

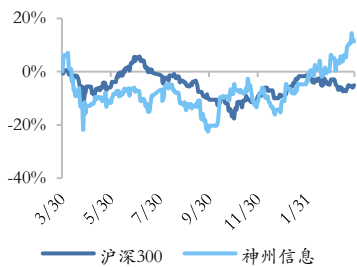
22 年利润端显著承压，中长期看聚焦金融战略

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-30

收盘价 (元)	13.48
近 12 个月最高/最低 (元)	14.05/9.38
总股本 (百万股)	983.65
流通股本 (百万股)	980.07
流通股比例 (%)	99.64
总市值 (亿元)	132.60
流通市值 (亿元)	132.11

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_行业深度_计算机行业_DCEP：数字人民币引领未来支付新趋势》2021-9-15
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_聚焦金融科技业务，分布式转型驱动发展加速》2022-5-24
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_疫情带来严峻考验，坚定深化金融科技战略》2022-8-30

主要观点：

● 事件概况

神州信息于 3 月 30 日发布 2022 年度年报，全年公司实现营业收入 120 亿元，同比增加 5.7%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比减少 45.1%；实现扣非归母净利润 2.3 亿元，同比减少 25.7%。

● 疫情带来严峻考验，利润端显著承压

在疫情冲击和行业竞争加剧的影响下，公司营收端同比维持增长态势。**分行业来看**，金融行业相关营收同比增加 11.3%，占总营收比重上升至 46.6%，政企业务营收同比减少 10.7%，占比下降至 27.8%，运营商相关营收同比增加 24.4%，占比上升至 23.9%。**分产品来看**，系统集成业务营收同比增加 5.2%，软件开发及技术服务营收同比增加 6.2%，两者占比为 53/47%。**利润端**，实现归母净利润 2.1 亿元，同比减少 45.1%；实现扣非归母净利润 2.3 亿元，同比减少 25.7%。**主要原因**为项目成本增加，销售毛利率下降 1.8pct，很大程度上压制了公司的利润表现。

● 持续深化聚焦金融科技战略，在手订单较为充裕

2022 年度，公司金融科技板块签约额达到 61 亿元，目前公司金融软件开发和技术服务业务在手订单充足，报告期内已签未销 17.56 亿元。

重点客户签约持续增加，2022 年，金融科技国有大行签约总额超过 20 亿元，同比增长 14.72%；金融软服业务在国有大行和股份制银行签约总额同比增加 15.59%，签约总额 2000 万元以上的客户达到 38 家；金融基础设施建设业务在国有大行和股份制银行签约总额同比增加 14.09%，签约总额 2000 万元以上的客户达到 19 家。

● 信创浪潮稳定驱动，核心系统部署有望放量

客户拓展方面，2022 年公司金融信创业务签约总额 13.23 亿元，其中交通银行、中国银行签约金额都超 2 亿元。服务中国银行、工商银行、交通银行、邮储银行、国家开发银行等多家头部金融机构，提供信创咨询、信创架构治理及信创灾备服务等专业化信创方案。

值得注意的是，公司核心系统部署能力显著增加，通过完善基地化和集中化交付模式，目前已经具备 14 个核心系统项目并行交付能力，2022 年投产落地 11 个核心业务系统项目，2023 有望突破新高。

● 投资建议

公司作为拥有较全业务体系、深厚技术积累的金融 IT 行业龙头，系下游银行各业务系统升级改造、中台业务快速开发落地的首选合作伙伴。我们预计公司 2023-2025 年实现收入 136/151/168 亿元（前值 2023/2024 分别为 127/139 亿元），同比增长 13%/11%/12%；实现归母净利润 4.7/5.4/6.1 亿元（前值 2023/2024 分别为 4.4/4.8 亿元），同比增长 128%/14%/14%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,999	13,594	15,070	16,830
收入同比(%)	5.7%	13.3%	10.9%	11.7%
归属母公司净利润	207	471	538	611
净利润同比(%)	-45.1%	128.1%	14.3%	13.6%
毛利率(%)	15.3%	16.5%	17.0%	17.2%
ROE(%)	3.5%	7.5%	8.0%	8.4%
每股收益(元)	0.21	0.48	0.55	0.62
P/E	51.30	28.04	24.64	21.69
P/B	1.76	2.04	1.90	1.76
EV/EBITDA	38.86	32.65	26.17	24.02

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 下游需求不及预期; 2) 研发突破不及预期; 3) 市场拓展不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,737	14,067	13,645	15,843	营业收入	11,999	13,594	15,070	16,830
现金	1,655	4,078	3,767	3,703	营业成本	10,166	11,354	12,511	13,939
应收账款	4,618	5,160	5,679	6,427	营业税金及附加	43	49	54	60
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	550	597	662	739
预付账款	285	323	358	400	管理费用	876	1,039	1,197	1,353
存货	2,364	3,667	2,978	4,425	财务费用	34	22	35	11
其他流动资产	815	4,506	3,840	5,314	资产减值损失	147	186	182	228
非流动资产	2,703	2,762	2,459	2,431	公允价值变动收益	(86)	0	0	0
长期投资	136	136	136	136	投资净收益	26	9	3	1
固定资产	395	360	325	290	营业利润	185	417	487	554
无形资产	155	144	134	123	营业外收入	50	2	0	0
其他非流动资产	2,017	2,122	1,865	1,882	营业外支出	48	0	0	0
资产总计	12,440	16,829	16,104	18,274	利润总额	187	419	487	554
流动负债	6,155	10,104	8,890	10,503	所得税	(19)	(43)	(51)	(58)
短期借款	215	2,617	1,567	1,339	净利润	206	462	538	611
应付账款	4,980	6,415	6,141	7,849	少数股东损益	(0)	(9)	(0)	(0)
其他流动负债	959	1,072	1,181	1,316	归属母公司净利润	207	471	538	611
非流动负债	151	151	151	151	EBITDA	280	487	569	610
长期借款	67	67	67	67	EPS (元)	0.21	0.48	0.55	0.62
其他非流动负债	84	84	84	84					
负债合计	6,306	10,254	9,040	10,654					
少数股东权益	113	104	103	103					
股本	984	980	984	984					
资本公积	2,510	2,697	2,902	3,133					
留存收益	2,528	2,794	3,075	3,400					
归属母公司股东权益	6,021	6,471	6,961	7,517					
负债和股东权益	12,440	16,829	16,104	18,274					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	201	56	819	229
净利润	206	462	538	611
折旧摊销	60	46	46	46
财务费用	34	22	35	11
投资损失	(26)	(9)	(3)	(1)
营运资金变动	(187)	(465)	203	(438)
其他经营现金流	114	0	0	0
投资活动现金流	(34)	9	3	1
资本支出	(49)	0	0	0
长期投资	134	9	3	1
其他投资现金流	(118)	0	0	0
筹资活动现金流	(25)	2,358	(1,133)	(295)
短期借款	22	2,401	(1,049)	(228)
长期借款	67	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(113)	(43)	(84)	(66)
现金净增加额	143	2,424	(311)	(65)

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	5.67%	13.29%	10.85%	11.69%
营业利润	-55.76%	125.55%	17.00%	13.61%
归属于母公司净利润	-45.10%	128.05%	14.28%	13.61%
获利能力				
毛利率(%)	15.28%	16.48%	16.98%	17.18%
净利率(%)	1.72%	3.46%	3.57%	3.63%
ROE(%)	3.46%	7.54%	8.01%	8.45%
ROIC(%)	5.44%	6.72%	6.92%	7.57%
偿债能力				
资产负债率(%)	50.69%	60.93%	56.14%	58.30%
净负债比率(%)	-22.38%	-21.22%	-30.20%	-30.15%
流动比率	1.58	1.39	1.53	1.51
速动比率	1.20	1.03	1.20	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.93	0.92	0.98
应收账款周转率	2.78	2.78	2.78	2.78
应付账款周转率	1.99	1.99	1.99	1.99
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.48	0.55	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.06	0.83	0.23
每股净资产(最新摊薄)	6.12	6.60	7.08	7.64
估值比率				
P/E	51.3	28.0	24.6	21.7
P/B	1.8	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	38.86	32.65	26.17	24.02

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。