

信创业务增势迅猛, Q1业绩大超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年一季度业绩报告, 2023Q1实现营业收入7.9亿元, 同比增长95.0%; 实现归母净利润4186.3万元, 同比增长约25倍; 实现扣非归母净利润3685.7万元, 同比增长约52倍。在22年年末递延项目确收+信创业务高增下, 公司业绩大超预期, 营收利润均实现高速增长。
- **信创相关业务增势迅猛, 软件业务在手订单充裕。** 2023Q1 公司软件开发/信创相关软硬件销售业务分别实现营收4.0/3.6亿元, 分别同比增长27.5%/619.4%。**分业务来看:** 1) **软件开发业务:** 2023Q1 公司软件业务新签在手订单金额同比增长23%, 具体来看, 信贷业务继续保持龙头优势, 多个大型信贷系统项目陆续上线验收, 中台化信贷体系建设示范作用凸显; 数据业务线方面, 为响应“数据二十条”新政, 23Q1 公司成立数据资产业务线, 专注于数据资产的管理与价值运营, 数据资产产品在银行拓展顺利, 在信托、金融集团、金融租赁等非银市场的新签订单也保持良好发展势头。2) **信创相关软硬件销售业务:** 公司信创相关业务实现业务和客户的双重突破: 从一般业务向核心业务的信创服务场景拓展; 从政策性银行、国有大行、股份制银行向省农信、城商行、农商行等中小银行突破, 2023年信创加速趋势下, 公司有望持续受益。
- **成本端短期承压, 费用端管控成效显著。** 1) **成本端:** 2023Q1 公司毛利率为22.0%, 同比下滑15.61pp, 毛利率的下降主要是由于毛利率较低的信创集成业务占比大幅提升, 23Q1 占比约45.1%, 较2022年增长22.17pp。2) **费用端:** 一季度公司销售/管理/研发费用率分别为3.3%/7.9%/7.9%, 同比下降1.71pp/7.64pp/11.35pp, 费用端同比改善明显。我们预计公司将持续聚焦人效和项目效率, 2023年全年业绩重回高增可期。
- **限制性股票员工持股计划双重激励, 彰显长期发展信心。** 公司3月31日发布限制性股票激励和员工持股计划公告: 限制性股票计划拟向副总经理、财务总监及375名管理和技术骨干授予741.3万股限制性股票(占股本1.04%); 员工持股计划涉及的标的股票规模不超过327万股(占股本0.46%), 受让价格为10.31元/股。该限制性股票和员工持股计划对公司的业绩考核指标均为2023-2024年营业收入或净利润相较2022年增长不低于15%/30%。
- **盈利预测与投资建议:** 公司多年深耕银行IT解决方案领域, 客户资源稳定, 产品线丰富; 受金融信创催化, 下游需求持续增长, 公司营收端增长可期, 利润弹性值得期待; 此外宇信将基于股东百度的“文心一言”, 实现自身降本增效以及推动AI在银行的应用创新。预计2023-2025年EPS分别为0.59/0.76/0.95元, 归母净利润CAGR3为38.8%, 当前股价对应的PE分别为29/23/18倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 金融信创推进不及预期风险; 下游行业周期风险; 业务推广不及预期风险; 金融资产公允价值波动风险等。

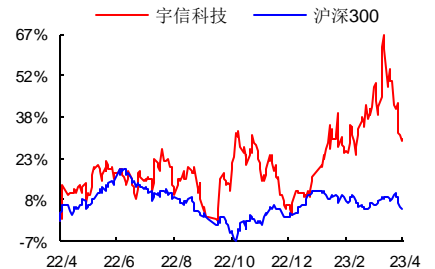
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4284.81	5118.34	6143.91	7385.61
增长率	14.99%	19.45%	20.04%	20.21%
归属母公司净利润(百万元)	252.97	415.87	538.47	675.92
增长率	-36.09%	64.39%	29.48%	25.53%
每股收益EPS(元)	0.36	0.59	0.76	0.95
净资产收益率ROE	6.57%	9.83%	11.49%	12.86%
PE	48	29	23	18
PB	3.17	2.88	2.60	2.32

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	7.11
流通A股(亿股)	7.03
52周内股价区间(元)	13.15-22.08
总市值(亿元)	121.53
总资产(亿元)	54.80
每股净资产(元)	5.42

相关研究

1. 宇信科技(300674): 信创+创新运营齐头并进, 百度生态系助推AI落地 (2023-04-03)
2. 宇信科技(300674): Q3营收实现高增, 创新+信创业务双面开花 (2022-10-30)
3. 宇信科技(300674): Q2营收实现高增, 发力海外创新运营业务 (2022-08-29)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4284.81	5118.34	6143.91	7385.61	净利润	253.09	416.07	538.73	676.24
营业成本	3127.41	3670.15	4358.05	5181.88	折旧与摊销	17.41	20.99	23.35	25.71
营业税金及附加	17.02	23.11	27.37	32.46	财务费用	-3.16	-10.24	-12.29	-14.77
销售费用	140.48	174.02	215.04	265.88	资产减值损失	-43.64	-3.00	-3.00	-3.00
管理费用	240.15	844.53	1007.60	1211.24	经营营运资本变动	-274.71	-637.14	-467.83	-447.99
财务费用	-3.16	-10.24	-12.29	-14.77	其他	226.07	-23.08	-17.50	46.35
资产减值损失	-43.64	-3.00	-3.00	-3.00	经营活动现金流净额	175.06	-236.39	61.47	282.54
投资收益	38.58	30.00	30.00	15.00	资本支出	-197.49	-30.00	-30.00	-30.00
公允价值变动损益	-14.65	-7.10	-8.29	-8.95	其他	-10.11	22.90	21.71	6.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-207.60	-7.10	-8.29	-23.95
营业利润	266.48	442.68	572.84	717.97	短期借款	295.82	-295.82	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.11	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	266.38	442.68	572.84	717.97	股权融资	1032.86	0.00	0.00	0.00
所得税	13.28	26.61	34.11	41.73	支付股利	-142.33	-50.59	-83.17	-107.69
净利润	253.09	416.07	538.73	676.24	其他	-158.55	11.34	12.29	14.77
少数股东损益	0.12	0.20	0.26	0.33	筹资活动现金流净额	1027.81	-335.07	-70.89	-92.92
归属母公司股东净利润	252.97	415.87	538.47	675.92	现金流量净额	1003.46	-578.56	-17.71	165.66
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2284.55	1705.98	1688.28	1853.94	成长能力				
应收和预付款项	1361.20	1636.71	1975.30	2363.58	销售收入增长率	14.99%	19.45%	20.04%	20.21%
存货	1210.12	1445.63	1751.01	2065.19	营业利润增长率	-37.91%	66.12%	29.40%	25.33%
其他流动资产	101.09	31.04	34.66	39.05	净利润增长率	-35.97%	64.39%	29.48%	25.53%
长期股权投资	462.81	462.81	462.81	462.81	EBITDA 增长率	-36.62%	61.51%	28.77%	24.83%
投资性房地产	16.13	16.13	16.13	16.13	获利能力				
固定资产和在建工程	293.00	299.02	303.05	305.10	毛利率	27.01%	28.29%	29.07%	29.84%
无形资产和开发支出	3.82	8.41	12.62	16.45	三费率	8.81%	19.70%	19.70%	19.80%
其他非流动资产	86.82	85.23	83.63	82.04	净利率	5.91%	8.13%	8.77%	9.16%
资产总计	5819.54	5690.95	6327.50	7204.29	ROE	6.57%	9.83%	11.49%	12.86%
短期借款	295.82	0.00	0.00	0.00	ROA	4.35%	7.31%	8.51%	9.39%
应付和预收款项	924.02	1185.30	1353.54	1621.15	ROIC	16.65%	19.26%	19.06%	19.96%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.55%	8.86%	9.50%	9.87%
其他负债	749.19	272.99	285.75	326.39	营运能力				
负债合计	1969.03	1458.29	1639.29	1947.53	总资产周转率	0.83	0.89	1.02	1.09
股本	710.68	710.68	710.68	710.68	固定资产周转率	50.80	60.14	68.17	79.27
资本公积	1757.18	1757.18	1757.18	1757.18	应收账款周转率	3.24	3.35	3.35	3.35
留存收益	1618.06	1983.33	2438.63	3006.85	存货周转率	2.59	2.68	2.70	2.70
归属母公司股东权益	3834.87	4216.80	4672.10	5240.32	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.95%	—	—	—
少数股东权益	15.65	15.85	16.11	16.44	资本结构				
股东权益合计	3850.52	4232.65	4688.21	5256.76	资产负债率	33.83%	25.62%	25.91%	27.03%
负债和股东权益合计	5819.54	5690.95	6327.50	7204.29	带息债务/总负债	15.02%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.53	3.32	3.34	3.26
					速动比率	1.91	2.33	2.27	2.20
					股利支付率	56.26%	12.17%	15.45%	15.93%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	280.74	453.43	583.90	728.91	每股收益	0.36	0.59	0.76	0.95
PE	48.04	29.22	22.57	17.98	每股净资产	5.40	5.93	6.57	7.37
PB	3.17	2.88	2.60	2.32	每股经营现金	0.25	-0.33	0.09	0.40
PS	2.84	2.37	1.98	1.65	每股股利	0.20	0.07	0.12	0.15
EV/EBITDA	35.79	22.75	17.69	13.95					
股息率	1.17%	0.42%	0.68%	0.89%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn