、中国南方航空股份有限公司非执行独立董事等职务；现任北京首钢基金有限公司董事、中国南方航空股份有限公司独立董事、神州数码控股有限公司董事会主席兼首席执行官及执行董事、神州数码信息服务股份有限公司董事长、神州数码集团股份有限公司董事长兼总裁，以及在上述公司的下

属于子公司任董事长或董事等职务。

图 2：公司股权结构图（截至 2023 年 9 月 30 日）

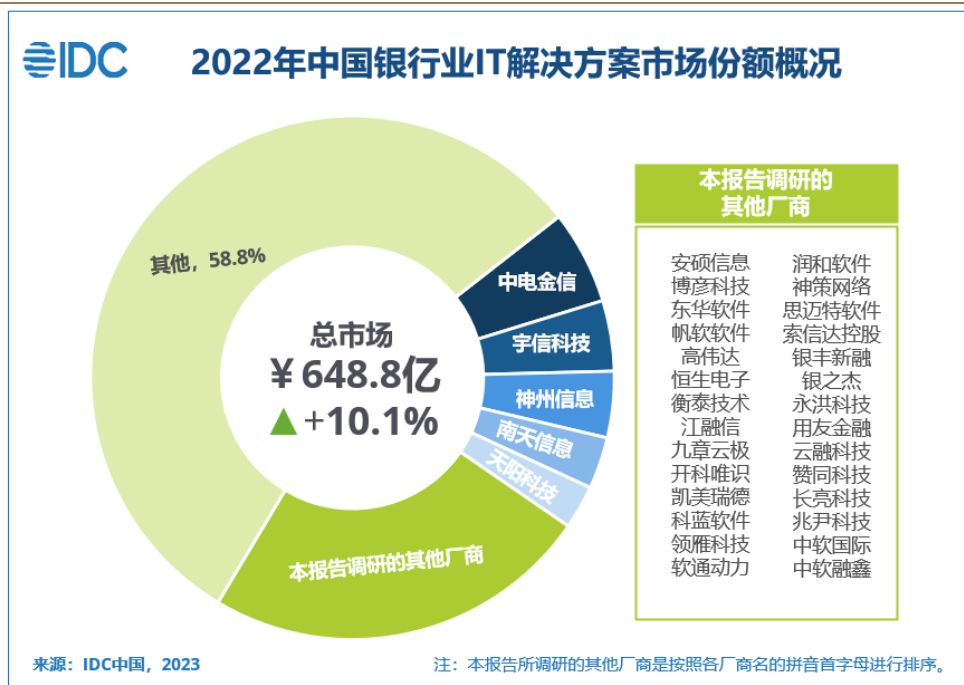


资料来源：ifind、公司公告，德邦研究所

注：根据公司 12 月 8 日发布的《关于公司控股股东进行股票质押式交易及解除质押的公告》，大股东神州数码软件有限公司的持股数量占公司总股本的 39.60%。

2023 年 7 月 13 日, IDC 正式发布《中国银行业 IT 解决方案市场份额, 2022: 竞争深化韧性成长》报告, 神州信息在银行业 IT 解决方案整体市场份额中排名前三。

图 3：2022 年中国银行业 IT 解决方案市场格局



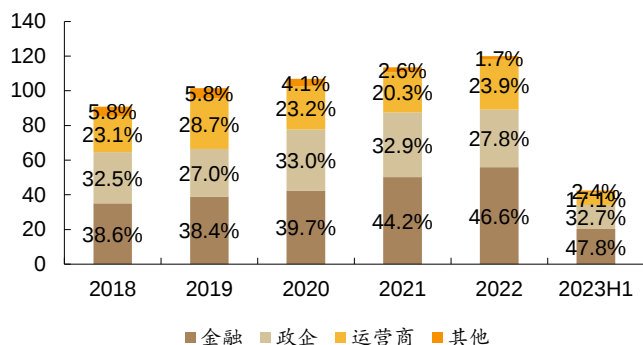
资料来源：IDC 官微，德邦研究所

1.2. 金融科技业务收入占比逐年提升，多个细分产品具备领先优势

1.2.1. 金融行业收入占比提升，大客户及重点客户持续突破

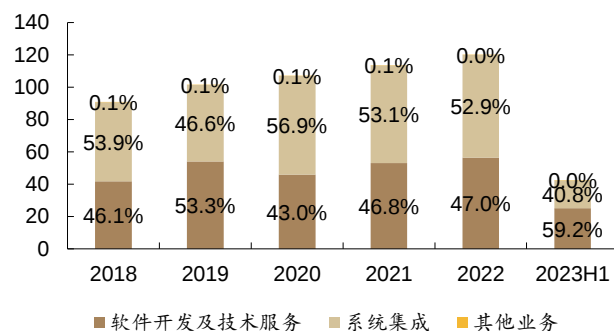
公司于2018年开始聚焦“金融科技”战略业务，五年来金融行业收入占比持续上升。公司的金融科技不仅仅指银行、证券和保险领域的这些狭义金融科技服务，还包括公司整合农业等行业业务场景和产业链上下游资源，进行农业相关金融科技服务的开发和创新。金融科技是公司在更高层面上的一次战略业务整合，整合各行业数据资源、客户资源等集中发力，形成更多样的金融科技业务创新。在此战略高度的指引下，2018年-2022年，公司在金融行业的收入占比持续上升。

图 4：神州信息收入分行业变化（单位：亿元）



资料来源：ifind，德邦研究所

图 5：神州信息收入分产品类型变化（单位：亿元）



资料来源：ifind，德邦研究所

公司在国有行和股份行签约量高速增长，大客户战略执行效果明显。2023年上半年，公司与重点客户如工商银行、农业银行、浦发银行、中信银行、光大银行和北京银行等的签约金额表现出强劲增长态势，其中金融科技前十大客户签约金额同比增长高达54.05%，占金融科技总签约比例同比提升8.62个百分点，已接近一半。分银行类型来看，公司上半年在国有六大行及股份制银行的签约占比在整体签约中的比重同比提升了3.69个百分点，其中在国有六大行的签约总额达到5.69亿元，同比增长26.89%，股份制银行签约总额同比增长54.38%。在大客户的签约中，金融软服业务在大客户中签约量增长尤为明显，公司2023年上半年的金融软服在国有六大行和股份制银行的签约总额同比增加87.11%，前十大客户签约金额同比增长82.20%，签约总额达到2,000万元以上的客户达到16家，同比增加5家。其中，签约金额超过5,000万元的客户达到6家，同比增加3家。尤其值得关注的是，公司在工商银行和北京银行的签约金额分别超过亿元，这标志着公司首次在单一大客户的金融软服签约上突破亿元大关。

1.2.2. 多年来保持行业内较为领先的研发投入力度

公司坚持研发投入，持续提升关键技术及产品竞争力，实现稳健增长。在2022年，公司成立了新动力数字金融研究院和上地大数据研究院，同时与西安研发基地、合肥研发基地以及北京、广州、成都、南京、威海五大研发中心一道，构建起了“2院+2基地+5中心”的强大研发交付体系。这一体系不仅加强了公司的研发实力，也提高了研发效率。

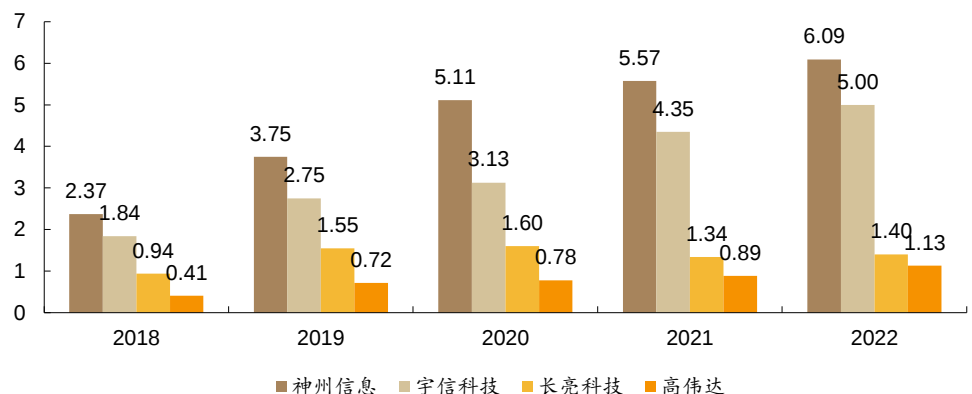
图 6：公司研发体系



资料来源：公司业绩说明会活动材料，德邦研究所

公司的研发投入保持行业内较为领先的状态。公司在 2022 年的研发费用总计达到 6.09 亿元人民币，同比增长了 5.84%，在业内处于持续领先水平，显示出公司在研发方面的持续投入和领先地位。截至 2023 年 9 月底，公司研发费用达 4.75 亿元人民币，同比增长超过 14%，研发投入水平在业内持续领先。公司软件著作权及专利累计达 1780 项，其中专利 109 件，软件著作权 1671 件，拥有从平台底层到应用层的全部源代码和自主知识产权。

图 7：同行业公司研发费用情况



资料来源：各公司公告，德邦研究所

1.2.3. 八大产品族为银行提供全方位解决方案，以核心系统为代表的多个细分领域份额第一

通过持续的研发和实践积累，神州信息在数字金融领域形成了以“核心应用、云计算、数据智能、智能银行、数字金融、信贷管理、风险管理和科技监管”为矩阵的八大产品族，拥有近 300 款金融软件和解决方案，覆盖金融机构 IT 建设的全领域。在银行数字化建设方面，公司为商业银行“交易处理、架构建设、数据服务、渠道营销、电子银行、信贷管理、风险管理和科技监管”等领域提供全方位的数字化服务。

图 8：公司数字金融八大产品族



资料来源：公司官网，德邦研究所

凭借公司多年的能力积累与持续的高研发投入，公司在以分布式核心系统为代表的多个银行 IT 细分领域中均保持市场份额第一。公司在分布式架构平台建设、核心系统建设、渠道管理建设、开放银行建设和数据、业务、支付等中台化建设方面处于国内领先地位，相关产品连续多年在 IDC、赛迪研究院等专业第三方市场统计中排名第一。IDC 的报告指出，2022 年银行新一代核心系统建设持续推进。尤其是分布式微服务架构、云原生架构、组件化等新一代核心系统设计理念及实践，在满足银行海量交易和海量数据的实时处理中提供了有力支撑。公司分布式核心系统业务长期保持市场份额领先，新一代分布式核心业务系统 Sm@rtEnsemble 具有“分布式+微服务+云原生”的技术特点，助力金融机构在安全前提下进行数字化转型、高质量发展。企业级微服务平台及企业服务总线（ESB）业务采用微服务设计理念和分布式、开放式技术体系，实现客户全行级架构微服务化。

表 1：公司在多个细分领域持续保持 IDC 的报告中排名第一

银行 IT 细分领域	公司历年成绩
银行基础业务类解决方案	2012 年到 2022 年第一名
银行核心业务系统	2012 年到 2022 年第一名
银行渠道管理系统	2012 年到 2022 年第一名
开放银行	2019 年到 2022 年第一名

资料来源：公司官微，德邦研究所

1.3. 股权激励计划业绩考核条件充分体现公司的金融科技战略高度

公司持续聚焦数云融合的金融科技战略，以“数字技术+数据要素”融合创新，助推金融数字化转型。公司将持续打造场景产品化的创新性银行架构 ModelB@nk5.0 和信创全家桶“神州信创云”，为客户提供订阅式、点播式的金融服务。而当前我国金融科技参与厂商众多，各家上市公司均有自身侧重的业务领域，市场格局较为分散。

为实现公司战略规划、经营目标、保持综合竞争力，公司于今年 7 月发布 2023 年股票期权激励计划，以 3,717.0000 万份（占公司股本总额 98,365.3713 万股的 3.78%）的股票期权数量对 259 名激励对象授予激励，包括公司董事、高级管理人员和对公司经营业绩和持续发展有重要价值的核心骨干人员，授予股票期权的行权价格为 13.64 元/股，高于当前股价。

为更好地体现公司的金融科技战略地位，此次激励计划选用金融科技板块收入，以及经审计的归属于上市公司股东净利润，但剔除公司及子公司有效期内的股权激励计划和员工持股计划的股份支付费用影响的数值、可能发生的商誉减值、再融资、重大资产重组发生和承担的费用金额及需提交公司股东大会或董事会审议的资产出售/收购（如有）形成的一次性损益、经股东大会或董事会审议的资产出售/收购后对业绩影响的损益后的数值作为公司层面业绩考核指标，该指标能够直接反映公司的金融科技板块的经营情况和市场价值成长性以及公司主营业务的经营情况和盈利能力。

此次激励计划在 2023 年-2024 年会计年度中，分年度对公司的业绩指标进行考核，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的行权条件之一。

图 9：股票期权的公司层面业绩考核目标

行权期	对应考核年度	金融科技板块收入 (A)		净利润 (B)	
		目标值 (Am)	触发值 (An)	目标值 (Bm)	触发值 (Bn)
第一个行权期	2023 年	66.00 亿元	60.74 亿元	3.50 亿元	2.975 亿元
行权期	对应考核年度	金融科技板块收入 (A)		净利润 (B)	
		目标值 (Am)	触发值 (An)	目标值 (Bm)	触发值 (Bn)
第二个行权期	2024 年	77.00 亿元	65.45 亿元	5.00 亿元	4.25 亿元

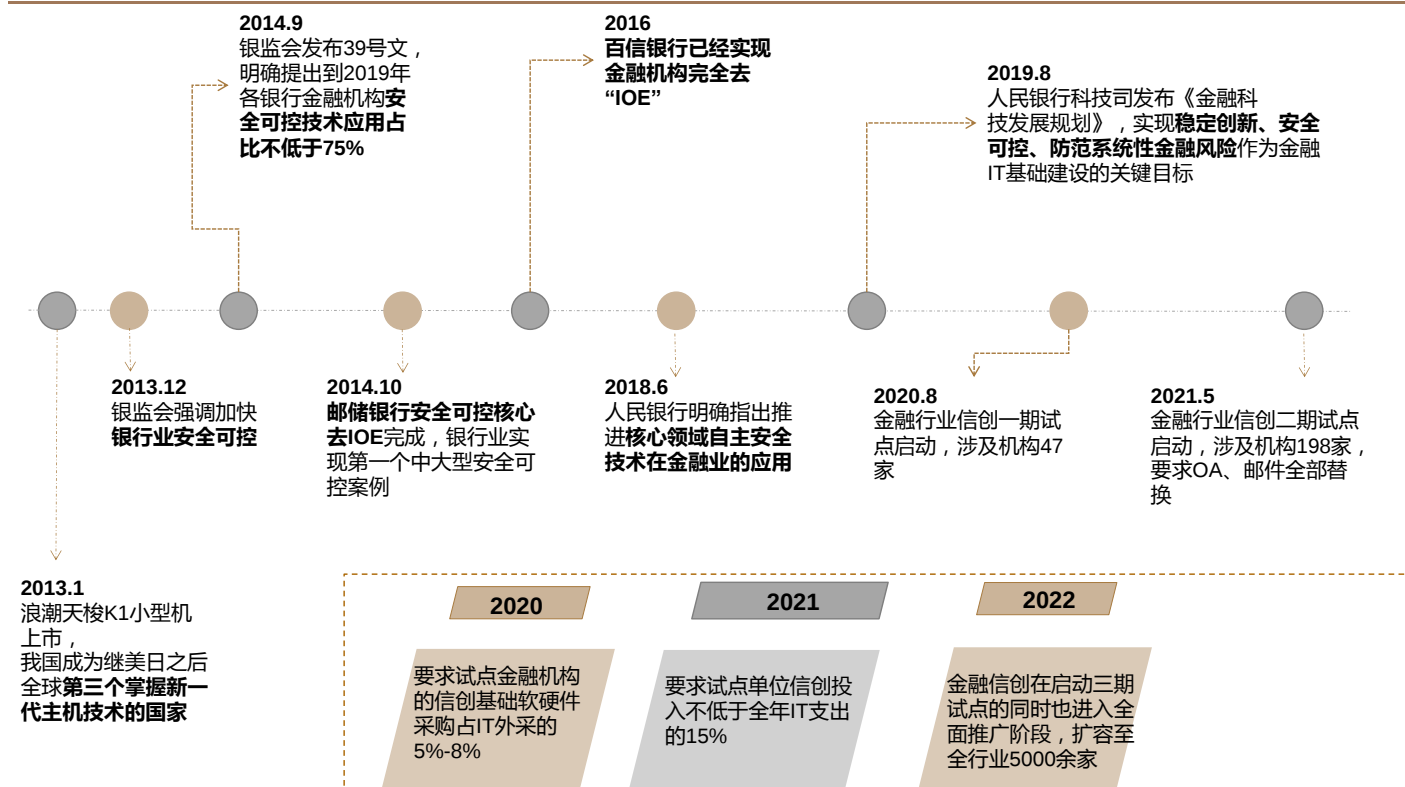
资料来源：公司《2023 年股票期权激励计划》公告，德邦研究所

2. 信创与数字化转型推动行业景气度提升，公司可充分受益于行业发展机遇

2.1. 金融信创加速推进，有望提振公司信创相关业务发展机遇

近年来信创相关政策强调金融基础设施自主可控，注重快速安全运用新技术的能力。金融行业的信创从 2020 年开始加速落地，预计未来金融信创将进一步全面推广，逐步深入到核心业务系统。据证券时报，2020 年 8 月，金融行业信创一期试点启动，试点机构 47 家，包含银行、保险、券商，要求信创基础软硬件采购额占到其 IT 外采的 5 到 8%；2021 年 5 月，金融行业信创二期试点启动，试点机构扩容至 198 家，试点机构要求 OA 邮件系统替换成全栈信创产品，一般业务系统开始进行部分信创应用，同时试点机构的信创投入不低于 IT 支出的 15%。2022 年，金融信创按照“先试点，后全面”的技术推广路线，在完成两期试点后，预计将扩容至全行业 5000 余家，试点范围由大型银行、证券、保险等机构向中小型金融机构渗透，金融信创逐步迈入全面推广阶段，在政策指引和行业需求双引擎驱动下，金融信创从管理办公系统、一般业务系统，逐步深入到核心业务系统。

图 10：金融行业信创发展历程



资料来源：银监会、经济日报、人民网、央行官网、人民日报、亿欧智库等，德邦研究所

在金融信创持续推进的背景下，公司凭借多年来在产品适配、产品研发、咨询规划、产品集成和运维及生态融合等多方面能力，为多家银行完成信创环境搭建工作。公司是国内较早参与信创工作的金融科技企业，2019年成为信创工委理事单位，通过大量参与金融信创项目，积累了丰富的信创运营服务实践经验。目前，公司已经拥有从金融基础设施建设到金融行业应用方案的全栈金融服务能力；拥有金融级分布式架构到分布式平台再到分布式核心的完善产品体系，能够一站式、多维度满足客户在金融信创领域的需求。上半年，公司帮助中国银行、国开行、北京银行、河北农信和新华保险等客户搭建信创基础架构环境，以国产数据库为抓手，帮助光大银行、浙商银行、山西银行和贵阳农商银行等客户实现信创基础软件的构建及优化。2023年前三季度，公司成功入围中信银行、邮储银行等客户的基础设施集成采购项目，签约交通银行、中国银行、国开行、北京银行、天津银行、渤海银行、吉林农信、新华人寿及银河证券等客户。

中信银行信创大额采购力度空前，神州信息实现首次入围。2023年7月13日，中信银行股份有限公司发布《通用基础设施集成商入围采购项目》招标公告，8月4日发布中标结果，项目整体预估采购金额为65.25亿元，其中约34亿ARM服务器、10亿C86服务器。中信银行此次采购整体预估采购金额占中信银行2022年信息科技支出的比例约75%，采购力度空前。神州信息8月9日发布公告，其下属全资子公司神州数码系统集成服务有限公司收到项目入围通知书，成为该项目排序第四的入围中标厂商，年度订单金额比例为15%，即预估获得9.8亿元的中标额。

表 2：中信银行通用基础设计集成采购项目内容

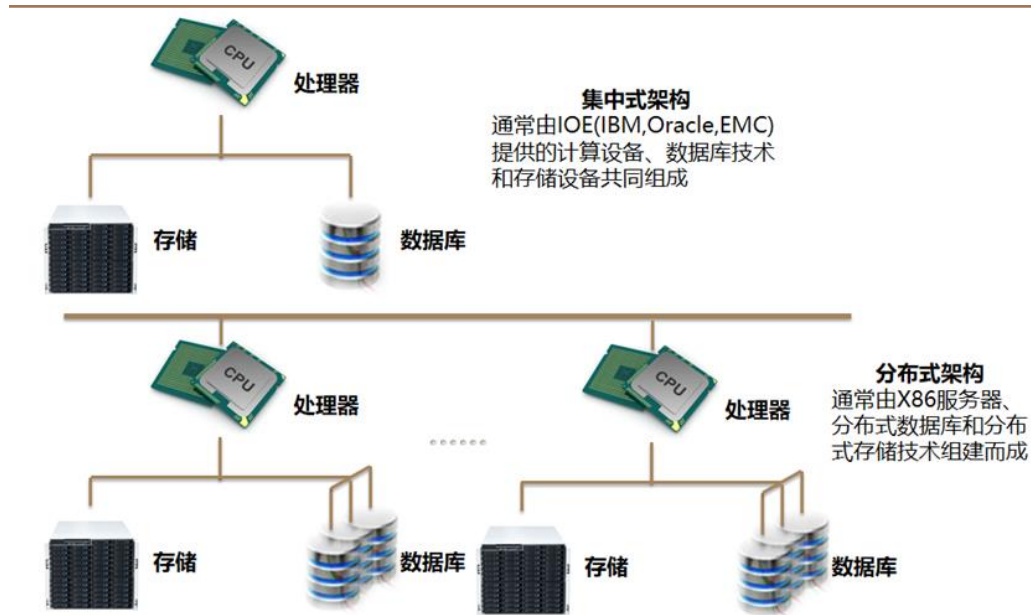
序号	分类	子分类	预算金额
1	服务器	ARM 芯片服务器	34.01 亿元
2	服务器	C86 芯片服务器	10.20 亿元
3	网络设备	数据中心级别交换路由	10 亿元
4	网络设备	非数据中心级别交换路由	1.19 亿元
5	网络设备	防火墙设备	9850 万元
6	网络设备	波分设备	1.7 亿元
7	存储设备	集中式 ARM 高端存储	3.93 亿元

8	存储设备	分布式 ARM 对象存储	2.34 亿元
9	存储设备	中高端存储光纤交换机	8972 万元

资料来源：招标网，德邦研究所

信创环境下的分布式架构带来系统中台化重构需求增加，公司作为银行 IT 多个细分领域的龙头厂商有望充分抓住商机，实现签约订单的快速增长。一直以来，银行 IT 系统架构通常由 IOE(IBM,Oracle,EMC)提供的计算设备、数据库技术和存储设备共同组成，属于集中式架构。随着数字化转型的纵深推进，原有架构已不再适用于处理海量的用户数据，无法应对高并发、多样化的业务场景，分布式架构应运而生。分布式架构由 X86 服务器、分布式数据库和分布式存储技术组建而成，不但拥有强大的数据处理能力，而且成本低廉，硬件端国产替代程度高，契合自主可控的信创目标。而作为金融机构中信息化最早、信创参与度最高的银行业，其上层业务系统的适配与升级需求极大，具备大量的系统中台化重构需求。

图 11：集中式架构与分布式架构比较



资料来源：金融及分布式架构微信公众号，德邦研究所

信创环境下系统适配复杂性提高，银行核心及整体架构升级机会不断增多，公司有望快速扩大核心业务系统、企业级微服务平台及企业服务总线（ESB）等优势解决方案的规模，前三季度金融软服已签未销订单高增。公司持续探索金融信创前沿应用场景，在金融信创难点核心下移领域具备优势。公司是国内最早一批涉足银行核心系统建设的企业之一，在产品迭代创新、技术能力输出和实施速度方面，始终处于行业领先地位。自主研发的分布式新一代核心系统具备“分布式+微服务+云原生”的特性，并能全面适应当前的主流信创环境，助力金融机构由一般业务系统向核心业务系统推进信创升级，支持亿级数量账户规模与单日亿级交易量，与国内主流数据库、芯片、操作系统全面实现信创适配，并落地邮储银行、北京银行、天津银行、秦皇岛银行等众多信创核心系统改造工程。除了核心业务系统之外，随着信创试点工作深化，行业竞争格局逐渐清晰，公司渠道管理解决方案、开放银行解决方案等有望进一步受益于市场的放量增长。同时在解决方案方面，公司将依托新动力数字金融研究院与上地大数据研究院，快速提升数据和数金两条产品线的市场竞争力。公司前三季度金融软服签约净额达到22.7亿元，同比增长20.94%，增速高于整个行业，截止三季度末，金融软服已签未销18.5亿元，同比增长30.43%。今年以来公司在新客户层面有明显突破，上半年入围农业银行、中国农业发展银行及北京农商银行软件资源池框架，同时签约中信银行、北京银行及宁波银行等重点客户多个大型解决方案项目；在产品线层面也持续完善和丰富，公司今年吸纳了信贷、资产负债等团队，加大信贷与风险两条产品线研发投入，打造新的解决方案。

2.2. 数字化转型进入深水区，银行对供应商要求提高，利好头部厂商

近年来，分布式作为金融科技新一轮周期的技术方向，与信创产业的国家战略指引共同驱动银行等金融机构的数字化转型升级，推动新一轮金融科技市场空间释放。在技术层面，大数据、AI、云计算等前沿科技不断发展，并落地在各个领域、行业。在金融领域，金融科技的重要地位已经十分凸显，金融机构也已经纷纷行动起来，对技术升级、产品架构等提出了更高的要求。

数字化转型为银行战略方向，金融科技具备持续投入动力。2022 年中国人民银行印发《金融科技发展规划（2022-2025 年）》，明确提出“金融科技助力金融业数字化转型、数据要素潜能释放、金融服务提质增效”等成为金融科技创新主要目标。在“数字中国”建设背景下，银行明确数字化转型成为差异化关键。六大国有银行均已将数字化建设纳入其战略布局，且处于重要地位。

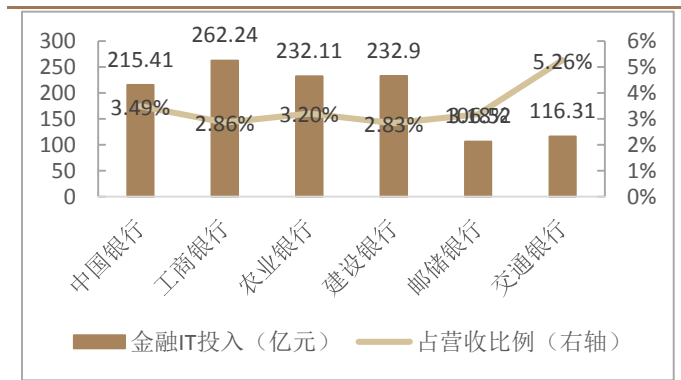
表 3：六大行最新数字化战略

银行名称	战略目标
农业银行	加强数据赋能，银行经营模式加速变革创新。坚持数字化转型以“数据”为主轴，推动工程框架建设和重点领域应用，数据要素日益成为全行转型创新发展的重要驱动力。数据基础不断夯实，数据中台全面升级，数据治理深入推进，驱动创新发展的数据更多更好用。
工商银行	坚持把数字化转型作为发展新动能，加快数字工行（D-ICBC）建设，推动业务、产品、服务等数字化升级，不断培育新增长引擎。推出手机银行 8.0 和工银 e 生活 5.0 版本，搭建开放式财富社区。升级 ECOS 系统，加强基础设施关键核心技术攻关，不断夯实技术底座。
建设银行	本集团以创新驱动数字化经营，深化新金融行动。发布《数字建行建设规划（2022 - 2025 年）》，明确了数字化经营的发展方向和总体路线图。通过管理模式、服务模式和文化建设的三大升级，推动实现“敏捷反应、全面触达、良好体验”的数字化转型。以数字化经营为重要基础和工具方法，通过业务数据化和数据业务化双向驱动，着力提升数字化经营效能，逐步实现运营模式生态化、业务流程自动化、风控合规智能化等
中国银行	深化改革，数字化转型顶层设计进一步完善。实施科技管理体制变革。成立金融数字化转型领导小组，优化金融数字化委员会设置，管理层对数字化转型的统筹推进力度进一步强化。固本强基，数字化转型底座进一步夯实。“绿洲工程”迭代推进，业务中台体系能力初步显现，客户营销、产品创新、管理经营等方面数字化流程、数据、机制支持不断丰富。
交通银行	聚焦价值创造和零售先行，深化数字化、企业级思维，以信息技术和数据要素双轮驱动，建强数字化转型业务与技术平台支撑能力，加快场景生态体系建设，构建线上线下一体化经营新模式。着力提升灵活敏捷的产品创新能力、开放协同的渠道服务能力、精准智能的经营管理能力，促进数字化经营整体能力跃升。
邮储银行	本行以“十四五”IT 规划为引领，深入推进智慧、平台、体验、生态和数字化“加速度”（SPEED）科技战略实施，加强科技助推能力建设，加快金融科技赋能业务发展，为推动全行数字化转型做好科技支撑。邮储银行将数字化转型作为全行转型发展的重点战略举措，探索符合自身特性的转型方式，在探索中前进，在变革中发展，规划了“123456”数字化转型战略布局，全力推动“数字生态银行”建设。

资料来源：各银行官网、各银行微信公众号，德邦研究所

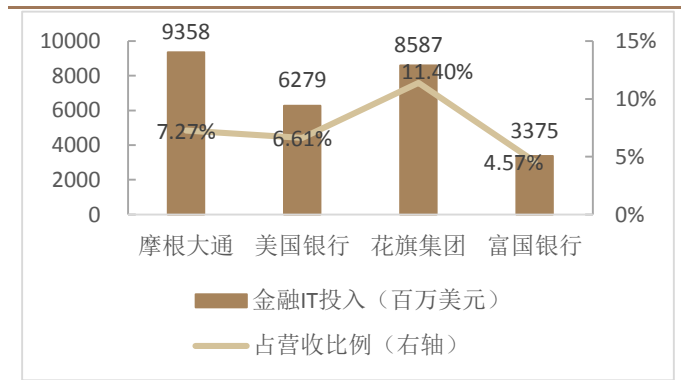
对比国外银行，国内银行科技投入具备持续提升空间。国有六大商业银行 2022 年报显示，六大行 2022 年度科技投入共计达到 1165.49 亿元，同比增长 8.42%。然而与美国四大行相比，我国六大行 IT 投入占营收比普遍偏低。为继续深化数字化转型以及贯彻落实信创要求，国内银行有望加快 IT 投入力度和建设步伐。

图 12：国有大型商业银行 2022 年银行 IT 投入情况



资料来源：各银行公告，德邦研究所

图 13：国外大型商业银行 2022IT 投入情况



资料来源：各银行公告，德邦研究所

在信创与数字化转型加速推进的背景下，银行对技术提供商的综合实力要求

提高,长期来看头部公司有望实现份额提升。各银行在深化数字化转型的过程中,需要技术能力具备一定优势、对业务理解深入、实施案例较为成熟的 IT 技术服务商,共同探索通过技术与业务深度融合的创新性业务场景模式,实现银行业务的突破。对于国有大行和股份制银行,其自身金融科技能力较强,需要具有前瞻性设计规划能力的供应商;对于科技能力较弱的区域银行,其关键系统建设经验较为欠缺,需要供应商提供能够支持分布式架构的、包含多个关键性系统的整体解决方案。神州信息作为当前银行 IT 领域市场份额排名前三的头部厂商,未来也将继续围绕 MB5.0 持续完善产品线,在风险、企业财资等领域持续发力,成为银行 IT 全产品线解决方案服务商,长期来看有望实现份额的提升,充分受益于信创与数字化转型深化的机遇。

3. 金融科技创新实现跨行业融合, 拓宽金融科技应用场景和空间

3.1. 落地数字人民币基础设施建设并协助银行探索试点应用

神州信息是业内较早探索数字人民币领域的公司,成立了专门的子公司北京神州数码方圆科技有限公司布局区块链和数字人民币相关业务。作为数字人民币产业联盟理事单位,数字人民币解决方案在建设银行、北京银行等金融机构落地,助力数字金融基础设施建设。目前已有预付式消费监管与服务“吾卡”平台、数字人民币解决方案等数字人民币场景应用成果。

神州信息基于探索区块链技术和数字人民币场景应用,推出预付式消费监管与服务“吾卡”平台,将消费者、商户、金融机构、监管各方纳入生态,构建各方信息共享的预付式消费闭环。“吾卡”已经于海南省试点并进行平台发布,截至 2022 年年末,已有 500 余家商户、1.5 万余人入驻该平台。2023 年 9 月 21 日,“吾卡”平台与邮储银行合作,正式上线了首个基于数字人民币智能合约的预付费产品,把数字人民币智能合约引入了商户经营过程,推动了数字人民币在预付领域的推广和使用。

图 14: 预付式消费监管与服务“吾卡”平台示意图



资料来源:神州信息官网,德邦研究所

作为数字人民币产业联盟理事单位,公司的数字人民币解决方案在多家银行等金融机构落地,助力基础设施建设。神州信息依托领先市场的区块链底层技术平台 Sm@rtGAS,自主研发打造出一套涵盖互联互通平台、数字人民币软钱包、企业钱包客户端、商户收单模块、硬件钱包智能模块的完整数字人民币解决方案—数字人民币综合服务平台,帮助银行积极布局数字人民币生态体系。

表 4：近年来神州信息数字人民币相关解决方案落地案例

年份	落地案例
2020 年	数字钱包系统解决方案在建设银行、广发银行、北京银行实现落地
2021 年	数字人民币解决方案在建设银行、广发银行、北京银行等近 20 家银行实现落地建设
2022 年	数字人民币解决方案在华夏银行、天津银行、辽宁农信、山西银行、泉州银行、青海银行、四川银行、南洋银行、昆山农商等 10 余家银行实现落地
2023 年 H1	数字人民币解决方案在赣州银行、富邦华一等银行实现落地

资料来源：公司公告，德邦研究所

如今，数字人民币的研发试点正有序推进中。央行高度重视法定数字货币的研究开发。据央行《中国数字人民币的研发进展白皮书》，2014 年，成立法定数字货币研究小组，开始进行专项研究。2019 年末以来，数字人民币在深圳、苏州、雄安、成都及 2022 北京冬奥会场景开展试点测试。2020 年 11 月开始，增加上海、海南、长沙、西安、青岛、大连 6 个新的试点地区；2022 年，国家有序推进数字人民币研发试点，试点城市扩围至 17 省（市）。如今数字人民币的试点地区仍在不断扩大中，基本覆盖了长三角、珠三角、京津冀、中部、西部、东北、西北等不同地区。

表 5：我国部分省市数字人民币相关政策

省市	时间	文件名称	相关内容
广州市	2023 年 8 月	《广州市建设国际一流营商环境标杆城市助力产业高质量发展行动方案》	推动智能办税提速，推进线上、线下“税收+数字人民币”系统升级，加快实现构建覆盖全缴税渠道、全数字人民币运营机构、全税费种的数字人民币支付缴纳税费新格局。
北京市	2023 年 7 月	《北京市贯彻落实加快建设全国统一大市场意见的实施方案》	探索拓展数字人民币应用。
北京市	2022 年 11 月	《北京市数字经济促进条例》	地方金融监管部门应当推动数字金融体系建设，支持金融机构加快数字化转型，以数据融合应用推动普惠金融发展，促进数字技术在支付清算、登记托管、征信评级、跨境结算等环节的深度应用，丰富数字人民币的应用试点场景和产业生态。鼓励单位和个人使用数字人民币。
深圳市	2023 年 7 月	《关于贯彻落实金融支持前海深港现代服务业合作区全面深化改革开放意见的实施方案》	深入推进数字人民币试点工作，联动香港开展数字人民币跨境支付试点，有序拓展消费、旅游、医疗、教育等跨境应用场景，鼓励前海合作区金融机构及企业参与多边央行数字货币桥的建设，打造数字人民币跨境应用示范区。
深圳市	2023 年 7 月	《深圳市开展预付式经营领域数字人民币试点推广工作方案》	扩大数字人民币应用场景，利用智能合约等功能，实现数字人民币、区块链等技术对预付式经营治理的支持与融合，建设我市预付式经营监管长效机制，实现预付式经营秩序的源头治理。
浙江省	2023 年 4 月	《关于进一步扩大消费促进高质量发展若干举措》	加大数字人民币促消费力度，2023 年实现数字人民币消费 150 亿元。
江苏省	2023 年 1 月	《江苏省数字人民币试点工作方案》	在全省稳妥有序开展数字人民币试点，推动数字人民币应用增量扩面、场景持续创新、生态不断完善，力争到 2025 年底，基本形成服务便捷高效、应用覆盖面广、生态较为完善的数字人民币运营管理体系。
天津市	2023 年 2 月	《关于金融支持天津市经济运行整体好转的实施意见》	推动数字人民币在消费领域应用场景扩面增量，持续拓展数字人民币试点覆盖广度和应用深度。

资料来源：各省市人民政府网站、北京市人大常委官网、中国新闻网等，德邦研究所

3.2. 依托银税互联提供中小微场景信贷一体化综合服务

近年来，在国家大力推动普惠金融的政策指引下，国内银行积极拓展中小微企业普惠信贷业务。但是由于长期累积的抵押不足、信用不足情况，银行等金融机构在现有风控体系下，无法提供有效的金融贷款，融资难融资贵的问题进一步凸显。

神州信息领先落地“科技+数据+场景”中小微场景金融新模式，与银行等各类金融机构联合创新，推出了服务于 B 端中小微场景金融的信贷数据指标应用平台、产业链数字供应链金融服务平台及中小微智能风控模型平台，打通了企业数字科技金融全链路服务，赋能金融机构 B 端业务数字化转型，形成包括获客、银税数据获取、指标衍生、智能风控等一体化解决方案能力，以及数据服务、风控一体化、资金资产对接三大核心业务，通过大数据和 AI 人工智能技术应用解决了传统风控和金融服务模式难以覆盖广大中小微企业的难题。

图 15：公司中小微场景金融业务布局及产品体系



资料来源：神州信息官网，德邦研究所

公司在金税业务持续深耕，为未来持续与中小微等金融服务场景结合打下了坚实的基础。2021 年，公司在原有银税直连的基础上，自主研发了“信贷一体化服务平台”，提供获客、数据、企业标准、智能风控、外部增信一体化解决方案，帮助银行、企业征信公司、贷款公司等完善中小微企业信用画像，构建中小微评估体系，业务合作模式在多家客户端落地。2022 年，在国家银税互动的政策下，公司基于中小微企业积累的税务数据资产，已经与 300 多家银行形成合作，通过企业税务数据资产构建面向中小微的信贷风控体系。公司持续深耕金税四期业务，2022 年签约了国税总局数据（公共）支撑服务平台、税收信息化项目管理平台、决策管理指挥平台等金税四期项目，为未来持续支撑中小微等金融服务场景打下了坚实的基础。

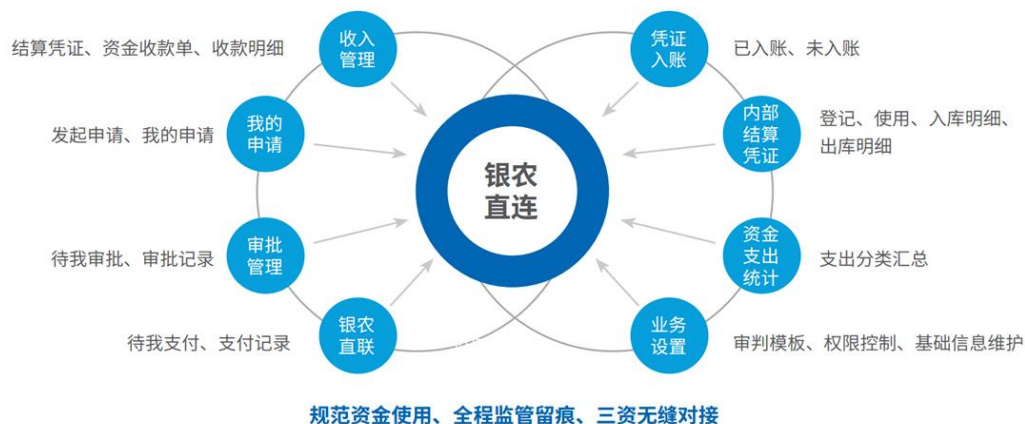
据公司公告，截止 2023 年三季度末，公司的天犀信贷数据指标平台和智能风控平台等产品已连续中标包括北京某大型城商行、百信银行、中诚信托、众邦银行及海南征信等多家金融机构核心项目，为银行等金融机构提升普惠金融科技水平提供了有力支撑。

3.3. 依托农业大数据建设的基础提供面向三农的金融服务

基于建设部委底座的顶层优势，公司联合大数据中心重点推动数据上下行试点，正在促成国家平台与省级平台的对接，打造“国家-省域-地市-区县”的四级联动。在农业大数据领域，2022 年公司与农业农村部大数据发展中心共同完成了部级、县级农业农村大数据基座产品的研发，完成山东省淄博市农业农村大数据平台框架建设，中标新疆农业农村大数据省级平台项目，承接大数据基座建设工作。2023 年上半年公司的大数据业务已经落地 10 余个省份，其中包含 2 个地市级项目和 12 个区县级项目，为后续面向地市级、县区级地区推广农业农村大数据提供了有利条件。

围绕三农数据资产，公司以“银农直连、农保直连”等创新服务为重点，截至 2022 年底与中国银行、建设银行、邮储银行、工商银行、农业银行等 600 余家金融机构合作，为超过 700 万涉农用户提供服务，全面助力国内商业银行践行普惠金融，助力乡村振兴。据公司官微，银农直连通过财务软件系统和网银系统的在线直连，实现村集体资金非现金结算，监管集体资金使用，健全农村三资管理体系，助力阳光村务建设。公司以集体资金非现金结算系统——银农直连产品为核心，融合农村管理、农业生产经营服务相关的金融服务场景以及农业农村大数据，打造农业农村金融服务整体解决方案，助力金融服务下沉乡村基层，解决农村征信系统缺失、金融基础设施匮乏、融资难融资贵等问题，构建农业农村金融账户生态、交易结算生态、信贷生态，助推普惠三农、乡村振兴。“银农直连”平台囊括了收入管理、审批管理、凭证入账、内部结算凭证、资金支出统计等功能，实现了资金的规范使用、全程监管留痕、三资无缝对接。

图 16：银农直连平台产品功能



资料来源：公司官网，德邦研究所

3.4. 数字化零售领域为未来发展方向

在数字零售金融领域，神州信息主要在数字化智能营销和零售一体化客户经营方向发力。面对互联网平台的冲击、线下客户不断向线上迁移，数字化零售业务逐渐成为主流。据公司官网，2021 年银行业平均电子渠道分流率已达 90.29%，线上服务生态不断成熟，对零售场景中的金融结算服务和账户体系的纯线上化支撑提出更高要求。在这样的背景下，神州信息新动力数字金融研究院应运而生，聚焦创新平台、科技咨询、数字零售金融、数字企业金融四大业务方向，提供“咨询+场景+技术+运营”全栈全域数字化服务。

图 17：神州信息新动力数字金融研究院示意图



资料来源：神州信息官网，德邦研究所

面向银行客户，神州信息在提供解决方案和服务时主要采取在应用端和数据端同时发力的策略。营销领域是神州信息在应用端的传统优势，公司推出了 Sm@rtMarketing 智能营销解决方案。针对银行传统线下营销成本高、营销效率低等问题痛点，这套数字化营销综合解决方案构建了全流程闭环的数据链和流量生态系统，帮助银行在客户营销和经营管理上实现更精准的触达、更敏捷的营销和更高效的管理。

图 18：Sm@rtMarketing 零售银行数字化智能营销解决方案示意图



资料来源：神州信息官方微信公众号，德邦研究所

在零售一体化客户经营方向，神州信息逐步构建咨询、运营、系统支持三位一体的端到端解决方案，助力金融机构打造从客户洞察、策略制定，到策略执行、经营回检的零售经营体系，帮助金融机构稳固客户关系、提升客户粘性。据公司公告，2023年H1，公司与某国有大型银行开展了包括数字化零售转型培训、咨询等方面合作，与某股份制银行合作推动“零售客户运营平台”建设与优化，帮助某股份制银行开展财富和私人银行客户数字化经营的体系搭建与客户运营优化，与数十家城农商行开展了数字化零售的交流、培训，形成了一系列合作。

在数字化浪潮的冲击下，数字化零售不仅代表着行业未来的发展趋势，也是神州信息将持续深耕的领域。公司将继续坚持布局以数字化零售为代表的金融科技数字化创新业务，为金融机构提供更加全面、高效的一体化解决方案。

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

基于公司在金融科技领域的战略重点地位和金融信创、银行数字化转型深入等行业机遇带来的充足商机，公司在金融软服领域新签订单充足。根据公司对外披露的调研活动信息，银行核心的实施周期在10-14个月，数据智能产品项目实施周期在8-14个月，因此公司目前的已签未销订单预计可支撑未来1-2年的金融行业收入实现较高速增长。而政企和运营商行业由于不属于公司未来的战略重点领域，我们预计其收入增速将显著低于金融行业的收入增速。

毛利率层面，2022年公司受到疫情影响，毛利率有一定下滑。2022年，新冠疫情的持续反复对公司业务发展带来了诸多不利影响。据公司投关记录，一方面，客户推迟了部分招投标推进的节奏，影响了公司商机拓展和合同签订等销售环节；另一方面，人员流动性降低影响了公司商务谈判、方案执行等环节，这些因素都使得公司面临了比过去两年更加严峻的挑战。今年二季度，公司的金融软服毛利率环比回升了1个百分点。随着公司金融软服业务收入的向好发展，我们认为全年来看公司的金融行业毛利率有望逐步恢复。随着公司持续聚焦金融科技战略，我们认为公司金融行业的收入占比有望继续提升，未来两年的整体毛利率有望持续修复。

表 6：神州信息收入（百万元）与毛利率预测

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
收入	10,146	10,686	11,356	11,999	13,370	14,771	16,395
YOY	12%	5%	6%	6%	11.4%	10.5%	11.0%
毛利率	18.6%	17.1%	17.1%	15.3%	16.3%	16.8%	17.3%
金融	3,899	4,244	5,022	5,590	6,708	7,915	9,340

YOY	11%	9%	18%	11%	20%	18%	18%
毛利率	18.7%	19.2%	18.1%	16.2%	18.0%	18.5%	19.0%
政企	2,740	3,525	3,732	3,333	3,500	3,605	3,713
YOY	-7%	29%	6%	-11%	5%	3%	3%
毛利率	19.1%	14.6%	15.7%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
电信运营商	2,916	2,484	2,307	2,869.6	2,955.7	3,044.3	3,135.7
YOY	39%	-15%	-7%	24%	3%	3%	3%
毛利率	17.7%	15.7%	16.6%	14.3%	15.0%	15.5%	16.0%
其他(行业)	591	433	294	206.6	206.6	206.6	206.6
YOY	12%	-27%	-32%	-30%	0%	0%	0%
毛利率	19.3%	25.0%	21.7%	24.4%	24.0%	24.0%	24.0%

资料来源: ifind、公司公告, 德邦研究所预测

4.2. 投资建议

基于神州信息在银行 IT 领域多个细分方向均为龙头的行业地位, 我们选取同样为金融 IT 核心厂商的恒生电子、长亮科技、宇信科技作为可比公司。可比公司 2023 年-2025 年的平均 PE 倍数为 50.41/30.79/22.24, 高于神州信息 2023-2025 年的 PE 水平。考虑到公司在银行核心系统、渠道管理、开放银行等多个细分领域市场份额排名第一的领先地位, 随着信创试点工作深化, 行业竞争格局逐渐清晰, 公司的核心业务系统、渠道管理解决方案、开放银行解决方案等有望进一步受益于市场的放量增长。同时未来公司将继续围绕 MB5.0 持续完善产品线, 在风险、企业财资等领域持续发力, 有望成为银行 IT 全产品线解决方案服务商, 且金融软服在手订单充足, 后续业绩持续增长具备支撑。首次覆盖给予公司“买入”评级。

表 7: 可比公司 PE 情况

	市值(百万元)	归母净利润(百万元)				PE			
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
恒生电子	54,663.19	1091.09	1800.25	2221.34	2764.05	50.10	30.36	24.61	19.78
长亮科技	7,760.72	22.43	86.9	173.07	251.71	346.00	89.31	44.84	30.83
宇信科技	12,088.63	252.97	382.87	527.76	750.75	47.79	31.57	22.91	16.10
可比公司平均 PE							50.41	30.79	22.24
神州信息	11,715.32	206.51	340.26	499.1	655.02	56.73	34.37	23.39	17.76

资料来源: ifind, 德邦研究所

注: 恒生电子、宇信科技、神州信息的归母净利润数据采用德邦预测数据, 长亮科技归母净利润采用 ifind 一致盈利预测数据。表格中市值数据采用 2023 年 12 月 15 日收盘价计算

5. 风险提示

行业竞争加剧风险; 信贷与资产负债等新产品线推进不及预期风险; 政企与运营商收入增速不及预期风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.35	0.51	0.67
每股净资产	6.01	6.12	6.44	6.89
每股经营现金流	0.38	0.20	0.50	0.50
每股股利	0.03	0.05	0.08	0.10
价值评估(倍)				
P/E	56.73	34.37	23.39	17.76
P/B	1.98	1.95	1.85	1.73
P/S	0.98	0.88	0.79	0.71
EV/EBITDA	15.90	22.28	16.62	13.90
股息率%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	15.3%	16.3%	16.8%	17.3%
净利润率	1.7%	2.5%	3.4%	4.0%
净资产收益率	3.4%	5.4%	7.4%	9.0%
资产回报率	1.7%	2.6%	3.5%	4.3%
投资回报率	2.6%	9.8%	11.3%	12.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	5.7%	11.4%	10.5%	11.0%
EBIT 增长率	-30.1%	42.1%	22.6%	22.3%
净利润增长率	-45.1%	65.1%	46.9%	31.7%
偿债能力指标				
资产负债率	50.7%	52.5%	53.0%	53.6%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2
现金比率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	85.7	75.5	76.8	79.4
存货周转天数	84.9	105.8	102.8	97.8
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1
固定资产周转率	29.6	33.7	36.0	36.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	207	341	501	660
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	224	-71	-75	-81
非经营收益	11	16	13	10
营运资金变动	-394	203	50	141
经营活动现金流	201	488	488	730
资产	-76	-78	-97	-110
投资	-2	0	0	0
其他	45	26	26	26
投资活动现金流	-34	-52	-71	-84
债权募资	90	0	0	0
股权募资	84	0	0	0
其他	-198	-72	-90	-111
融资活动现金流	-25	-72	-90	-111
现金净流量	143	363	327	535

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 15 日
资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,999	13,370	14,771	16,395
营业成本	10,166	11,194	12,294	13,562
毛利率%	15.3%	16.3%	16.8%	17.3%
营业税金及附加	43	48	53	58
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	550	615	679	754
营业费用率%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
管理费用	266	294	325	361
管理费用率%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	609	682	753	836
研发费用率%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
EBIT	426	605	741	907
财务费用	34	41	39	36
财务费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
资产减值损失	111	124	137	152
投资收益	26	26	26	26
营业利润	185	306	451	595
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	187	309	454	597
EBITDA	503	675	807	967
所得税	-19	-32	-47	-62
有效所得税率%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	207	341	501	660

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,655	2,018	2,345	2,880
应收账款及应收票据	2,763	2,856	3,345	3,947
存货	2,364	3,094	3,312	3,484
其它流动资产	1,888	1,888	1,888	1,888
流动资产合计	9,737	10,843	11,934	13,323
长期股权投资	136	136	136	136
固定资产	395	397	424	471
在建工程	0	0	0	0
无形资产	155	161	166	169
非流动资产合计	2,703	2,711	2,743	2,793
资产总计	12,440	13,554	14,677	16,116
短期借款	177	177	177	177
应付票据及应付账款	3,521	4,251	4,614	4,979
预收账款	1,460	1,627	1,797	1,995
其它流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6,155	6,959	7,633	8,488
长期借款	67	67	67	67
其它长期负债	84	84	84	84
非流动负债合计	151	151	151	151
负债总计	6,306	7,110	7,783	8,638
实收资本	984	984	984	984
普通股股东权益	6,021	6,331	6,781	7,366
少数股东权益	113	112	112	112
负债和所有者权益合计	12,440	13,554	14,677	16,116

信息披露

分析师与研究助理简介

钱劲宇：德邦证券计算机行业首席分析师，哥伦比亚硕士，曾就职于华福证券、国泰君安，对 AI、网安、云计算等有深度的研究。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。