

公司研究/首次覆盖

2020年04月07日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级：增持（首次评级）

当前价格(元): 36.67
合理价格区间(元): 43.03~43.95

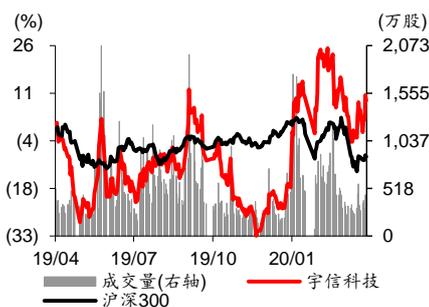
谢春生 执业证书编号: S0570519080006
研究员 021-29872036
xiechunsheng@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

郭梁良 执业证书编号: S0570519090005
研究员 021-28972067
guoliangliang@htsc.com

金兴 010-56793957
联系人 jinxing@htsc.com

一年内股价走势图



资料来源: Wind

稳健成长，持续创新

宇信科技(300674)

宇信科技：行业龙头，业务持续创新

宇信科技是行业领先的银行 IT 解决方案服务商。在发展过程中通过收购整合及自研，形成了涵盖渠道类、业务类、管理类的完整产品线。我们认为，公司逐步构建的“一体两翼”（传统银行 IT 业务+海外市场+创新业务）业务布局，有望为公司业绩增长奠定坚实基础。我们预计，2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.92/1.20/1.55 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

传统银行 IT 业务：基础扎实，增长稳定

公司传统业务为银行 IT 系统，增长较为稳定。从行业层面看，2012 年以来，银行 IT 行业整体增速始终稳定在 20% 左右。从公司层面看，公司拥有从渠道、业务到管理的完整的产品结构，近年来软件产品稳定增长。另一方面，公司客户覆盖大型银行、城商行、中小银行等机构，且收入结构较为均衡，与客户合作历史悠久，合作关系较为稳定，有助于减缓收入的波动性。根据 IDC 报告，在中国银行业 IT 解决方案服务商市场，宇信的市占率 2010-2017 年连续八年稳居第一。

积极拓展东南亚市场，海外业务或成新增长点

2016 年以来，东南亚各国陆续成立金融科技协会并推出了相应的监管规定，为东南亚金融 IT 市场的兴起创造良好的政策条件。此外，东南亚地区金融基础设施较为落后，升级需求将带来新的市场空间。从竞争格局看，主要竞争对手为 Silverlake、Fiserv、Temenos 等老牌金融 IT 供应商。近年来，公司积极布局海外市场，通过设立子公司，并利用合作伙伴 NTT Data 丰富的海外市场资源，以灵活的服务方式向东南亚市场提供互联网银行在内的金融科技解决方案，未来海外业务或成为公司新的业绩增长点。

创新业务推动商业模式升级，联合运营模式或提升盈利能力

创新业务主要包括金融业务系统平台、智能柜员机的联合运营。创新业务通过商业模式创新，将公司的运维、咨询、实施能力整合。在收费方式上，则由传统项目制改为根据业务量收取服务费的形式。由于服务费模式的毛利率和净利润率较高，商业模式的转变，有助于提升公司盈利能力。另一方面，公司近年来不断增加研发投入，并在与客户合作过程中不断进行技术迭代，将云计算、分布式等技术运用于解决方案中，并陆续推出“统一开发平台”、“金融开放平台”等产品，未来或推动 ARPU 提升。

业绩增长驱动强劲，“增持”评级

我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 3.66/4.79/6.21 亿元，EPS 分别为 0.92/1.20/1.55 元。我们选取了金融 IT 领域具备一定产品化能力的公司作为可比公司，2020 年可比公司 PE 均值为 47 倍。考虑到宇信在创新业务和海外市场潜在的高增长，我们给予宇信 2020 年 PE 估值为 47-48 倍，对应 2020 年目标价为 43.03-43.95 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：银行对 IT 投入规模低于预期，海外业务进展低于预期风险，创新业务发展低于预期风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	400.01
流通 A 股 (百万股)	276.10
52 周内股价区间 (元)	22.58-42.15
总市值 (百万元)	14,668
总资产 (百万元)	1,346
每股净资产 (元)	4.62

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,141	2,652	3,352	4,202	5,217
+/-%	31.79	23.88	26.40	25.37	24.14
归属母公司净利润 (百万元)	195.62	274.18	366.24	478.74	620.73
+/-%	4.17	40.16	33.57	30.72	29.66
EPS (元, 最新摊薄)	0.49	0.69	0.92	1.20	1.55
PE (倍)	74.98	53.50	40.05	30.64	23.63

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

正文目录

宇信科技：“一体两翼”驱动公司发展	3
区别于市场的观点	3
盈利预测和投资建议	3
行业领先的银行业 IT 解决方案服务商	4
传统银行 IT 业务基础扎实，稳定增长	6
公司产品结构完整，传统业务稳定发展	6
客户关系稳定，结构均衡利于稳定增长	7
积极拓展东南亚市场，海外业务或成新增长点	8
东南亚金融 IT 市场迅速发展	8
利用合作伙伴市场资源，灵活服务或推动海外业务增长	10
创新业务推动商业模式升级，盈利能力有望进一步提升	12
创新业务推动商业模式升级，联合运营模式或提升盈利能力	12
不断加强自主研发创新，新技术运用推动或 APRU 提升	13
盈利预测	15
风险提示	17
PE/PB - Bands	17

宇信科技：“一体两翼”驱动公司发展

我们认为，宇信科技目前已经形成了“一体两翼”的业务格局，其中“一体”指的是传统的银行 IT 业务，具有基础扎实，增长稳定的特点。“两翼”分别是海外市场、创新业务的拓展，或为公司带来新的增长点。

传统的银行 IT 业务：根据 IDC 数据，我国银行 IT 行业呈现稳定增长态势，预计 2018 到 2022 年 CAGR 为 20.8%。公司拥有从渠道、业务到管理的完整产品线，以及包含系统集成、开发、测试、运维的服务。与客户合作历史长，客户关系稳定，客户结构分布均衡，有利于业务的稳定发展。

海外拓展：东南亚金融 IT 市场迅速发展，公司与老牌金融 IT 厂商相比，优势在于互联网银行经验丰富，产品成熟。此外公司积极利用合作伙伴市场资源，以灵活的服务满足个性化需求，竞争力进一步提升。

创新业务：一方面，公司积极推动较为成熟的金融业务系统平台、智能柜员机的联合运营，实现商业模式升级；另一方面，公司积极推动前沿技术的应用，在金融科技方面不断推进与龙头的合作，不断改进产品。

区别于市场的观点

目前市场认为，银行 IT 行业的整体增速比较平稳，未来发展空间有限，行业内的公司也比较难实现快速增长。

我们认为，宇信已经形成“一体两翼”的业务驱动力，传统银行 IT 业务稳定增长的同时，创新业务和海外市场有望为公司的收入和净利润增速提供较强驱动力，特别是新业务的高毛利率，有望奠定公司净利润快速增长的基础。

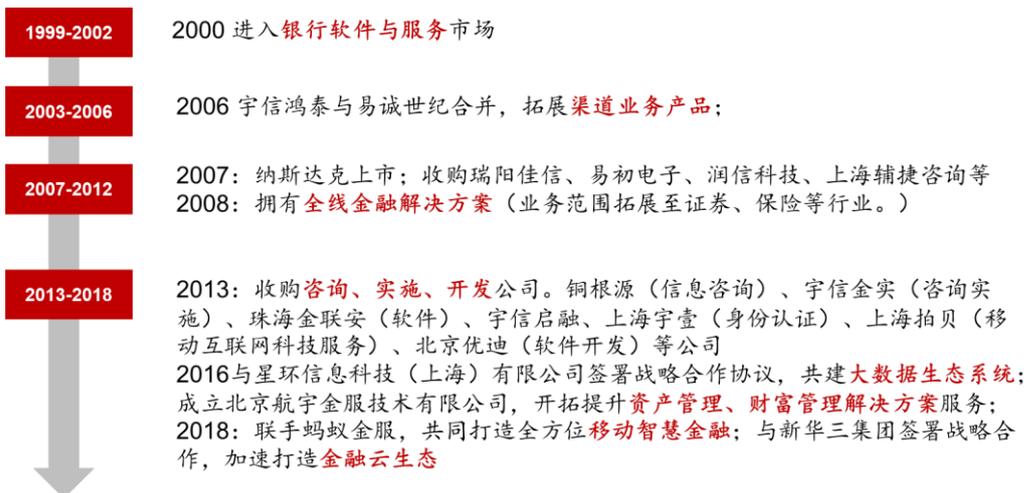
盈利预测和投资建议

我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为：3.66 亿元、4.79 亿元、6.21 亿元。我们选取了计算机行业金融 IT 领域具有一定产品化能力的公司作为可比公司 2020 年可比公司 PE 均值为 47 倍。考虑到宇信在创新业务和海外市场潜在的高增长，我们给予宇信 2020 年 PE 估值为 47-48 倍，对应 2020 年目标价为 43.03-43.95。首次覆盖，给予“增持”评级。

行业领先的银行业 IT 解决方案服务商

国内领先银行 IT 解决方案服务商，拥有完整产品线。公司成立于 1999 年，最初以银行 IT 服务起家，是国内领先的银行业 IT 解决方案服务商。据 IDC 报告，中国银行业 IT 解决方案服务商市场占有率排名中，公司于 2006 年进入前五、2008 年进入前三，2010-2017 年连续七年位居第一。另一方面，自成立以来，公司通过收购不断扩充产品线，如今已经形成涵盖渠道类、管理类、业务类三大领域产品线。

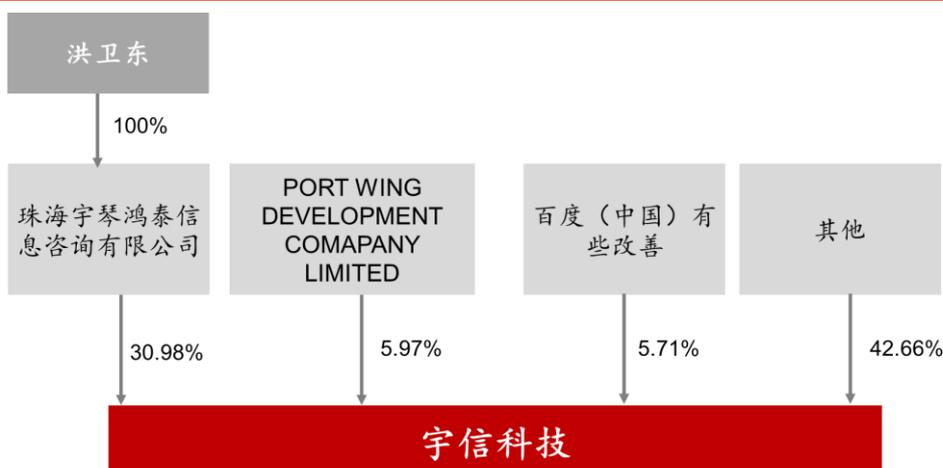
图表1：宇信科技业务拓展历程



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

公司控股股东为珠海宇琴鸿泰信息咨询有限公司，公司董事长洪卫东为宇信科技的实际控制人。2020年1月7日，百度对公司进行战略投资，百度持有公司5.71%的股权。

图表2：宇信科技股权结构（2020年4月）



资料来源：公司年报、华泰证券研究所

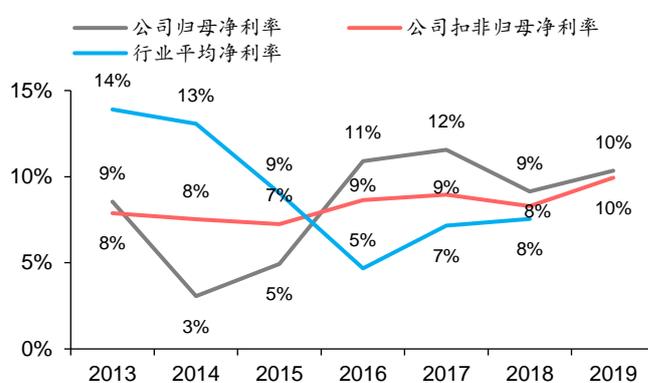
收入以软件开发及服务为主，盈利能力行业领先。从收入结构看目前的主营业务包括软件开发及服务、系统集成、其他主营业务。近年来公司软件开发及服务业务稳定增长，占总收入比始终保持在70%以上，系统集成业务则受波动较大。盈利能力方面，受行业整体利润水平下降及公司出于战略考虑承揽部分低毛利集成项目的影响，公司的盈利水平2018年有所下滑，但仍然高于行业平均水平。

图表3：公司主营业务收入拆分



资料来源：公司招股说明书、公司年报、华泰证券研究所

图表4：公司利润率走势



注：行业平均数据为安硕信息、长亮科技、高伟达、恒生电子、先进数通、新晨科技的平均。19年行业平均数据由于年报尚未发布暂时缺失

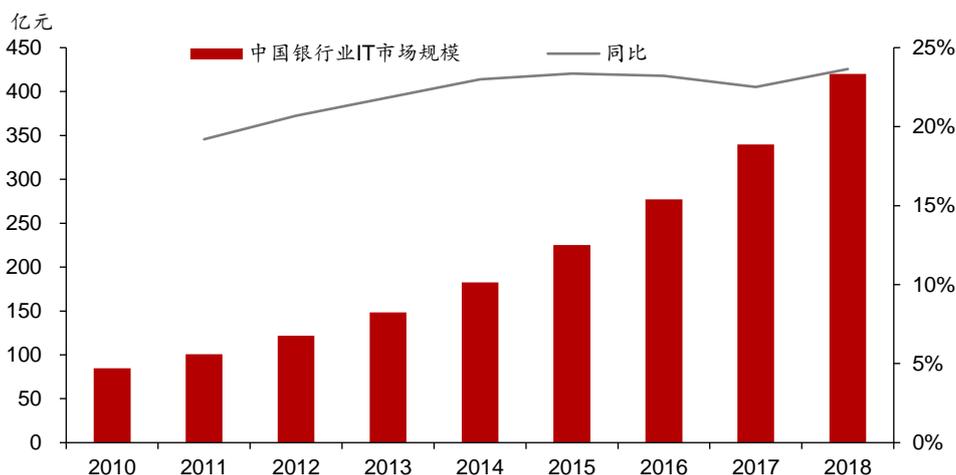
资料来源：公司招股说明书、公司年报、华泰证券研究所

传统银行 IT 业务基础扎实，稳定增长

公司产品结构完整，传统业务稳定发展

银行 IT 行业整体增速稳定。我国银行 IT 行业整体呈现稳定增长的态势，根据 IDC 数据，2012-2018 年，我国银行 IT 行业增速基本稳定在 20%-25% 之间，略高于 IDC 过去的预测值。据 IDC 最新的中国银行业 IT 解决方案市场报告，2018 年我国银行业 IT 解决方案市场规模达到 419.9 亿元，预计 2019-2022 年 CAGR 为 20.8% 到 2022 年中国银行业 IT 解决方案市场规模将达到 882.95 亿元，我国银行 IT 行业有望保持稳定增长的态势。

图表5：中国银行业 IT 市场规模



资料来源：IDC，华泰证券研究所

图表6：IDC 对我国银行 IT 行业增速预测

	IDC 预测 CAGR	实际 CAGR
2012-2016	19.9%	22.9%
2013-2017	21.7%	23.0%
2015-2019	24.4%	-
2019-2022	20.8%	-

资料来源：IDC，华泰证券研究所

公司产品结构完整，传统业务稳定发展。公司拥有涵盖从渠道、业务到管理的完整产品线，以及包含系统集成、开发、测试、运维的服务。从产品结构看，公司在业务类产品方面，拥有在线金融、消费金融、网络贷款等优势产品；渠道类产品方面，由于业务属性相对较弱，与 IT 相关性较强，产品标准化程度相对较高利于提升盈利水平；管理类产品方面，公司在数据产品方面具有优势，拥有营销平台、CRM、ODS 数据平台等多款产品。公司涵盖从数据、渠道到业务的完整产品线，有利于平滑收入的波动。

图表7： 宇信科技产品线

渠道类产品	Liana5 互联网银行金融服务平台、基于 Liana5 互联网银行金融服务平台的网络金融系统、综合柜面系统、手机银行、自助银行等
业务类产品	核心业务系统 (Vison Navigator)、中间业务系统 (影像平台系统、综合前置系统)、互联网核心系统、互联网金融服务平台、信贷操作系统 (信贷管理系统、信用风险产品、消费金融产品)
管理类产品	商业智能 (绩效考核系统、管理驾驶舱、企业统一调度平台、大数据应用分析平台)、客户关系管理 (CRM)、后台自资源管理 (测试管理平台)
集成业务	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
其他业务	为银行收单业务提供营销及运维服务、为身份认证中心提供推广

资料来源：公司官网、华泰证券研究所

客户关系稳定，结构均衡利于稳定增长

合作历史长，客户关系稳定。公司自 1999 年成立以来深耕银行 IT 行业领域，积累了丰富的口碑。根据 IDC 报告，公司于 2006 年进入中国银行业信息技术服务商前五名的行列，并于 2008 年进入前三名。从合作案例看，公司较早与建行、交行等大型银行建立了良好的合作关系。根据公司官网信息，公司客户范围涵盖中国人民银行、国家开发银行、两大政策性银行、六大国有商业银行、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等，客户数量稳定在 200 家左右。稳定的客户关系有利于产生滚动式更新，升级改造的需求。

图表8： 公司合作案例

时间	事件
2005	中标建行网上银行 4.0
2007	中标杭州商业银行网银
2008	中标韩亚银行网银、宁波商业银行网银、交通银行风险管理系统实施、张家口商行综合业务系统
2009	中标山西农信综合业务系统
2012	中标北京银行客户营销移动终端系统
2013	光大银行 2013 年度开发领域优秀供应商
2014	与中德住房储蓄银行战略合作
2016	宇信科技的中信银行“统一指标报表平台”和台州银行“移动工作站”也在此次论坛上双双获得了 2016 年度中国金融行业“最佳创新项目奖”。

资料来源：公司官网，华泰证券研究所

客户结构分布均衡，利于稳定增长。公司的客户结构分布较为均衡稳定，根据公司 2020 年 1 月 7 日-1 月 8 日投资者活动信息，国有银行对软件收入贡献占 25%、股份制银行占 30%，中小银行占 30%，非银行机构贡献 10%。从客户的需求类型看，根据机构 2020 年 1 月 9 日调研公告 (2020-001)，系统集成收入主要来自于几家大中型银行客户，创新业务方面重点客户为中小型银行客户，中小行由于对 IT 建设的需求不断增加，近年来每年业务收入增幅约 30-35%，推动了银行 IT 业务的增长。

积极拓展东南亚市场，海外业务或成新增长点 东南亚金融 IT 市场迅速发展

东南亚金融 IT 市场近年来迅速兴起。由于竞争环境和管理体制的差异，东南亚地区金融行业存在基础设施陈旧的问题，在智慧银行等产品方面与中国相比相对落后。2016 年以来，东南亚各国陆续成立了金融科技协会，并推出相应的监管规定，一方面反映出东南亚地区金融 IT 的客观需求，另一方面为东南亚金融科技的发展创造了良好的政策条件。

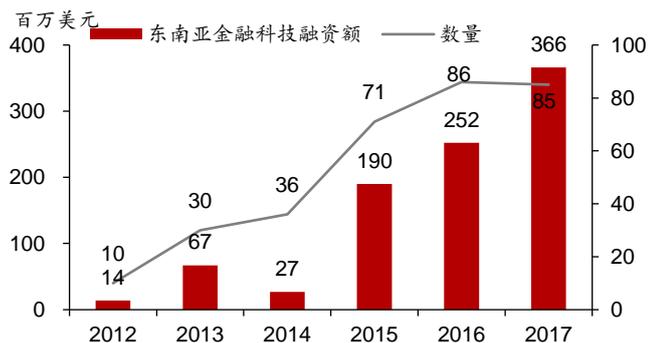
图表9：东南亚金融科技近年来迅速兴起



资料来源：IDC、CCID、华泰证券研究所

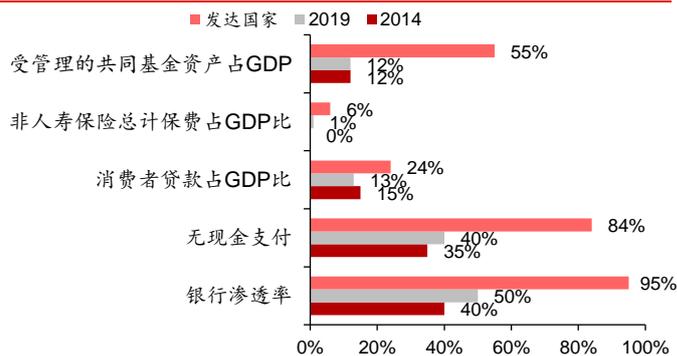
东南亚金融 IT 市场规模迅速增长。据贝恩咨询数据，从东南亚金融服务渗透率看，2014-2019 年，无现金支付、银行服务、保险服务的渗透率均有所提升，从渗透率的相对水平看，东南亚国家的金融服务较发达国家均还有一定的差距，具有较大的提升空间。而据安永数据，2012-2017 年东南亚金融科技融资额及融资事件均得到了快速的提升，期间融资额复合增长率达到 92%，有力推动了东南亚地区金融科技建设。而据贝恩咨询数据，2019 年东南亚地区数字支付及其他数字金融服务合计市场规模达到 6460 亿美元，预测至 2025 年，市场规模将达到 13210 亿美元，期间年均复合增速为 12.7%。

图表10：东南亚金融科技融资额（左轴）



资料来源：安永、华泰证券研究所

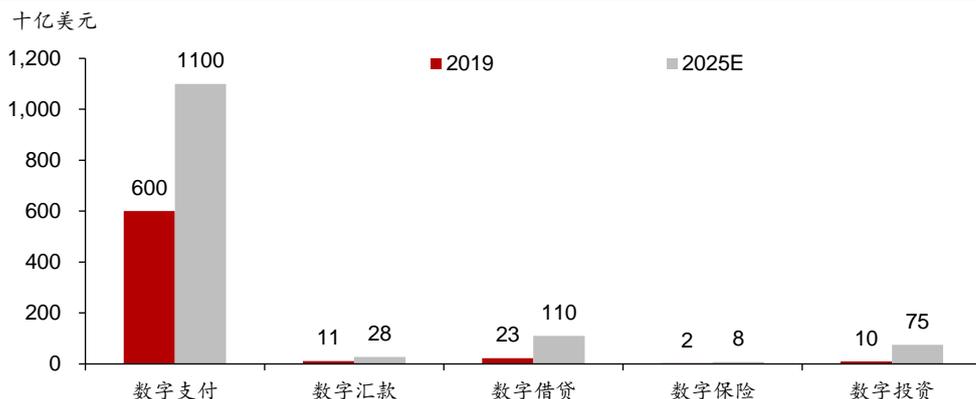
图表11：东南亚金融服务渗透率



注：贝恩的样本涵盖了东南亚地区六大市场：印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南。

资料来源：贝恩咨询、华泰证券研究所

图表12: 东南亚数字金融市场规模及预测



资料来源: 贝恩咨询、华泰证券研究所

老牌金融 IT 供应商为主要竞争对手。公司在东南亚地区公司的主要竞争对手包括老牌金融 IT 厂商, 包括 Silverlake Axis, Fiserv, Oracle, infosys, fis, temenos 等。此类厂商较早进入东南亚市场, 进行银行核心系统的建设, 并且已经形成了一定的收入规模。但由于东南亚金融 IT 市场的快速发展, 对互联网银行等新兴业务的需求不断提升, 老牌厂商的市场地位将受到一定冲击, 因此近年来老牌厂商也通过收购增强自己的数字银行解决方案实力。

图表13: 东南亚地区金融 IT 竞争对手

IT 供应商	成立时间	介绍
Silverlake Axis	1989	东南亚地区前 20 大银行中超过 40% 使用 Silverlake Axis 的核心银行解决方案
Infosys	1981	提供业务咨询, 信息技术和外包服务。主要产品包括通用银行解决方案 Finacle, 具有用于零售和公司银行业务的各种模块。
Temenos	1993	银行软件提供商, 在 42 个国家/地区设有 63 个办事处, 为全球 145 个国家/地区的 3000 多家金融机构提供服务, 被全球 50 强银行中的 41 家使用。
FISV	1984	全球领先的金融服务技术提供商。服务遍布全球的超过 12,000 客户, 包括银行, 信用合作社, 投资管理公司, 租赁和金融公司, 开票人, 零售商和商人。
Oracle	1977	著名数据库、应用软件厂商, 提供银行数字化解决方案, 截至 2018A, 有 136,000 名全职员工, 其中大约 88,000 名在国际上工作
FIS	1968	金融服务技术和外包服务的国际提供商。在全球拥有 52,000 名员工。提供付款处理和银行软件, 服务以及相关技术的外包。FIS 在 130 多个国家/地区拥有 20,000 多个客户。

资料来源: 公司官网、华泰证券研究所

图表14: 金融 IT 老牌厂商 2018 亚太金融业务收入规模估算

百万美元	2018 总收入	亚太金融业务收入估算	估算依据
Silverlake	134	134	公司多数收入来自东南亚银行
Infosys	11799	496	根据 2017A 金融业务占比、印度及其他地区占比、以及 2018A 总收入估算
Temenos	841	151	以金融业务为主, 根据亚太地区占比估算
FISV	5823	60	根据美国外业务, 亚太地区占比一半计算
Oracle	39506	277	假设金融业务占比 15%
FIS	8423	413	假设亚洲业务占其全球非美国业务的 20%

资料来源: 公司年报、华泰证券研究所

公司互联网银行经验丰富，产品成熟具备优势。宇信科技早在2007年就已经开始为银行客户提供网银系统服务，在2010年成立宇信数据，提供银行IT的云服务业务。并且在2015年与华为成立联合创新中心，深入开发金融云数据中心解决方案和全渠道银行解决方案。而老牌厂商如FISV、Temenos则于近两年起陆续加大了对于数据分析，数字银行等方案的收购、投入力度。从时间上看，公司在技术布局和产品打磨方面均早于老牌传统厂商，产品方案成熟度较高，具备一定的先发优势。

图表15：老牌金融IT厂商纷纷进行数字银行等新技术的布局

- 2017.01** FISV收购现金管理和数字业务银行解决方案的提供商在线银行解决方案公司（“OBS”）。
- 2017.07** FISV收购基于互联网的抵押软件和抵押贷款技术解决方案的领导者PCLender, LLC。
- 2017.08** FISV收购领先的银行支付和流动性管理解决方案提供商燕尾集团有限公司。
- 2017.09** FISV收购该公司是数字解决方案提供商Monitise plc
- 2019.01** FISV收购支付处理商First Data(FDC), First Data是面向商户，金融机构和发卡行的商务支持技术和解决方案的全球领导者。
- 2019** Temenos推出数字前台产品Temenos Infinity与下一代银行核心系统产品Temenos T24 Transact。
- 2019.02** Temenos收购印度的大数据及分析公司hTrunk
- 2019.07** Temenos 收购Logical Glue Ltd, Temenos利用其XAI平台，加速在人工智能领域的布局
- 2019.09** Temenos收购美国排名领先数字银行SaaS公司Kony Inc,

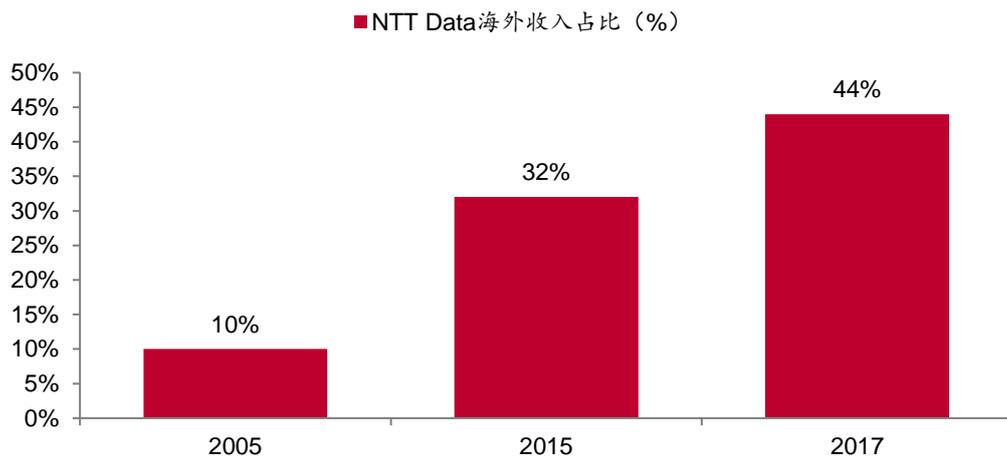
资料来源：公司年报、华泰证券研究所

利用合作伙伴市场资源，灵活服务或推动海外业务增长

公司积极布局海外市场。公司于从2019年下半年正式开始拓展东南亚市场，通过设置子公司的方式深入布局海外市场。于2019年3月在香港设立一级子公司宇信鸿泰科技（香港）有限公司，于2019年6月，以香港宇信为主体在新加坡投资设立二级子公司YUSYS TECHNOLOGIES PTE.LTD。此外，公司通过联合日本NTT data、华为等合作伙伴，利用合作伙伴的丰富资源，提升开拓海外市场的效率。此外，公司于2015年引入的战略股东新加坡华侨银行是东南亚排名第二的金融集团，其品牌地位有助于东南亚市场的开拓。

与合作伙伴NTT Data关系良好，利于利用其丰富市场资源。NTT DATA是日本金融IT业最大的供应商之一，成立于1988年并于2005年开启全球化扩张，拥有丰富的海外市场资源。2017财年，海外销售额占比达到44%。根据NTT Data 2018年年报，公司业务遍布全球53个国家和地区的214个城市，在APAC地区有约7000名员工，并且未来亚太地区及日本将是NTT Data重要的收入组成部分。公司与NTT Data的合作可以追溯至2010年3月，成立合资公司Yuxin Data，以运营电子银行ASP（应用程序服务提供商）业务。良好的合作关系以及NTT Data丰富的海外市场资源将有利于公司海外业务进一步拓展。

图表16: NTT Data 海外销售额占比



资料来源: NTT Data 年报、华泰证券研究所

服务方式灵活, 利于满足个性化需求。公司在国内深耕金融 IT 多年形成了丰富的产品线, 并且通过收购整合的方式形成了完整的咨询、产品、实施能力。能够提供多样化的服务满足海外银行的需求打入东南亚银行市场。目前公司已经拥有为新加坡的银行做监管报表, 为印尼银行提供咨询、规划服务的经验。提供服务的方式则是根据实际的项目场景和情况, 在咨询、产品、实施、服务、分享产品源代码各方面灵活组合。如远程交流提供咨询服务, 调整产品以适应当地的监管环境及业务流程等。

创新业务推动商业模式升级，盈利能力有望进一步提升

创新业务推动商业模式升级，联合运营模式或提升盈利能力

创新业务改变收费模式，带来盈利能力提升。与传统的软件开发项目实施的收费模式不同，创新类业务通过整合软硬件系统，充分发挥了公司的运维能力，通过变现公司的运维、咨询、实施能力，为公司提供更多的利润增长点。目前，公司的创新业务中较为成熟的主要包括和城商行合作的金融业务系统平台、智能柜员机的联合运营项目两种。金融业务系统平台通过对接资金和资产端，根据平台上开展的实际业务量收费，智能柜员机按柜员机的各类业务量收取服务费。

具有丰富运营经验，有力支撑创新业务开展。公司多年来已在软、硬件开发中积累了一定的经验和技能，开发并形成了一系列对公，对私自助设备产品，其中包括：自助票据机（ADM）、自助视频贷款机（VCM）、超级柜台（STM）、印控机等，并且在实施过程中积累了丰富的运营经验，能够有力支撑创新业务的开展。

图表17：城市商业银行消费金融公司 VCM 项目

定制化外观设计	针对某城市商业银行消费金融公司，融合操作流程、客户体验为上的设计理念为某城市商业银行打造了一款全新的定制化的外观。
样机设计生产	从结构到喷涂，每一次的修改和验证都经过了客户的评审。生产完成后，在公司内部进行了联合测试工作。
网点试运营	样机测试通过后，在网点进行样机试运营工作。同时公司驻点进行相关的业务指导和数据统计。主要如下：指导相关工作人员对机具的操作和维护、引导客户进行相关的业务流程、统计软硬件相关的问题、统计实际使用客户对机具的操作体验、统计相关客户的数据。并进行统计分析。
正式运营	在15年，完成了160台机具的部署和运营工作，并进行相关的售后维保。

资料来源：公司官网、华泰证券研究所

重点发展中小银行创新业务，成长性与粘性俱佳。中小银行由于自身 IT 投入有限，比大型银行更依赖厂商提供的 IT 服务。此外由于处于转型时期的利润诉求，中小银行通过创新提升经营效率的需求逐渐上升。根据公司 2019 年半年报，2019 年上半年度，公司金融生态平台的运营及创新模式下的智慧柜员业务等进一步推广，帮助多家城商行实现了业务创新，业务交易量稳步增长。2019 年 7 月，由公司承建的某国有银行首批三家“5G+智能银行”也进一步印证了公司开展创新型业务的综合能力。

图表18：公司创新型业务综合能力

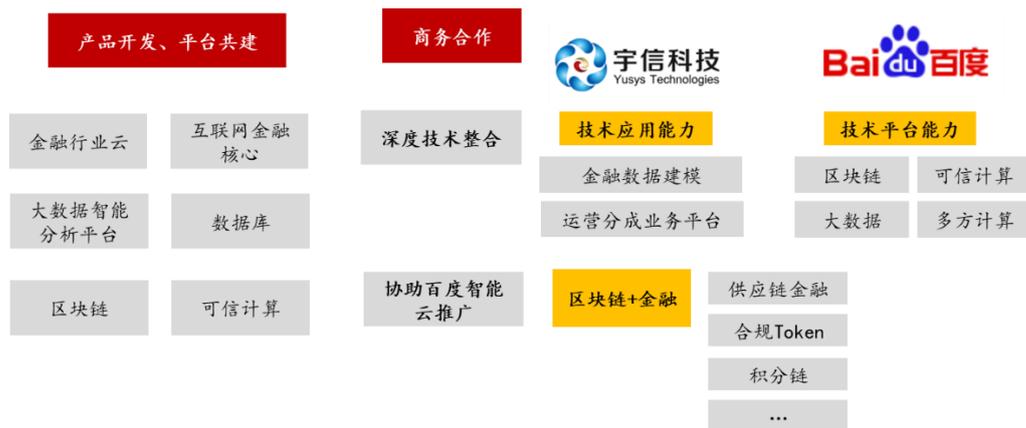


资料来源：公司官网，华泰证券研究所

不断加强自主研发创新，新技术运用推动或 APRU 提升

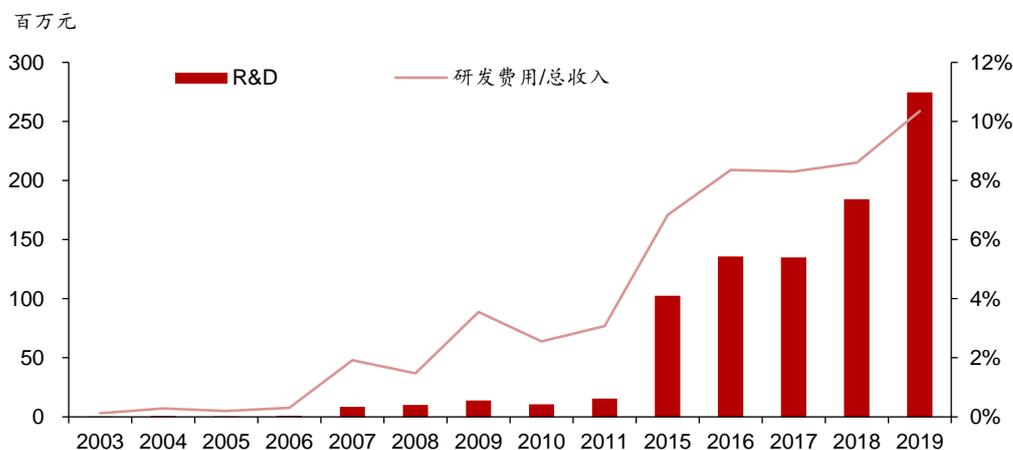
积极推进与龙头的合作，加强研发推动新技术应用。公司积极与北京蚂蚁云金融信息服务有限公司、新华三集团有限公司、华为等龙头技术公司在云计算、分布式架构、区块链等各项新技术方面进行合作，共同推动金融科技产品集成和实施合作、金融科技和金融业务的合作拓展。此外，2020 年 1 月 7 日，公司发布公告 (2020-001)，百度对公司进行战略投资，百度将持有占公司总股本 5.71% 的股本。并且公司与百度签署业务合作协议，通过产品开发合作，商务合作的方式共同推动金融云、人工智能等前沿技术的落地及推广。通过与业内龙头的合作推动资源共享，优势互补。公司成功将人工智能技术运用到智能客服、资金托管、RPA 和自动化运维等产品和服务中。

图表19: 宇信科技与百度合作



资料来源：《关于签署业务合作协议的公告》，华泰证券研究所

图表20: 公司研发投入不断增加

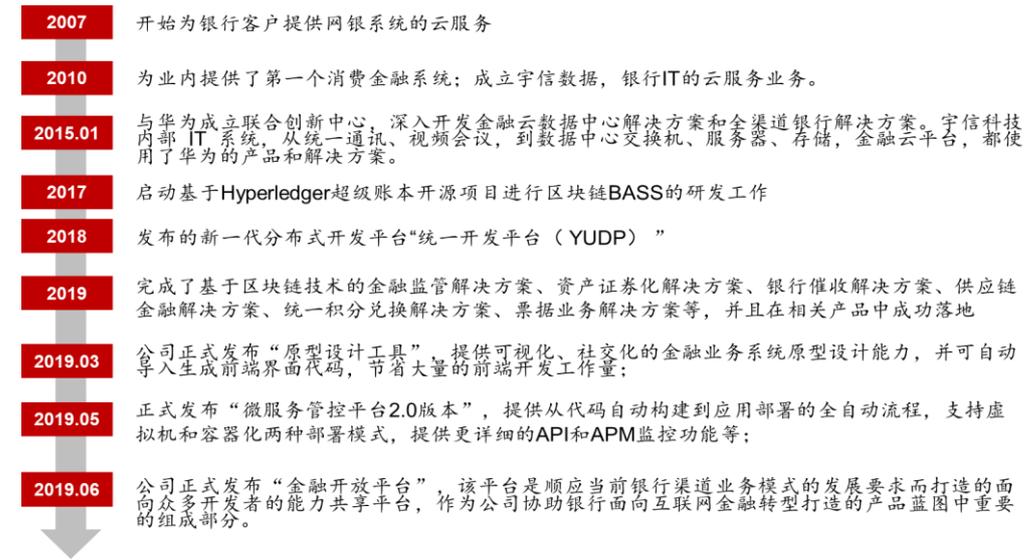


注：2003-2011 年数据摘自美股年报中的 R&D 费用，2015-2018 数据来自公司年报中的研发开支

资料来源：Wind、公司年报、公司招股说明书、华泰证券研究所

与客户的合作推动技术迭代。公司在通过与大客户合作，积累相关经验，推动技术升级，不断提升渠道、业务、管理、运营维护等方面的综合能力，有助于公司进一步开拓业务。如 2005 年公司中标建设银行网上银行 4.0 项目后，不断打磨产品，为随后中标杭州商业银行、韩亚银行、宁波商业银行打下基础。目前在消费金融领域，根据机构 2020 年 1 月 9 日调研公告 (2020-001)，公司在已经运营的 24 家持牌消费金融机构中公司已经获得了 15 家客户，并且已参股了湖北消费金融公司和晋商消费金融公司，并获得董事会席位，可以深入了解消费金融业务的业务模式，运营方式等，有助于公司持续改进产品，推动技术迭代。

图表21： 公司重大技术发展



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

图表22： 公司客户类型

客户类型	客户名称
中央银行、政策性银行	中国人民银行、中国国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行
大型商业银行	中国银行、中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、交通银行
股份制银行	中信银行、广发银行、平安银行、中国光大银行、民生银行、浦发银行、恒丰银行、渤海银行、华夏银行、浙商银行、招商银行、兴业银行等
城市商业银行	北京银行、上海银行、江苏银行、宁波银行、南京银行、杭州银行、盛京银行、广州银行、成都银行、哈尔滨银行等
农村商业银行	吉林省农村信用社联合社、福建省农村信用社联合社、北京农商银行、上海农商银行、天津农商银行等
外资银行	东亚银行、韩亚银行、华侨银行、华美银行、南洋商业银行等
其他金融机构	北银消费金融有限公司、海尔消费金融有限公司、河南中原消费金融股份有限公司、晋商金融、长安新生（深圳）金融投资有限公司等

资料来源：公司招股说明书、华泰证券研究所

盈利预测

1、收入预测

软件开发服务收入:根据公司财报数据,2018-2019年软件开发服务收入增速为18.20%、21.27%。我们预计2020-2022年软件开发服务收入增速分别为25.0%、24.0%、23.0%。判断的基础主要基于以下几个方面:1)互联网应用场景推动银行持续进行IT投入,包括网贷系统、互联网核心系统、互联网营销系统等,行业持续增长。2)海外业务的快速增长。2019年公司新设宇信鸿泰科技(香港)有限公司和YUSYS TECHNOLOGIES PTE.LTD.(新加坡宇信),推动公司逐步在东南亚市场取得突破。3)公司该业务与员工规模呈现一定相关性。2017-2019年公司员工规模为6873人、7676人、10084人,2019年员工规模同比增长31%,为2020年公司收入增长奠定基础。基于以上,我们认为,软件开发服务收入增速或将在2020年小幅提升,随着收入体量的逐步增长,2021-2022年该业务收入增速或将保持平稳。

计算机信息系统集成:2018-2019年公司计算机信息系统集成收入增速为144.53%、26.66%。过去两年公司受益于整个行业投入周期,比如大行的金融云、一些分布式主机下移的投入,使得过去两年集成业务方面的收入增长较为明显。未来几年,集成业务增速或将回归到比较合理、稳定的水平。我们预计2020-2022年技术服务和培训业务收入增速分别为26%、25%、23%。

创新业务:公司的创新业务主要包括:1)针对多家城商行的需求而开发、运营的金融生态平台,具有“上线快、可扩展、好运维”等特点,并采用“先盈利再付费”等多种合作模式,可以帮助客户实现零投入快速上线、快速做大零售资产规模、显著降低贷款不良率、无风险大幅增长收入和利润的功能。2)为了更好的面向5G、人工智能、物联网等技术趋势,公司自主研发了智慧柜员,承建的某国有银行首批三家“5G+智能银行”也已成功落地。

2019年公司创新业务收入为7604万元,同比增长562%。我们预计,2020-2022年公司创新业务收入有望继续保持快速增长,增速分别为80%、60%、50%。判断的基础主要基于以下几个方面:1)创新业务-网贷平台的下游客户有望逐步增加;2)公司研发的智慧柜员机有望逐步得到推广。

图表23: 用友软件业务收入预测(百万元)

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
软件开发及服务	1,214.8	1,331.2	1,573.5	1,908.1	2,385.2	2,957.6	3,637.9
增速(%)	4.97%	9.58%	18.20%	21.27%	25.00%	24.00%	23.00%
信息系统集成及代理	315.0	192.7	471.2	596.8	751.9	939.9	1,156.1
增速(%)	5.32%	-38.82%	144.53%	26.66%	26.00%	25.00%	23.00%
创新业务			11.5	76.0	136.9	219.0	328.5
增速(%)				562%	80.00%	60.00%	50.00%
其他业务	93.4	100.4	95.9	70.8	77.8	85.6	94.2
增速(%)	106.86%	7.50%	-4.49%	-26.19%	10.00%	10.00%	10.00%
合计	1,623.2	1,624.3	2,140.6	2,651.7	3,351.8	4,202.2	5,216.7
增速(%)	8.10%	0.07%	31.79%	23.88%	26.40%	25.37%	24.14%

资料来源: Wind、华泰证券研究所

2、毛利率预测

软件开发服务毛利率:2019年公司软件产品毛利率为40.12%,我们预计,2020-2022年软件产品毛利率为40.62%、41.12%、41.62%。我们判断毛利率小幅上升的理由在于,1)公司过去几年持续加大研发投入,提升公司产品的标准化程度、改进定制化实施工艺。2)公司加强项目跟踪和管理,逐步形成产品化经营思路,减少重复性的项目基础开发。

信息系统集成及代理毛利率：2019 年公司信息系统集成毛利率为 11.68%，2019 年之前该业务毛利率波动比较大，我们认为，主要与该业务信息系统集成的内容和代理产品有关。我们预计，2020-2022 年该业务毛利率分别为 12.28%、12.88%、13.48%。我们判断信息系统集成毛利率提升的理由：随着该业务的收入规模体量的增加，公司上下游的议价能力或将小幅提升。

创新业务毛利率：2019 年创新业务毛利率为 84.16%，我们预计 2020-2022 年该业务毛利率分别为 84.66%、85.26%、85.96%。我们认为创新业务毛利率逐步提升的原因在于：创新业务的产品标准化程度比较高，客户数量的增加，或将进一步推动产品标准化程度的提升。

图表24： 毛利率假设

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
软件开发及服务	41.76%	40.47%	38.25%	40.12%	40.62%	41.12%	41.62%
信息系统集成及代理	15.73%	17.86%	9.78%	11.68%	12.28%	12.88%	13.48%
创新业务				84.16%	84.66%	85.26%	85.96%
其他业务	47.35%	46.94%	55.22%	40.83%	40.83%	40.83%	40.83%
综合毛利率	37.03%	38.19%	32.74%	35.00%	36.07%	37.10%	38.16%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

3、费用率预测

销售费用率：2019 年公司销售费用率为 4.74%，我们预计，2020-2022 年销售费用率分别为 4.74%、4.94%、5.24%。我们判断的理由，1) 受全球疫情影响，市场营销活动或将收到一些影响，20Q1 营销费用或将同比下降。2) 从 2020 全年来看，公司对新产品的推广以及海外市场的拓展仍在继续。基于以上两个方面，我们预计 2020 年销售费用率或将保持稳定状态。2021-2022 年，我们认为，公司或将继续加大新产品和海外市场的推广，销售费用率或将小幅上升。

管理费用率：2019 年公司管理费用率为 8.75%，我们预计，2020-2022 年管理费用率分别为 8.95%、9.25%、9.55%。我们判断管理费用率小幅上升的原因在于，我们预计公司在 2020-2022 年会继续加大员工规模的扩张，来支撑新业务的拓展和推广，特别是在新一代技术产品研发，以及在海外市场和创新业务的拓展方面。

研发费用率：2019 年公司研发费用率为 10.35%，我们预计，2020-2022 年研发费用率分别为 10.40%、10.45%、10.50%。我们判断研发费用率小幅增加的原因在于：我们认为 2020-2022 年公司有望继续加大对金融科技研发投入。2019 年公司进行了多项新产品研发、产品升级及产品优化工作，主要产品研发包括：新一代统一开发平台、智慧银行服务平台、分布式零售信贷系统等产品。未来投入的领域或将包括：数据中台和区块链等。

图表25： 费用率假设

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5.23%	5.03%	5.07%	4.74%	4.74%	4.94%	5.24%
管理费用率	11.48%	12.49%	9.67%	8.75%	8.95%	9.25%	9.55%
研发费用率	8.36%	8.31%	8.60%	10.35%	10.40%	10.45%	10.50%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测和估值。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为：3.66 亿元、4.79 亿元、6.21 亿元。我们选取了计算机行业金融 IT 领域具有一定产品化能力的公司作为可比公司 2020 年可比公司 PE 均值为 47 倍。考虑到宇信在创新业务和海外市场潜在的高增长，我们给予宇信 2020 年 PE 估值为 47-48 倍，对应 2020 年目标价为 43.03-43.95。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表26: 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价(元)	市值(亿元)	EPS(元)				PE(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
长亮科技	300348.SZ	22.53	109	0.17	0.28	0.45	0.61	132	79	50	37
同花顺	300033.SZ	109.96	591	1.18	0.48	2.31	2.97	93	229	48	37
南天信息	000948.SZ	10.94	35	0.30	0.48	0.25	0.38	36	23	43	28
平均				0.55	0.41	1.01	1.32	87	110	47	34

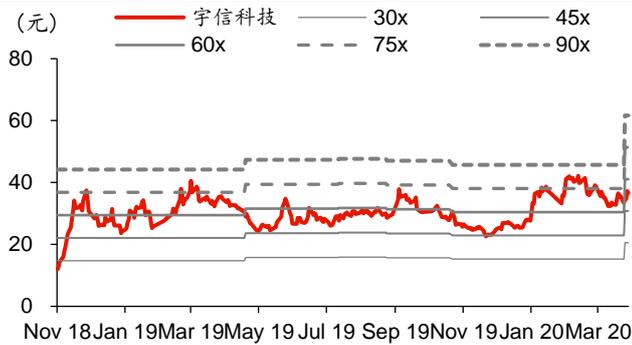
资料来源: Wind、华泰证券研究所。注: 可比公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2020 年 4 月 3 日收盘价

风险提示

- 1) 银行对 IT 投入规模低于预期。公司的收入增速依赖于银行对 IT 投入的力度, 如果银行对 IT 投入规模下降, 可能会影响到公司收入增速。
- 2) 海外业务拓展低于预期。目前公司正加大海外市场的拓展, 如果海外客户对产品接受度低于预期, 或将影响公司整体收入增速。
- 3) 创新业务进展低于预期。创新业务净利率较高, 但需要公司不断进行客户拓展。如果拓展进度低于预期, 或将影响公司净利润增速。

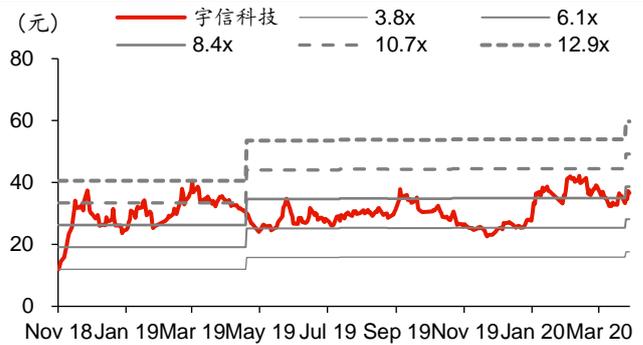
PE/PB - Bands

图表27: 宇信科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表28: 宇信科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,176	2,404	2,898	3,254	3,878
现金	950.43	1,018	1,018	1,018	1,116
应收账款	607.02	769.83	991.76	1,218	1,524
其他应收账款	20.30	14.48	31.99	34.60	40.55
预付账款	44.93	54.11	54.16	77.42	92.43
存货	483.02	532.20	763.26	881.43	1,074
其他流动资产	70.10	16.18	39.50	24.20	31.85
非流动资产	1,068	1,569	1,574	1,739	1,950
长期投资	335.44	457.60	503.36	553.69	609.06
固定投资	130.59	110.43	348.60	426.77	424.94
无形资产	227.23	222.61	228.40	233.87	239.51
其他非流动资产	374.75	778.43	493.88	525.01	676.97
资产总计	3,244	3,974	4,473	4,993	5,828
流动负债	1,250	1,664	1,789	1,832	2,050
短期借款	508.58	729.06	767.55	631.99	651.91
应付账款	215.64	184.90	253.07	330.53	376.80
其他流动负债	526.03	750.03	768.66	869.55	1,021
非流动负债	270.27	401.77	401.72	401.72	401.72
长期借款	270.27	401.71	401.71	401.71	401.71
其他非流动负债	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,521	2,066	2,191	2,234	2,452
少数股东权益	59.00	61.52	60.29	60.61	59.35
股本	400.01	400.01	400.01	400.01	400.01
资本公积	646.35	646.35	646.35	646.35	646.35
留存公积	617.93	813.05	1,179	1,658	2,279
归属母公司股东权益	1,664	1,846	2,221	2,699	3,317
负债和股东权益	3,244	3,974	4,473	4,993	5,828

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	170.91	180.52	207.62	369.72	366.33
净利润	197.36	273.25	365.00	479.07	619.47
折旧摊销	30.42	31.53	42.31	67.66	80.23
财务费用	24.89	25.55	53.05	49.43	43.07
投资损失	(46.03)	(22.21)	(29.25)	(32.50)	(27.99)
营运资金变动	(46.02)	(142.72)	(305.01)	(205.61)	(342.03)
其他经营现金	10.30	15.12	81.52	11.67	(6.43)
投资活动现金	(201.08)	(449.90)	(102.91)	(183.26)	(242.55)
资本支出	187.37	275.77	100.00	150.00	200.00
长期投资	(3.55)	246.85	26.34	50.34	55.37
其他投资现金	(17.26)	72.73	23.42	17.08	12.82
筹资活动现金	222.23	325.76	(104.70)	(186.46)	(25.46)
短期借款	(85.51)	220.48	38.49	(135.57)	19.92
长期借款	50.72	131.44	0.00	0.00	0.00
普通股增加	40.01	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	248.50	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(31.49)	(26.16)	(143.20)	(50.89)	(45.38)
现金净增加额	193.00	56.08	0.00	0.00	98.32

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,141	2,652	3,352	4,202	5,217
营业成本	1,440	1,724	2,143	2,643	3,226
营业税金及附加	14.57	14.33	20.65	25.73	30.76
营业费用	108.48	125.62	158.79	207.48	273.22
管理费用	206.94	232.12	300.11	388.85	498.38
财务费用	24.89	25.55	53.05	49.43	43.07
资产减值损失	(12.07)	(1.30)	(1.30)	(1.30)	(1.30)
公允价值变动收益	0.00	(0.68)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	46.03	22.21	29.25	32.50	27.99
营业利润	215.19	287.26	387.25	508.76	655.75
营业外收入	0.01	2.05	1.29	1.11	1.48
营业外支出	6.59	0.23	2.41	3.07	1.90
利润总额	208.62	289.07	386.13	506.80	655.33
所得税	11.25	15.82	21.13	27.73	35.86
净利润	197.36	273.25	365.00	479.07	619.47
少数股东损益	1.74	(0.93)	(1.24)	0.33	(1.26)
归属母公司净利润	195.62	274.18	366.24	478.74	620.73
EBITDA	270.50	344.33	482.61	625.85	779.06
EPS (元, 基本)	0.49	0.69	0.92	1.20	1.55

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	31.79	23.88	26.40	25.37	24.14
营业利润	1.97	33.49	34.81	31.38	28.89
归属母公司净利润	4.17	40.16	33.57	30.72	29.66
获利能力 (%)					
毛利率	32.74	35.00	36.07	37.10	38.16
净利率	9.14	10.34	10.93	11.39	11.90
ROE	11.75	14.85	16.49	17.74	18.71
ROIC	19.65	20.70	22.91	25.24	25.88
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.87	51.99	48.99	44.74	42.06
净负债比率 (%)	51.22	59.58	53.37	46.28	42.98
流动比率	1.74	1.45	1.62	1.78	1.89
速动比率	1.35	1.12	1.19	1.29	1.37
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.73	0.79	0.89	0.96
应收账款周转率	3.71	3.61	3.61	3.62	3.60
应付账款周转率	9.19	8.61	9.79	9.06	9.12
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.69	0.92	1.20	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.45	0.52	0.92	0.92
每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.62	5.55	6.75	8.29
估值比率					
PE (倍)	74.98	53.50	40.05	30.64	23.63
PB (倍)	8.81	7.95	6.60	5.44	4.42
EV_EBITDA (倍)	53.24	41.82	29.84	23.01	18.49

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、郭雅丽、郭梁良，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师谢春生、郭雅丽、郭梁良本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司