

宇信科技(300674)

报告日期: 2023年08月16日

银行 IT 龙头，金融信创+AI 赋能贷后管理打开成长空间

——宇信科技深度报告

投资要点

□ 公司是国内银行 IT 解决方案龙头厂商，在多个细分领域占据市场份额第一

公司深耕银行 IT 领域超 20 年，形成“软件开发及服务+系统集成业务+创新运营服务”三大业务板块，客户从国有大行逐步向中小城商行延伸，业务生态持续完善。2022 年宇信科技以 6.41% 的市场份额位列第二，在上市公司中连续四年位居第一。在细分领域，公司在科技信贷管理系统、互联网贷款和网络银行三个解决方案市场占有率排名第一。

□ 公司深耕金融信创领域，有望受益行业政策实现业务高质量发展

近年国家针对金融信创出台多项政策，鼓励金融机构根据自身情况加强科技能力建设，通过提高新技术应用和自主可控能力逐步实现全面信创。公司自 2015 年起为金融客户提供自主可控产品和服务。在大数据平台、智能客服、数字化风控、智能营销、手机银行、信贷系统、支付系统等各业务领域，推动金融信创应用落地。目前已完成 300+ 国产化产品的适配和认证。未来有望持续通过金融信创研发投入，推动技术创新和产品升级，加快金融信创应用落地。

□ AI 技术赋能贷后资产管理体系，公司新业务成长空间广阔

政策推动下我国 C 端不良资产处理市场规模蓬勃成长，公司在银行信贷、风控领域具备成熟经验，围绕不良资产管理、资产证券化及智能催收等环节，积极布局贷后管理体系，形成从贷前、贷中到贷后的信贷全生命周期产品线。公司作为百度文心一言重要合作伙伴，未来有望将 AI 大模型技术融合到金融场景，为公司贡献显著业绩增量。

□ 宏观影响因素消除，公司盈利能力有望实现提升

2022 年公司盈利能力受宏观因素影响下滑明显，毛利率、净利率分别为 27.01% 和 5.91%，同比分别下降了 7.14pct 和 4.70pct。随着宏观影响因素消除，叠加公司出海及智能贷后等创新业务占比有望持续提升，整体盈利能力有望持续回升，推动公司利润较快成长。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2023-2025 年公司营收为 51.06/62.98/78.00 亿元，同比增长 19.17%、23.34% 和 23.84%，归母净利润分别达到 3.53/5.51/7.79 亿元，同比增长 39.62%/56.03%/41.34%，对应 EPS 为 0.50/0.78/1.10 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

□ 风险提示

订单增长或落地确收不及预期带来的风险；AIGC 相关技术实现和商业化推广不及预期带来的风险；

投资评级：买入(首次)

分析师：刘雯蜀

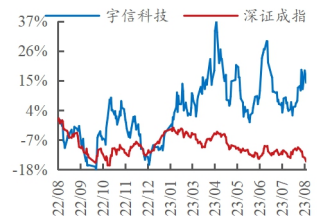
执业证书号：s1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.23
总市值(百万元)	12,955.66
总股本(百万股)	710.68

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4284.81	5106.19	6298.11	7799.62
(+/-) (%)	14.99%	19.17%	23.34%	23.84%
归母净利润	252.97	353.21	551.12	778.96
(+/-) (%)	-36.09%	39.62%	56.03%	41.34%
每股收益(元)	0.36	0.50	0.78	1.10
P/E	51.21	36.68	23.51	16.63

资料来源：浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

我们预计 2023-2025 年公司营收为 51.06/62.98/78.00 亿元，归母净利润分别为 3.53/5.51/7.79 亿元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 36.68/23.51/16.63 倍，预测公司目标市值为 169.37 亿元，对应目标价 23.86 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 关键假设

- 1) 公司在银行 IT 解决方案领域市场份额保持龙头地位，并依托产品矩阵的不断丰富叠加客户覆盖度增加，实现市场份额的持续提升；
- 2) 公司受益于我国 C 端个人不良资产处理行业发展契机，布局贷后资产管理产品服务体系，为公司贡献新业务增长极；
- 3) 公司基于与百度文心一言的深度合作，有望实现 AI+金融行业应用以提升产品服务核心竞争力

● 我们与市场的观点的差异

【市场认为】公司整体估值与同行业公司相比处于较高位置

【我们认为】

一方面，公司传统业务在国内银行 IT 解决方案的市场份额连续多年位居行业第二，上市公司第一，同时创新业务处于发展初期，贷后资产管理、银行 IT 出海等高毛利业务有望在未来几年实现高速增长。综合考虑我们认为公司应当享受更高估值水平；

另一方面，我们认为公司估值水平在一定程度上反映了对于未来几年业绩快速增长的预期。根据盈利预测，公司 2023-2025 年有望进入利润快速修复期，三年归母净利润 CAGR 有望达到 45.48%；

● 股价上涨的催化因素

- 1) 公司软件开发业务毛利率、净利率修复超预期；
- 2) 公司贷后资产管理项目落地进度超预期；
- 3) 公司 AI 大模型应用产品发布超预期；

● 风险提示

- 1、订单增长或落地确收不及预期带来的风险；
- 2、AIGC 相关技术实现和商业化推广不及预期带来的风险；

正文目录

1 国内银行 IT 龙头，解决方案业务生态完善.....	5
1.1 历经二十余年发展，成为国内银行 IT 解决方案龙头.....	5
1.2 宏观因素影响逐渐消除，公司有望走过经营拐点.....	5
1.3 公司股权结构稳定，核心团队行业经验丰富.....	7
2 聚焦贷后资产管理业务，科技赋能业务实现新增长极.....	8
2.1 不良资产管理行业需求旺盛，公司迎来发展新机遇.....	8
2.2 科技赋能贷后管理系统效率大幅提升，海外已有落地案例.....	12
2.3 公司基于 AI+大数据构建贷后管理体系，全流程赋能不良资产管理.....	13
3 金融 IT 主营业务稳定成长，贡献公司成长基石.....	15
3.1 主营业务稳定，金融科技解决方案业务持续成长.....	15
3.2 金融信创政策推动下，前沿智能技术渗透有望推动行业规模成长.....	16
3.3 东南亚市场发展空间广阔，公司出海业务持续拓展.....	19
4 盈利预测与估值.....	20
5 风险提示.....	22

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	5
图 2: 2017~2023Q1 公司营业总收入情况.....	6
图 3: 2017~2023Q1 公司归母净利润情况.....	6
图 4: 2018~2022 公司毛利率、净利率情况.....	6
图 5: 2019~2022 公司分业务毛利率情况.....	6
图 6: 2018~2022 公司各项费用率情况.....	7
图 7: 2017~2022 公司研发费用投入情况.....	7
图 8: 公司股权结构 (时间截至 2023 年 8 月 8 日)	7
图 9: 2019Q1 至 2023Q1 我国商业银行不良贷款余额及关注类贷款余额情况.....	9
图 10: 按来源分我国不良资产规模 (2020 vs 2021)	9
图 11: 2017-2021 年我国银行业处置不良资产规模 (万亿元)	9
图 12: 2013-2018 年我国个人不良贷款余额.....	11
图 13: 2023 年第一季度个人不良贷款转让受让方类型结构.....	11
图 14: 不良资产产业链概览.....	12
图 15: Skit.ai 基于 Voice AI 技术助力应收账款管理业务.....	13
图 16: 2021 年度中国银行业 IT 解决方案市场份额.....	15
图 17: 宇信科技联合百度构建智能金融云架构.....	16
图 18: 统一监管报送平台&TBDS 联合方案.....	16
图 19: 我国银行业 IT 投入规模趋势.....	17
图 20: 我国银行业 IT 解决方案市场规模增长趋势.....	17
图 21: 我国金融信创发展历程.....	18
图 22: 东南亚银行服务渗透率情况 (2018 年)	19
图 23: 东南亚数字金融服务市场规模增速预测.....	19
表 1: 公司核心管理团队.....	8
表 2: 我国不良资产管理行业格局.....	10
表 3: 我国不良资产管理行业相关政策.....	10
表 4: 信用类不良资产综合服务提供商业范围.....	12
表 5: 公司数智催收管理产品核心功能.....	14
表 6: 公司不良资产管理落地案例.....	14
表 7: 我国各银行积极拥抱金融科技.....	17
表 8: 我国金融信创相关政策梳理.....	18
表 9: 盈利预测表 (单位: 百万元)	21
表 10: 可比公司估值.....	21
表附录: 三大报表预测值.....	23

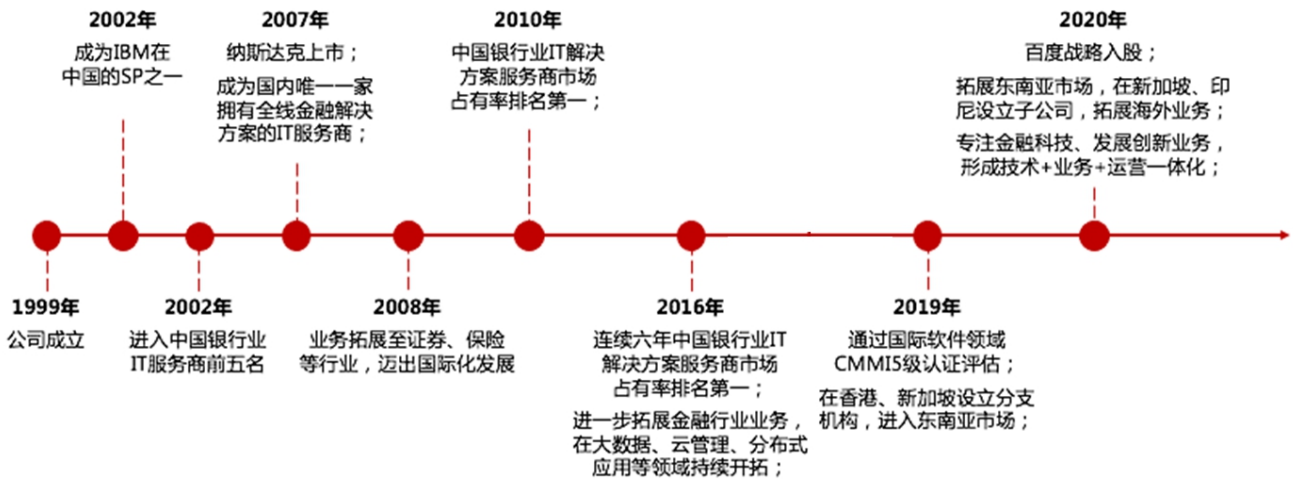
1 国内银行 IT 龙头，解决方案业务生态完善

1.1 历经二十余年发展，成为国内银行 IT 解决方案龙头

公司深耕银行 IT 领域二十余年，逐步成为行业龙头之一。公司成立于 1999 年，深耕银行 IT 领域超 20 年，目前已形成“软件开发及服务+系统集成业务+创新运营服务”三大业务板块，客户覆盖国有大行、中小城商行及各类金融机构，结构多元并且业务生态完善。IDC 报告显示自 2010 年起，公司连续多年在中国银行业 IT 解决方案市场排名领先，始终保持在信贷、数据、渠道、监管四大细分领域的龙头地位。

公司积极布局新业务场景，实现业务多极成长。近年来公司持续开拓新业务场景，在移动金融、消费金融、智慧银行、开放银行、监管报送、全面风险管理等领域持续推出具备强竞争力的产品，业务保持强劲增长势头。公司在信贷领域拥有贷前、贷中到贷后的闭环业务生态，在 AI 技术的加持下有望实现核心竞争力的进一步提升。

图 1：公司发展历程



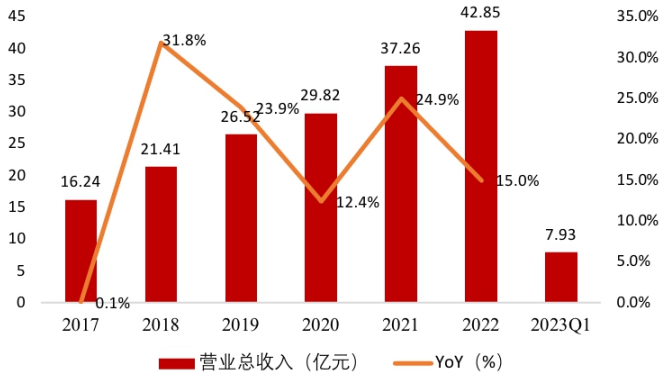
资料来源：公司官网，浙商证券研究所

1.2 宏观因素影响逐渐消除，公司有望走过经营拐点

公司近年营收维持稳定增长，2022 年受宏观因素影响增速有所放缓。公司 2017 至 2022 年营业总收入从 16.24 亿元增长至 42.85 亿元，复合增长率为 21.42%。公司 2022 年实现营业总收入 42.85 亿元，同比增长 15.0%，受宏观因素影响公司部分订单交付延迟，导致营收增速有所下滑。2023 年第一季度公司实现营业收入 7.93 亿元，同比大幅增长 95%，经营增长势头良好。

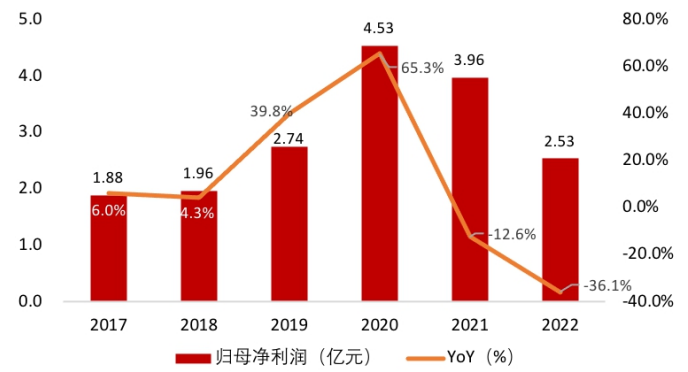
受宏观因素影响规模净利润出现明显下滑，外部影响消除未来盈利能力有望持续好转。公司 2022 年实现归母净利润 2.53 亿元，同比下降 36.1%，受宏观因素影响连续第二年出现归母净利润下滑。随着外部影响因素消除，公司在 2023 年第一季度实现归母净利润 4186 万元，同比大幅增长 2520.69%。公司未来有望在主营业务稳步成长的基础上，受益于创新业务的高速增长，盈利能力持续提升。

图 2：2017~2023Q1 公司营业总收入情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

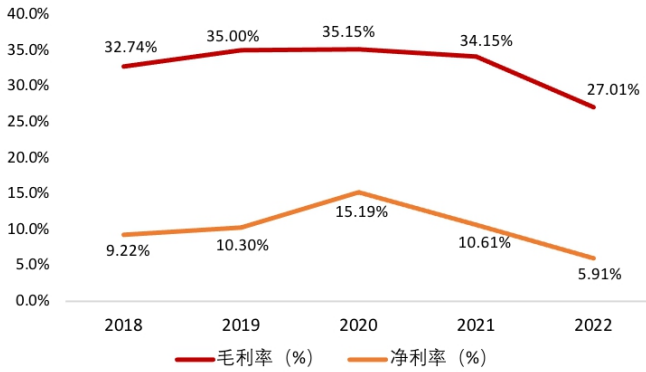
图 3：2017~2023Q1 公司归母净利润情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

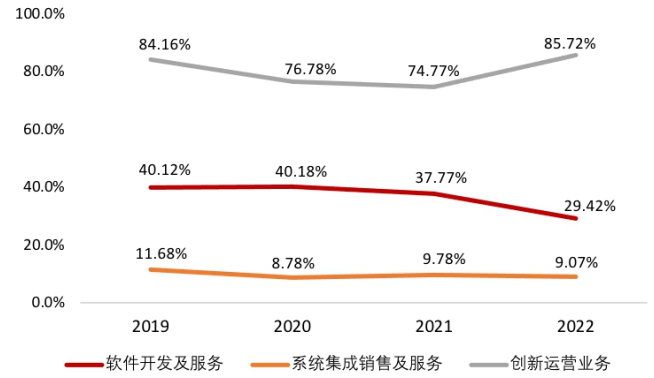
公司毛利率、净利率短期承压，看好未来盈利能力持续提升。2022 年公司毛利率、净利率分别为 27.01% 和 5.91%，同比分别下降了 7.14pct 和 4.70pct，盈利能力受宏观因素影响下滑明显。分业务毛利率看，2022 年公司系统开发及服务毛利率出现较大下滑，未来有望随着宏观影响因素消除逐步恢复到稳态水平；公司创新运营业务毛利率明显高于另外两项主营业务，2022 年达到 85.72%。未来随着公司创新运营业务持续拓展，占公司总营收比例有望持续提升，推动公司毛利率、净利率成长。

图 4：2018~2022 公司毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

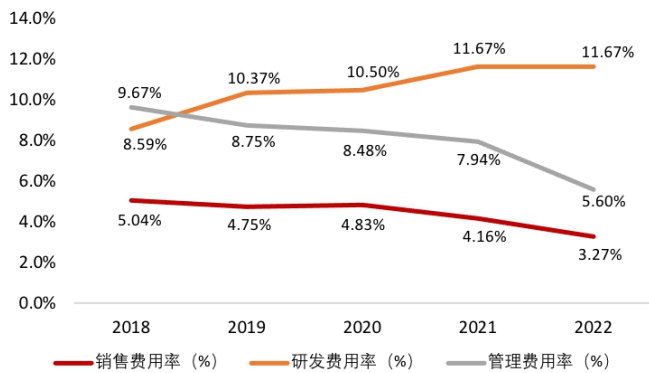
图 5：2019~2022 公司分业务毛利率情况



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

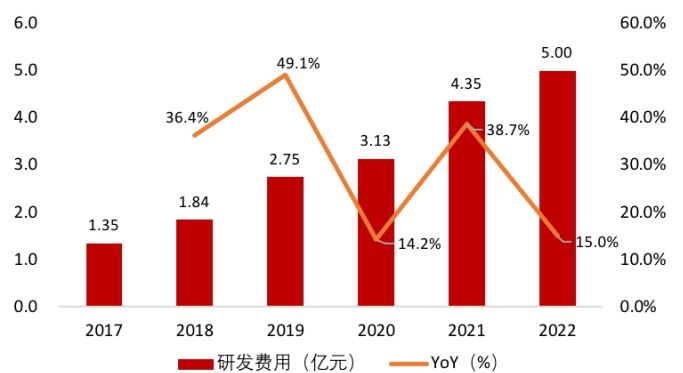
公司销售、管理费用率稳中有降，研发投入持续增加。2022 年公司管理费用率、销售费用率分别为 5.60% 和 3.27%，同比分别下降 2.34pct 和 0.89pct，公司经营效率持续提升。2022 年公司研发费用投入 5.00 亿元，同比增长 15.0%，公司持续加大研发投入，在各应用软件产品条线以及 AI+金融行业应用领域不断探索迭代，未来有望受益于 AI 商业化浪潮，进一步巩固行业龙头地位。

图 6：2018~2022 公司各项费用率情况



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

图 7：2017~2022 公司研发费用投入情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.3 公司股权结构稳定，核心团队行业经验丰富

公司股权结构稳定，百度为核心股东之一。公司创始人兼 CEO 洪卫东先生通过珠海宇琴鸿泰持有公司股份 25.93%，为公司第一大股东；茗峰开发持股比例为 4.92%。百度为公司第三大股东，持股 3.6%。

图 8：公司股权结构（时间截至 2023 年 8 月 8 日）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

公司高管团队行业经验丰富。公司创始人兼 CEO 洪卫东先生从业多年，曾担任北京高伟达科技发展有限公司总经理；公司核心团队成员在银行及科技行业均拥有多年从业及组织管理经验，对金融科技应用逻辑及行业发展趋势理解深刻，未来有望赋能公司业务持续拓展，不断完善产品服务矩阵并且提升核心竞争力。

表 1：公司核心管理团队

姓名	职务	任职日期	履历
洪卫东	总经理	2015.7	清华大学硕士学历。曾任西科姆（中国）有限公司部门经理、北京高伟达科技发展有限公司总经理。1999年6月至2006年6月任北京宇信鸿泰科技发展有限公司 CEO，2006年10月至今任公司 CEO。
欧阳忠诚	副总经理	2015.7	东北大学本科学历，工程师。曾任中国建设银行沈阳分行科长、上海三剪科技有限公司技术总监，2002年1月至2008年11月历任宇信鸿泰项目经理，部门经理，总经理，2008年11月至今历任公司高级副总裁，首席运营官。
郑春	副总经理	2015.7	中国科学技术大学硕士学历。曾任西科姆（中国）有限公司部门经理，2000年2月至2006年10月任宇信鸿泰部门经理，2006年11月至今历任公司部门经理、IT支持总监，部门经理，副总裁。
吴红	副总经理	2020.3	清华大学硕士学历。曾任西科姆(中国)有限公司销售部经理，1999年至2006年6月任北京宇信鸿泰科技发展有限公司高级副总裁，2006年6月至今任公司副总裁。
井家斌	副总经理	2020.5	清华大学经济管理学院 EMBA。曾任轻工业部北京规划设计院工程师、IBM 中国有限公司项目经理、宁夏马斯特投资集团公司总经理，2006年5月至今任北京宇信鸿泰信息技术有限公司总经理，2014年9月至今任公司东部大区总经理。
王野	副总经理	2020.5	沈阳大学本科学历。2002年7月加入公司，历任软件工程师、项目经理、部门经理、交付中心副总经理。现任公司副总经理，分管南部交付中心和战略合作部。
翟汉斌	副总经理	2020.5	郑州大学本科学历。2004年12月加入公司，历任软件工程师、项目经理、部门经理、部门总经理。现任公司副总经理，分管金融云和消费金融业务。
戴士平	副总经理	2023.4	宾夕法尼亚大学硕士学历。曾任 UBS 投资银行兼并收购部经理，四川中小企业投资基金副总裁，北京泰鸿投资有限公司副总裁、北京博彦科技有限责任公司高级副总裁、首席财务官。2009年5月至今历任公司高级副总裁、首席财务官、董事会秘书。
李江	副总经理	2023.4	清华 EMBA 在读。曾任中国移动承德营子分公司大客户部经理、北京鑫万佳科技有限公司销售总监、市场部总经理。2009年加入公司，历任北部大区大客户销售部销售总监、北部大区副总经理、公司副总裁。
张文隽	副总经理	2023.4	曾任北京东南鼎盛科技公司高级工程师、北京和勤技术有限公司移动增值业务部技术总监、神州数码融信软件有限公司项目总监、塔塔(中国)信息技术有限公司金融部门项目总监、高伟达软件股份有限公司副总经理。2022年12月加入北京宇信科技集团股份有限公司。
梁文芳	财务总监	2023.4	硕士，财政部授予的全国会计领军人才，注册会计师，注册税务师。曾任职德勤华永会计师事务所审计经理等。2017年6月至今就职于公司财务部担任财务总经理。
周帆	董事会秘书	2023.4	英国纽卡斯尔大学硕士。2009年-2017年历任北京千方科技股份有限公司投资者关系总监、投融资总监、副总裁等；2017年-2021年担任北京弘成立业科技股份有限公司战略发展总监；2021年11月加入公司，担任证券事务部总监。

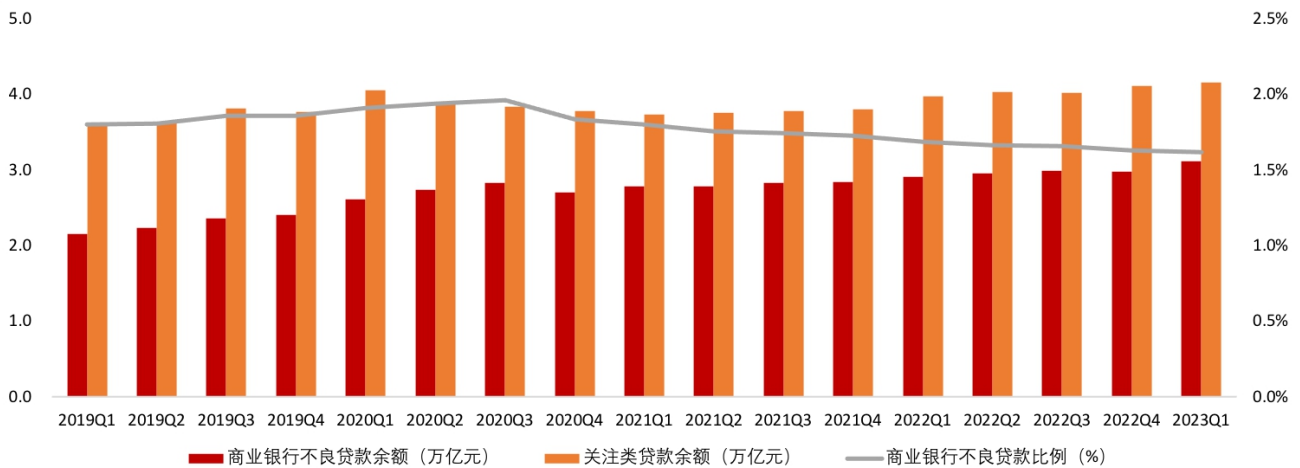
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 聚焦贷后资产管理业务，科技赋能业务实现新增长极

2.1 不良资产管理行业需求旺盛，公司迎来发展新机遇

我国银行不良资产规模持续成长，智能贷后管理市场空间广阔。银监会数据显示，我国商业银行不良贷款余额以及关注类贷款余额整体呈上升趋势，截至2023年Q1，我国商业银行不良贷款余额为3.12万亿元，同比增长7.03%；我国关注类贷款余额为4.16万亿元，同比增长4.58%。2023Q1商业银行不良贷款比例为1.62%，不良贷款比例维持稳定。随着我国不良资产规模持续成长，银行等金融机构对于不良资产的处置需求将持续上升，基于数字化、智能化的辅助手段有望在不良资产管理领域的风险管理、资产定价、账款催回等细分环节实现效率的深度赋能。

图 9：2019Q1 至 2023Q1 我国商业银行不良贷款余额及关注类贷款余额情况

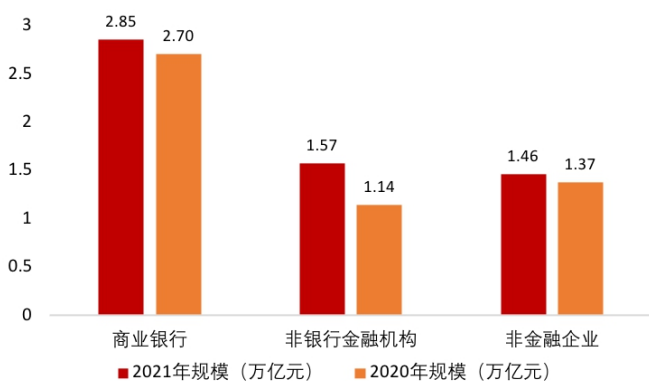


资料来源：Wind、银监会，浙商证券研究所

近年来我国不良资产整体规模持续增长，银行需求旺盛、资产管理公司承接压力升高。普华永道研究数据显示，2021 年我国不良资产规模合计约为 5.88 万亿元，同比增长 12.86%，其中非银行金融机构不良资产规模为 1.57 万亿元，同比增长达 38.22%。2021 年银行业处置不良资产规模为 3.13 万亿元，同比增长 3.64%。

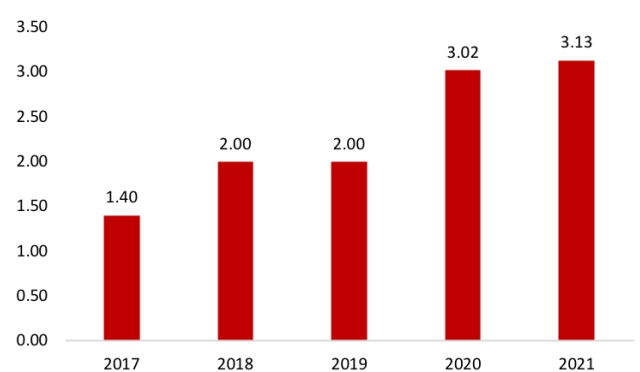
受宏观因素影响，近几年我国不良资产存量规模持续增长，科技赋能在不良资产领域得到加强。不良资产处置规模增速与存量规模增速的不匹配，导致承接方资产管理公司业务压力较大，大数据、人工智能等前沿技术有望改善不良资产的催收、估值定价和风险评估效率。资产管理公司积极开展数字化转型，提高数字化经营能力，通过提升数据治理，进一步完善数字化平台建设，提升数据分析、风控及合规管理多方面能力。

图 10：按来源分我国不良资产规模（2020 vs 2021）



资料来源：普华永道，浙商证券研究所

图 11：2017-2021 年我国银行业处置不良资产规模（万亿元）



资料来源：普华永道，浙商证券研究所

我国不良资产需求方结构整体保持稳定，呈“5+2+N+银行系 AMC+外资系”格局。目前我国不良资产需求方参与主体主要为 5 家全国性 AMC、59 家地方 AMC、银行系 AMC、外资 AMC 以及非持牌 AMC，行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争，以银行为代表的金融机构不良资产处置需求的日益旺盛，有望推动下游不良资产需求方业务的持续扩张。

表 2：我国不良资产管理行业格局

简称	含义	业务特点
5	5 家全国性 AMC：信达、东方、长城、华融、银河	对出现财务或经营问题的银行、证券公司、信托公司等金融机构进行托管清算和重组，是涵盖银行、保险、证券与期货、信托、融资租赁、基金管理等多个金融牌照的综合性金融集团。
2	各省原则上不超过 2 家经原银保监会批准地方性 AMC 复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方性 AMC	通过不良资产收购与处置为实体企业纾困，帮助地方盘活资源，提高资产利用效率，化解流动性风险。个贷批量收购、上市公司纾困、配资融资、破产重整、市场化债转股是地方性 AMC 开展频率较高的业务。
N	未获得原银保监会批复的非持牌 AMC	非持牌 AMC 只能在二级市场上买入资产包，不可转让，也不可在一级市场上直接收购资产包，主要提供不良资产交易的建议和撮合等，一般不直接介入处置的具体流程。
银行系 AIC	5 家国有银行成立的金融资产投资公司：中国银行、农业银行、工商银行、建设银行和交通银行	由银行设立，主要开展债转股业务，目标为降低银行杠杆率
外资系	在境内从事不良资产业务的外资 AMC	外资 AMC 资金实力雄厚，行业经验丰富。2020 年，橡树资本成为首家外资 AMC。

资料来源：华经产业研究院、联合资信、普华永道研究，浙商证券研究所

国家高度重视不良资产行业发展，持续发布政策引导不良资产管理，C 端个人贷款不良业务将加速发展。2021 年以来，国家监管机构针对不良资产管理行业推出一系列新的监管政策，推动资产管理公司创新不良资产处置手段，积极维护金融稳定、盘活存量资产。2022 年 12 月，银保监会发布了《关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》，在第一批试点的基础上，将政策性银行、部分农商行以及部分非银机构纳入参与试点的金融机构范围，进一步推动我国不良资产处置行业发展。

表 3：我国不良资产管理行业相关政策

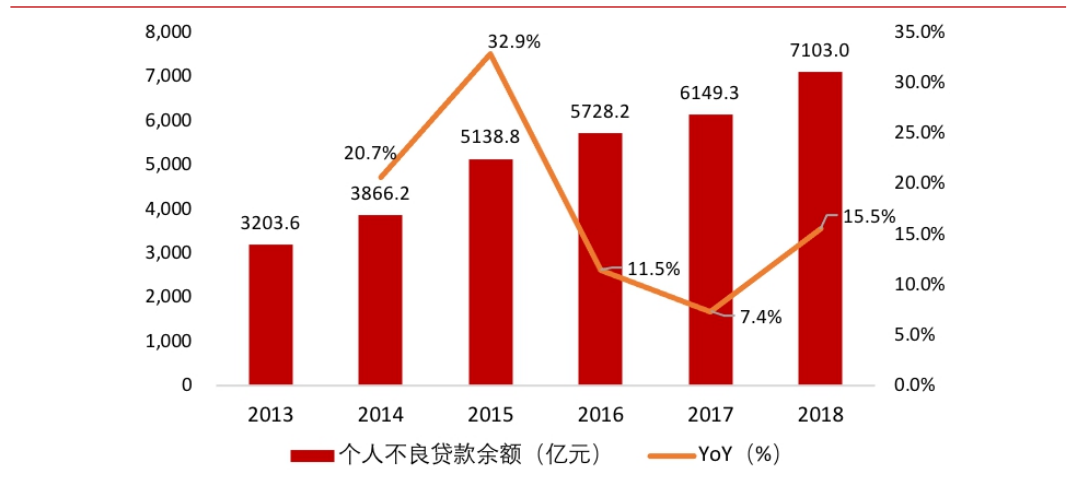
政策名称	发布机构	日期	核心内容
《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》	银保监会	2021 年 1 月	正式批准试点开展对公单户不良贷款转让和个人不良贷款批量转让，试点涉及六家大型银行和 12 家股份制银行，列入试点范围的个贷包括个人消费信用贷款、信用卡透支、个人经营信用贷款。
《地方资产管理公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》	银保监会	2021 年 8 月	每年新增投资额中主营业务投资额占比应不低于 50%，收购金融机构不良资产投资额占比应不低于 25%，连续两年不达标将被取消业务资质。要求地方资产管理公司控制杠杆率，谨慎选择融资渠道，未经批准不得向社会公众发行债务性融资工具。
《关于规范国有金融机构资产转让有关事项的通知》	财政部	2021 年 11 月	进一步加强国有金融资本管理，提高国有金融机构资产转让透明度，规范相关资产交易行为，维护国有金融资本出资人权益。对资产转让的范围、定价、交易流程和价款支付的规定，有利于不良资产交易进一步规范完善。
《关于引导金融资产投资公司聚焦主业积极参与中小金融机构改革化险的指导意见》	银保监会	2022 年 6 月	加大不良资产收购处置力度、积极开展受托管理和处置业务、适度拓宽对金融资产的收购范围、完善不良资产一级市场定价机制、规范开展展委托处置不良资产业务、规范分期付款处置方式。支持资产管理公司发债降低融资成本，鼓励银行保险认购资产管理公司债券和资本工具。
《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》	上交所	2022 年 6 月	鼓励和支持金融资产投资公司、金融资产投资公司以不良资产收购、实质性重组等方式形成的资产开展证券化融资，促进闲置低效资产改造升级，提升低效资产盘活价值。
《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》	银保监会	2022 年 7 月	对金融资产投资公司各级资本充足率、杠杆率提出监管要求，并要求建立全面风险管理架构和内部资本充足性管理及评估程序。
《关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》	银保监会	2022 年 12 月	扩大参与试点的金融机构范围，将政策性银行、部分农商行及部分非银机构纳入，并延长了试点期限至 2025 年 12 月 31 日。

资料来源：财政部、上交所、银保监会，浙商证券研究所

个人 C 端业务蓬勃发展，地方 AMC 占据业务主导地位。我国个人信贷不良资产规模持续升高。根据《中国金融稳定报告（2019）年》数据显示，2018 年末我国个人不良贷款余额为 7103 亿元，同比增长 15.5%，2013-2018 年复合增长率约为 17.26%。2018 年末我国个人贷款不良率为 1.5%，不良率整体维持稳定。

预计目前全国个人不良贷款规模突破一万亿。由于《中国金融稳定报告》自 2020 年起不再披露个人不良贷款余额，我们根据中国人民银行关于居民贷款情况的统计数据，截至 2023 年第一季度，我国本外币住户贷款余额为 77.48 万亿元，参考 1.5% 的不良贷款率，经测算预估我国个人不良贷款规模约为 1.16 万亿元，市场空间广阔。

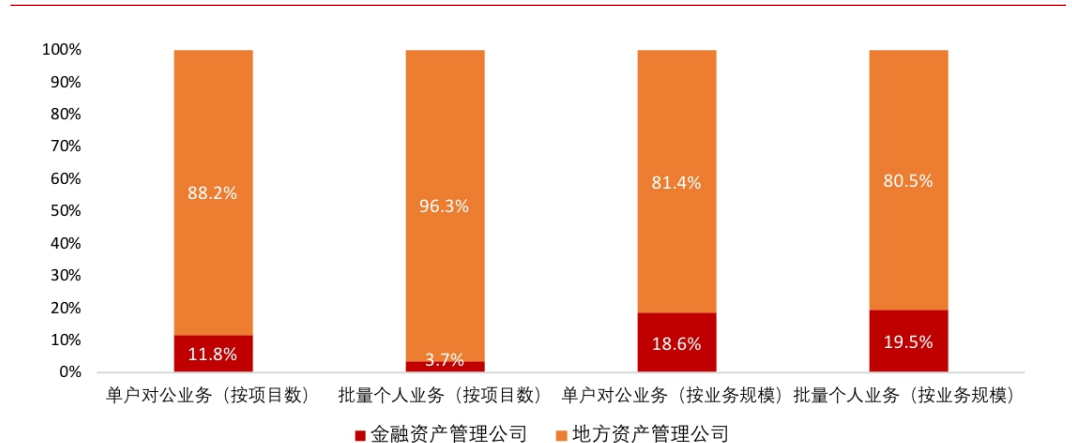
图 12：2013-2018 年我国个人不良贷款余额



资料来源：历年《中国金融稳定报告》，浙商证券研究所

地方性资产管理公司有望受益个人不良贷款处理业务需求成长，迎来业务发展重大机遇。2021 年银保监会发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》以来，我国单户对个人不良贷款转让和个人不良贷款批量转让市场持续成长。银登中心数据显示，2023 年第一季度，按业务规模看，地方性资产管理公司受让单户对公和批量个人不良贷款规模占比超过 80%，按项目数看占比超过 88%。地方性资产管理公司成为个人不良贷款处置主要玩家。

图 13：2023 年第一季度个人不良贷款转让受让方类型结构

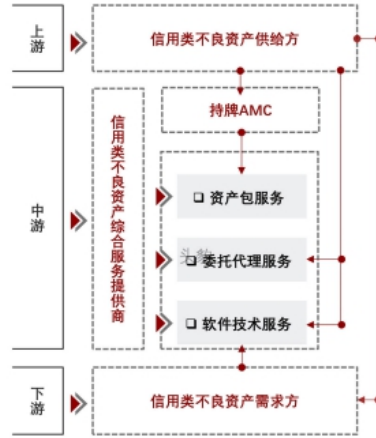


资料来源：银登中心，浙商证券研究所

2.2 科技赋能贷后管理系统效率大幅提升，海外已有落地案例

软件技术服务逐渐在不良资产管理产业链中扮演重要角色。按产业链环节分，不良资产管理行业上、下游分别为不良资产供给方和需求方，中游为不良资产综合服务提供商。综合服务提供商可通过优化催收策略、数字化智能化工具赋能等手段提高回款率，对金融机构降低不良率等关键指标、提升风险管理能力以及为业务持续发展提供保障等方面意义重大。

图 14：不良资产产业链概览



资料来源：头豹研究院，浙商证券研究所

不良资产根据逾期时长进行划分，大数据、AI 等技术有望在 M4 及以上类别不良资产管理中实现有效赋能。从信用类不良资产催收情况看，目前银行及金融机构对于 M1-M3 类资产通常选择采用内部团队进行催收，普遍催回率较高，而针对时间较长的信用类不良资产，外部催收服务及 AMC、律所等参与方有望发挥重要作用。宇信科技作为不良资产综合服务提供商，基于大数据、AI 大模型技术，可在催收策略及话术、催收对象的数据分析以及智能催收等方面实现效率和效益的双重提升。

表 4：信用类不良资产综合服务提供商业务范围

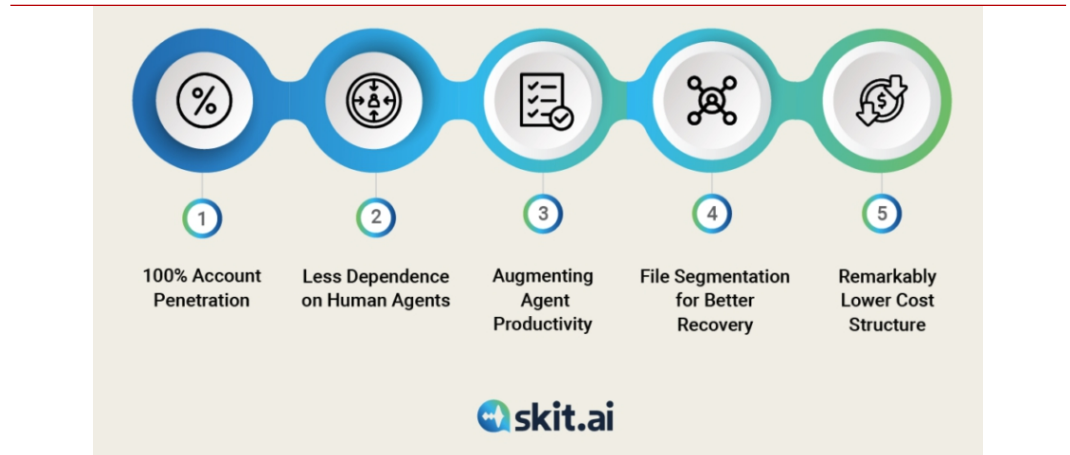
	前期：M1~M3	中期：M4~M12	后期：M12 以后或已核销不良资产
资产特点	回收比例较高，大部分用户经简单提醒后就会进行还款	回收比例与催收策略、催收技巧的关联度较大	客户失联率较高，包含新增逾期贷款、历年留存未回收贷款及其产生的利息与罚息
催收方式	内部催收团队与外部催收服务商、呼叫中心进行合作；电话、短信、信函方式居多；	多采用委外催收方式，不同催收服务商多轮次交替催收；通过智能化技术提高效率；	非诉讼与诉讼催收相结合；开始考虑核销、司法清收、不良资产 ABS 等多元化处理；
回收率	M1：70~90%； M2：~40%；M3：~20%；	M4~M6：~5%； M7~M12：~1.5%；	1%以下；
催收处置参与方及合作模式	参与方： 不良资产攻击方、传统催收公司、综合服务提供商； 合作模式： 内部催收团队进行内部或通过包坐席等固定价格方式与外部催收服务商、呼叫中心进行合作	参与方： 传统催收公司、综合服务提供商； 合作模式： 按照回收比例进行佣金结算方式，催收服务商可以获得回收金额 15%~30% 不等水平的佣金回报。	参与方： 传统催收公司、律所、AMC、综合服务提供商等； 合作模式： 资产包、正常委托、专项委托等多种模式结合，后期服务商佣金比例可达 50% 以上；

资料来源：银登中心、头豹研究院，浙商证券研究所

会话语音 AI 解决方案厂商 Skit.ai 聚焦应收账款管理，通过 AI 技术大幅提高业务效率。海外应收账款管理（ARM）行业领先的会话语音 AI 解决方案提供商 Skit.ai，使用 AI 聊天机器人以及基于 AI 的“文本-语音”功能进行动态响应式对话（Conversational Call），可在几天内拨打数百万次外呼电话，实现债务催收效率的大幅提升。

公司基于语音 AI 技术提供 Collections 和 Call Center 两种解决方案，实现企业客户敏捷部署以及催收效率大幅提升。Skit.ai 官网数据显示，Collections 解决方案向企业客户提供催收电话自动化服务，可将企业电话催收成本下降 25%；Call Center 服务结合智能语音及专业知识，可简化呼叫中心运营复杂度，提高业务效率。公司官网数据显示，部署 Voice AI 后可实现账款催回速度提升 60%，整体催收成本降低 40%，呼叫准确度提升至 95%，并且仅需 2 周系统即可部署上线。

图 15：Skit.ai 基于 Voice AI 技术助力应收账款管理业务



资料来源：Skit.ai 公司官网，浙商证券研究所

2.3 公司基于 AI+大数据构建贷后管理体系，全流程赋能不良资产管理

公司围绕不良资产管理、资产证券化及智能催收等环节，积极布局贷后管理体系，形成从贷前、贷中到贷后的信贷全生命周期产品线。公司智能贷后管理体系旨在为银行提供高效优质且合规的系统支持，依托 AI 技术在传统贷后管理体系的基础上融入智能化元素，涵盖贷后检查、到期回收、风险分类、贷后作业管理和贷后检查监督等环节。公司贷后管理系统由不良资产管理系统、资产证券化系统和催收管理系统三大部分构成：

(1) 不良资产管理系统：公司构建集不良资产处置管理、不良资产证券化管理、不良资产竞价交易管理为一体的不良资产管理平台，协助银行控制操作风险，规范业务流程，完成责任认定以及预防二次损失，赋能银行实现不良资产清收处置工作的日常化、集约化、规范化和精细化程度，实现不良资产回收的价值最大化。

(2) 资产证券化系统：公司基于多年在银行信贷细分领域的业务积累，通过产品设计及发行和后续服务，实现对资产证券化生命周期中不同阶段实行有针对性的动态管理，协助银行盘活存量资产，优化杠杆结构，提高资产流动性和资本充足率。公司打造的资产证券化系统可提供基础资产管理、资产池管理、产品方案设计、贷款服务管理和产品存续期管理等功能。

(3) 催收管理系统：公司在银行信贷业务基础上，推出一套完整的商业银行催收管理系统软件产品，通过对催收过程的规范化全流程管理，实现催收业务的规范化、差异化业务集合处理并满足银行业务需求和监管合规性要求。其中，公司数智催收管理产品融合了语音机器人、智能质检等 AI 功能，可实现业务效率的重大提升，可有效解决金融机构在零售信贷资产催收管理业务场景中存在的**任务量大、数据管理零散和管理效率不高**等痛点。

表 5：公司数智催收管理产品核心功能

产品功能	核心亮点
语音机器人	与人工电话催收形成互补，根据语音机器人采集客户意向实现任务自动流转，提升工作效率；
智能质检平台	通过语音智能技术，实现催收通话录音转文字，可根据业务要求配置不同质检规则，自动检测违规关键词，并通过自动打分+人工复检提升质检效率；
AI 心理引擎	为催收人员提供话术和沟通策略建议，辅助新员工快速成长并开展有效催收；
工作手机	通过对安卓手机定制专属系统，实现对移动端作业工具的管控，赋能员工高效使用微信、QQ、短信和电话等开展催收工作；管理人员可通过后台管理应用权限和识别不合规的话术与资金交易；

资料来源：宇信科技微信公众号，浙商证券研究所

标杆项目落地，公司智能贷后管理业务取得初步进展。2022 年底，公司相继签约光大银行、厦门国际银行以及江阴农商银行，实现从贷前、贷中到贷后等信贷全生命周期的产品线，未来有望全面支撑对公、零售、供应链、消费信贷、普惠贷等银行信贷管理的各种业务场景。

表 6：公司不良资产管理落地案例

产品功能	项目名称	核心亮点
光大银行	信用卡催收系统项目	构建信用卡智能化催收系统，提升信用卡的催回效率、降低不当催收的负面影响、减少催收业务的人力成本。
厦门国际银行	数字化特殊资产管理平台项目	基于问题资产清收处置业务逻辑和管理逻辑，将清收处置流程各个环节数字化、业务档案信息数字化，提高精细化管理水平并实现特殊资产业务管理的数字化、标准化、智能化和安全性。
厦门国际银行	智慧押品管理系统项目	构建全行统一、集中量化的押品管理工作平台，实现统一信息管理、唯一性控制、权证出入库管理、动态价值评估及评估模型管理、担保能力覆盖率、押品预警、集中度管理等功能。
江阴农商银行	智能贷后管理系统项目	接入内外部数据进行自动风险监测，结合风险模型进行贷后检查作业，实现尽职、合规、质量的多维度管理，提升贷后作业效率，减轻客户经理负担，提升贷后管理水平，提高风险防范能力。

资料来源：宇信科技微信公众号，浙商证券研究所

接入百度“文心一言”，公司有望受益于 AI 大模型技术持续探索金融场景中的应用落地。2023 年 2 月 14 日，公司官方宣布成为百度“文心一言”首批生态合作伙伴，接入“文心一言”的全面能力，双方携手共创“文心一言”及“文心千帆”在金融业务场景的率先应用，并围绕技术创新、场景孵化、生态建设等多方面展开更深入的合作，助力金融行业的智能化转型升级。

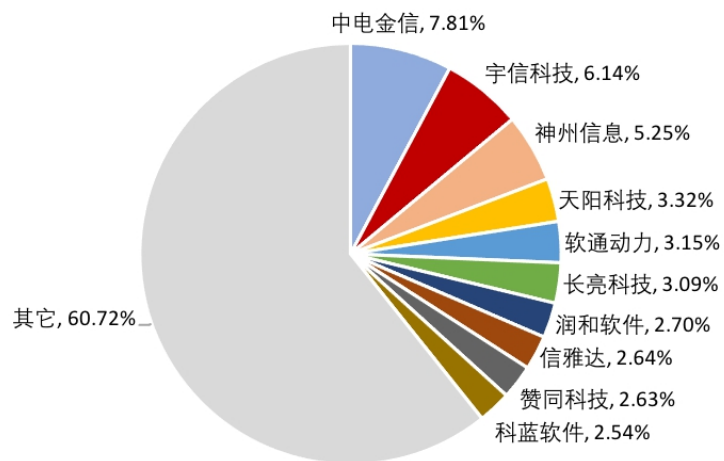
3 金融 IT 主营业务稳定成长，贡献公司成长基石

3.1 主营业务稳定，金融科技解决方案业务持续成长

公司深耕银行 IT 二十余年，发展成为拥有完备国内产品线的银行软件及服务厂商。公司业务覆盖金融 IT 架构、渠道系统、业务系统及管理等多个环节，并与超 1000 家金融机构建立全面产品和业务合作，助力客户业务信息化、科技化和数字化，同时为未来行业的进一步数字化建设、发展和运营业务奠定坚实基础。

多年服务铸造品牌与客户资源优势。2022 年公司年报显示，公司已经为中国人民银行、三大政策性银行、六大国有商业银行、12 家股份制银行以及 180 多家区域性商业银行和 200 余家农村信用社、农商行和村镇银行，以及 50 余家外资银行提供相关产品和服务；同时也为包括消费金融公司、汽车金融公司、金控公司、财务公司、保险公司和信托公司在内的 40 余家非银机构提供多样化产品、解决方案和运营服务。

图 16：2021 年度中国银行业 IT 解决方案市场份额



资料来源：赛迪顾问，浙商证券研究所

公司在多项解决方案市场保持龙头地位，各项业务持续开拓市场。赛迪顾问《2021 中国银行业 IT 解决方案市场份额分析报告》显示，2021 年宇信科技市场份额位列第二，在上市公司中连续四年位居第一。在细分领域，公司在科技信贷管理系统、互联网贷款和网络银行三个解决方案市场占有率排名第一；而在管理与监管大类、商业智能细分市场和客户关系管理细分市场排名上市公司第一；同时公司在渠道服务大类、对公信贷管理系统、渠道管理及远程银行等 5 个细分市场领域排名前三。

2022 年公司表现持续亮眼。在 7 月 12 日发布的《2022 年度中国银行业 IT 解决方案市场分析报告》中，公司以 6.31% 的市场份额再次位居上市公司市场占有率第一，自 2018 年起连续 5 年保持该名次。从细分领域来看，公司蝉联信贷管理系统、互联网贷款、网络银行三个解决方案市场占有率第一，新获得监管报送和渠道服务大类市场占有率双第一，并在商业智能、客户关系管理、远程银行以及管理与监管大类市场稳居上市公司第一。

公司携手头部厂商，共同丰富金融科技生态。2020 年公司引入百度成为战略投资者，并在金融云等领域实现深度合作。2020 年 8 月，公司将百度数据平台与智能平台融合进原

有金融业务平台，实现全面升级迭代，更好赋能和支持金融客户。公司金融云将百度语音语义识别、NLP 等能力全面融入应用产品中，帮助金融机构在非结构化数据的识别和分析等一系列环节中提升效率和准确率，实现降本增效。

图 17：宇信科技联合百度构建智能金融云架构



资料来源：新浪财经，浙商证券研究所

图 18：统一监管报送平台&TBDS 联合方案



资料来源：腾讯网，浙商证券研究所

2022 年 7 月，公司联合腾讯云，完成信贷平台、数据中台、手机银行等核心金融业务的联合解决方案，以及双向适配认证、深度测试和优化工作。同时，双方计划在信贷系统和国产数据库的深度适配测试、监管报送国产化联合方案、云原生 PaaS 平台双向适配认证等领域持续推进合作。

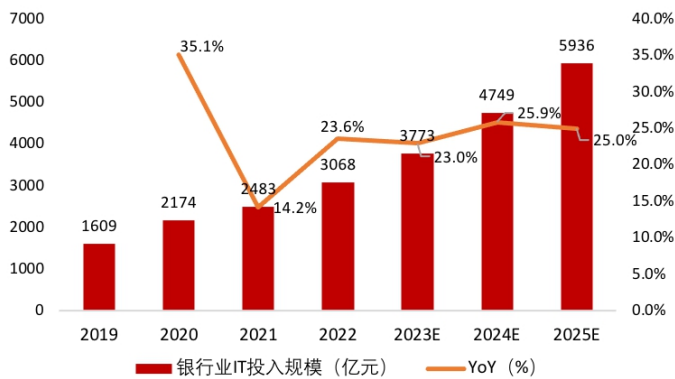
其中，腾讯云 TBDS 的 MPP 计算引擎与公司统一监管报送平台携手打造监管报送解决方案，帮助金融机构解决监管报送场景中数据量大、调整频繁、数据治理要求高等行业痛点。联合方案采用“1+2+O+N”的模式，满足金融机构在监管报送中的调整快、数据准的核心需求。未来双方有望基于行业知识沉淀在联合方案中，赋能更多类金融机构快速实现监管报送的智能化。

3.2 金融信创政策推动下，前沿智能技术渗透有望推动行业规模成长

国内银行业 IT 投入规模稳步提升，未来有望保持成长态势。艾瑞咨询《2023 年中国银行业数字化转型研究报告》数据显示，2022 年中国银行业 IT 投入规模达 3068 亿元，同比增长 23.6%，预计到 2025 年该投入规模可达到 5936 亿元，2019-2025 年复合增长率约为 24.30%，成长势头良好。

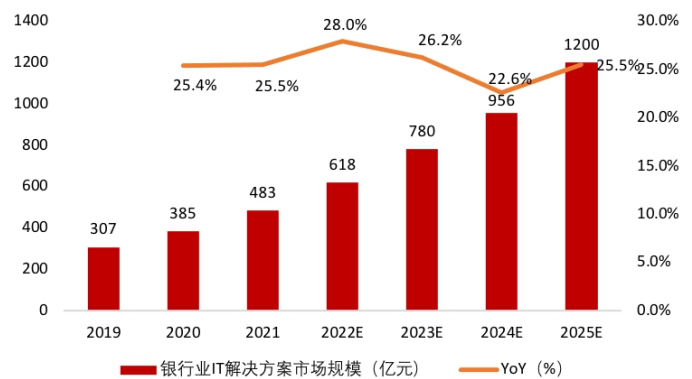
银行业 IT 解决方案市场规模持续成长。中商情报网数据显示，2021 年我国银行业 IT 解决方案市场规模达 483 亿元，同比增长达 25.5%，并预计到 2025 年该市场规模可达到 1200 亿元，2019-2025 年复合增长率约为 25.51%。随着 AI 大模型及 AIGC 技术商业化进程加速，人工智能有望与更多银行及其它金融业务场景深度融合，在智能客服、信贷管理、智能风控等领域实现降本增效。

图 19：我国银行业 IT 投入规模趋势



资料来源：艾瑞咨询，浙商证券研究所

图 20：我国银行业 IT 解决方案市场规模增长趋势



资料来源：中商情报网，浙商证券研究所

金融机构积极布局金融科技，未来有望持续加大投入推进智能化转型。各银行年报显示，我国头部银行方积极战略布局，推动数字化、智能化转型进程，通过大数据、人工智能、云计算等技术与各细分业务场景的深度融合，未来几年有望持续投入，逐步实现核心竞争力的跨越式提升。

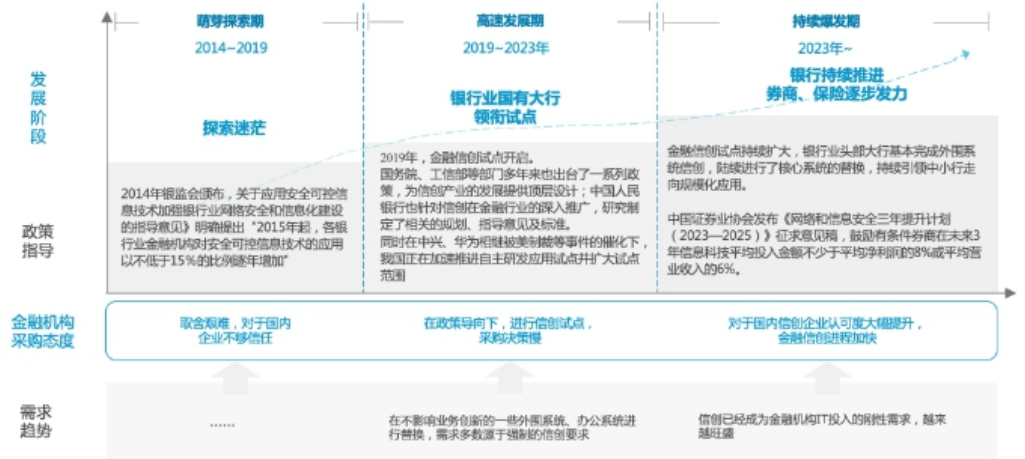
表 7：我国各银行积极拥抱金融科技

银行	战略布局
工商银行	紧密围绕本行“十四五”时期金融科技发展规划和深化数字化转型总体方案，推动“科技强行”和“数字工行”建设，筑牢安全生产运营底线，深化创新技术驱动能力，强化数据治理与赋能应用，提升金融服务供给能力，持续完善科技创新体系，积极助力全行高质量发展。
建设银行	纵深推进金融科技战略，夯实新金融数字基础设施建设，核心技术自主可控能力不断增强，业务与技术融合水平不断提升，信息系统安全稳定运行，对内与对外赋能相融并进。持续推进全面云化转型，打造“建行云”高价值品牌。“建行云”率先实现“多功能区、多地域、多技术栈、多种芯片”的“四多”布局，整体规模和服务能力保持同业领先。
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。
平安银行	以“科技引领”作为战略转型的驱动力，聚焦降本、增效、提质，以经营数据化、服务线上化、流程自动化、决策智能化、前中后台一体化为着力点，全面深化金融科技应用，赋能数字化经营取得显著成果。全面拥抱云原生，筑牢数字基础底座，通过创新驱动、数智赋能、体系升级，加速释放科技生产力，高效满足业务发展需求。
招商银行	围绕线上化、数据化、智能化、平台化、生态化的目标，从客户服务、风险管理、经营管理、内部运营等层面持续推进“数字招行”建设，以金融科技创新项目基金持续支持新能力建设与新模式探索；

资料来源：各银行年报，浙商证券研究所

金融行业作为中国经济发展重要支柱，信息化建设成为推动行业转型升级关键。金融信创近年来实现长足进步和发展，在银行、保险和券商三大主体国产替代方面，国内软件和硬件的市场份额大幅增长。亿欧数据显示，截至 2022 年底我国银行的应用软件国产化率已经达到了 70% 以上，超过一半的业务系统已经开始尝试替换为国产系统。保险行业的核心业务系统、风险管理系统、理赔系统等也已经开始大规模国产替代，其中人寿保险行业的系统国产化率达到了 50% 以上，财产保险行业也在积极发展。而券商行业的交易、结算、风控等系统也正在加快替换和升级。

图 21：我国金融信创发展历程



资料来源：亿欧研究院，浙商证券研究所

国家政策层面相继出台多项政策。近年来国家针对金融信创出台多项政策，鼓励金融机构根据自身情况加强科技能力建设，通过提高新技术应用和自主可控能力逐步实现全面信创。央行也在金融行业内，指导推进信创生态体系建设，促进金融行业数字化转型和自主可控，同时各地政府也出台了相应的政策和规划，促进本地金融信创产业的发展。

表 8：我国金融信创相关政策梳理

政策名称	发布机构	日期	核心内容
《关于规范金融业开源技术应用与发展的意见》	中国人民银行、网信办等五部门	2021 年 10 月	鼓励金融机构将开源技术应用纳入自身信息化发展规划，加强对开源技术应用的组织管理和统筹协调，建立健全开源技术应用管理制度体系，制定合理的开源技术应用策略；鼓励金融机构提升自身对开源技术的评估能力、合规审查能力、应急处置能力、供应链管理能力和等；鼓励金融机构积极参与开源生态建设，加强与产学研交流合作。
《金融科技发展规划（2022-2025 年）》	中国人民银行	2022 年 1 月	金融管理部门应进一步完善相关的配套细则，金融机构应制定全方位数字化转型战略，推动金融科技深度应用，加快数字化转型。进一步扩大金融科技创新监管试点范围，在东北、西北地区以及农村地区选择相应的城市和场景进行试点应用；更加关注“数字鸿沟”和竞争失衡问题，强化反垄断和防止资本无序扩张，推动金融科技领域互联互通。
《中国银保监会办公厅关于银行业保险业数字化转型的指导意见》	银保监会	2022 年 1 月	到 2025 年，银行业保险业数字化转型取得明显成效，数字化金融产品和服务方式广泛普及，数字化经营管理体系基本建成，数据治理更加健全，科技能力大幅提升，网络安全、数据安全和风险管理水平全面提升。

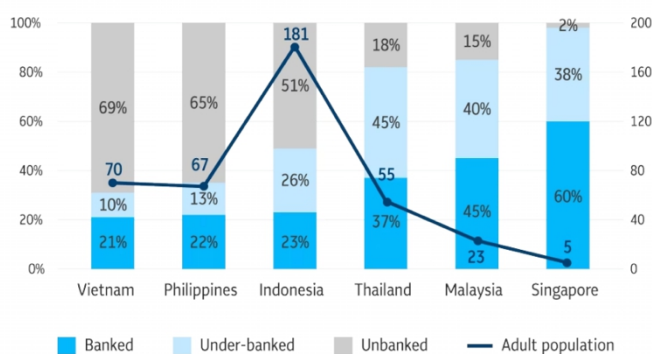
资料来源：财政部、上交所、银保监会，浙商证券研究所

2015 年起，公司就为金融客户提供自主可控的产品和服务。在大数据平台、智能客服、数字化风控、智能营销、手机银行、信贷系统、支付系统等各业务领域，推动金融信创应用落地。同时，公司信创生态不断壮大，目前已经和近百家国产化产品厂商建立了长期的合作伙伴关系，完成了 300+ 个的国产化产品的适配和认证。未来有望持续增大在金融信创研发、适配测试、方案验证等方面的投入，并和多家金融机构合作，开展金融信创应用试点项目，在集团构建金融信创实验室，推动技术创新和产品升级，加快金融信创应用的落地。

3.3 东南亚市场发展空间广阔，公司出海业务持续拓展

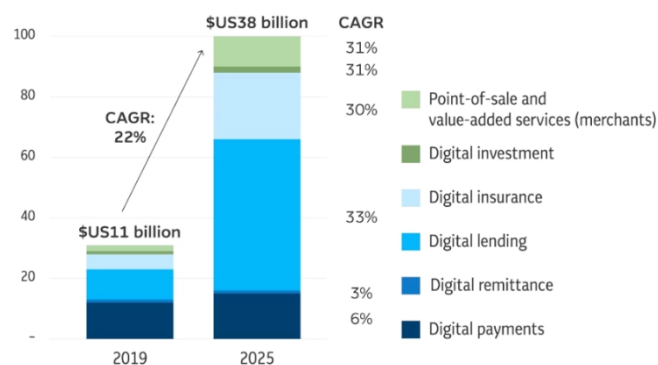
东南亚市场银行加速渗透，数字金融服务市场空间广阔。EuroMonitor 以及世界银行数据统计显示，2018 年除新加坡之外，越南、菲律宾印尼等国家银行服务渗透率不足 50%，与发达国家相比存在较大提升空间，根据 Euromonitor、GlobalData 预测，东南亚市场数字金融服务市场规模将从 2019 年的 110 亿美元增长至 2025 年的 380 亿美元，复合增长率达 22%，并预计到 2025 年数字信贷业务规模占比将达到 33%，细分领域规模可达到 125.4 亿美元，市场空间广阔。

图 22：东南亚银行服务渗透率情况（2018 年）



资料来源：Euromonitor、World Bank、Bain、Temasek，浙商证券研究所

图 23：东南亚数字金融服务市场规模增速预测



资料来源：Euromonitor、Global Data、Bain、Temasek，浙商证券研究所

公司 2019 年开始布局海外市场，出海业务有望提供业务新增长极。公司于 2019 年在中国香港、新加坡设立分支机构，进入东南亚市场，并于 2020 年先后在新加坡、印尼设立子公司，运用全球视野和技术优势拓展海外业务。

2022 年公司海外市场软件业务和创新业务取得持续进展，公司数据产品、信贷产品、核心系统以及 DevOps 产品等均取得突破。公司在 2022 年成功拓展第一家海外数字银行 ODC 业务。印尼子公司印尼宇众承建的数字银行信贷产品品牌 Ucan 正式对外发布，并进入稳定运营阶段。未来公司旨在积极拥抱海外数字银行建设浪潮，不断使用人工智能、区块链等先进技术迭代运营服务，实现海外创新业务快速增长，借助 AI 技术提升效率，进而提升盈利质量和能力。

4 盈利预测与估值

营业收入：公司以银行 IT 解决方案为核心主业，持续完善布局 AI+金融应用产业生态，在公司主营业务稳定增长的基础上，创新业务有望实现快速成长。我们预计公司 2023-2025 年营收持续提升，增长率分别为 19.17%/23.34%/23.84%，对应营收分别为 51.06/62.98/78.00 亿元。

软件开发及服务：公司深耕银行 IT 解决方案领域，近年来市场占有率稳居上市公司第一，并且在多个细分领域保持龙头地位。未来公司有望基于信贷、数据、渠道和监管等产品线的市场优势，以自主可控和自主创新综合软件服务能力为核心竞争力，持续拓展业务规模。2022 年公司软件开发及服务业务受宏观因素影响，收入同比增长 10.04%，我们认为随着相关营销消除，公司业务有望恢复较快成长态势，预测公司 2023-2025 年软件开发及服务营收增长率为 15%/20%/20%，对应营收分别为 36.20/43.43/52.12 亿元。

系统集成销售及服务：随着国家信息技术应用创新产业“自主可控”、“国产化”发展战略的持续推进，银行 IT 解决方案市场有望围绕自主创新进行全面重构升级，公司相关业务有望受益于行业需求成长而实现快速规模的快速增长。中商情报网数据显示，我国银行业 IT 解决方案市场规模 2019-2025 年复合增长率约为 25.51%，公司作为行业龙头之一，有望受益行业发展叠加金融信创政策推动，实现业务的快速成长。我们预计公司 2023-2025 年系统集成销售及服务营收增长率为 30%/30%/30%，对应营收分别为 12.60/16.38/21.29 亿元。

创新运营业务：公司基于主营业务场景积极布局创新业务，公司贷后管理系统业务有望受益行业需求而实现高速增长，公司 2021/2022 年创新运营业务营收分别同比增长 46.49%/0.23%，我们认为则有望受益宏观因素好转而恢复高速增长态势，同时贷后资产管理业务有望贡献显著业绩增量。我们预计公司 2023-2025 年创新运营业务营收增长率为 35%/40%/45%，对应营收分别为 2.22/3.11/4.51 亿元。

其它业务：我们预计公司其它业务 2023-2025 年营收增速分别为 25%/25%/25%，对应营收分别为 4.44/5.55/6.93 百万元。

毛利率：2022 年公司受到宏观因素影响，项目落地进度及验收确认受到较大冲击，导致公司主营业务成本上升，毛利率出现明显下滑。随着宏观因素好转叠加公司高毛利的创新运营业务加速成长，我们认为公司毛利率将持续回升并接近历史高点，预计公司 2023-2025 年整体毛利率为 28.45%/30.64%/33.18%。

费用率：我们认为随着公司收入规模提升以及运营能力的持续优化，销售及管理费用率有望得到控制。公司积极拥抱 AI 大模型及 AIGC 技术在金融场景中的应用，未来有望持续在研发方面投入，构筑核心竞争力。我们预计公司 2023-2025 年销售费用率分别为 4.09%/3.85%/3.74%，管理费用率分别为 7.35%/6.97%/6.64%，研发费用率分别为 11.29%/11.98%/12.88%。

表 9：盈利预测表（单位：百万元）

	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4284.81	5106.19	6298.11	7799.62
YoY	14.99%	19.17%	23.34%	23.84%
软件开发	3147.46	3619.58	4343.49	5212.19
YoY	10.04%	15%	20%	20%
系统集成	969.07	1259.79	1637.73	2129.05
YoY	38.50%	30%	30%	30%
创新业务	164.73	222.39	311.34	451.44
YoY	0.23%	35%	40%	45%
其他业务	3.55	4.44	5.55	6.93
YoY	87.83%	25%	25%	25%
整体毛利率	27.01%	28.45%	30.64%	33.33%
销售费用率	3.28%	4.09%	3.85%	3.74%
管理费用率	5.60%	7.35%	6.97%	6.64%
研发费用率	11.67%	11.29%	11.98%	12.88%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

我们采用相对估值法对公司进行估值。在金融 IT 赛道，我们选择行业内厂商长亮科技和神州信息作为可比公司。在智能贷后管理新业务领域，神州泰岳利用 NLP 技术赋能智能催收领域，其智能催收解决方案机器人“泰岳小催”运用 AI 技术对贷后管理各环节赋能；金桥信息在相关领域，布局金融法律纠纷系统解决方案，目前在当事人画像、智能语音调解、智能质检、失联修复等场景应用 AI 技术。考虑神州泰岳、金桥信息与宇信科技在智能贷后管理领域业务的相似性，我们选取两者作为可比公司进行估值，

2023 年可比公司平均 PE 为 50.26 倍，考虑公司有望收益宏观因素好转，主营业务盈利能力复苏，叠加智能贷后管理新业务贡献业绩增量，公司估值存在较大提升空间，给予公司 2023 年 48 倍目标 PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 10：可比公司估值

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300348.SZ	长亮科技	77.61	23.13	28.13	34.31	1.38	2.25	3.29	56.25	34.57	23.57
000555.SZ	神州信息	115.09	132.36	146.62	164.94	3.83	5.08	6.22	30.07	22.68	18.50
300002.SZ	神州泰岳	191.79	55.31	65.28	75.98	7.19	8.59	10.53	26.66	22.33	18.22
603918.SH	金桥信息	89.18	11.98	14.81	17.44	1.01	1.53	2.48	88.05	58.42	35.91
			平均值						50.26	34.50	24.05
300674.SZ	宇信科技	126.86	51.06	62.98	78.00	3.53	5.35	7.68	36.68	23.51	16.63

资料来源：Wind（可比公司均采用 Wind 一致预期，时间为 2023 年 8 月 16 日），浙商证券研究所

5 风险提示

1、订单增长或落地确收不及预期带来的风险：公司目前业务结构以银行客户为主，虽然宏观影响消除，国内整体形势向好，但如果银行方预算恢复不达预期，可能导致公司新签订单受阻，进而影响全年经营表现；

2、AIGC 相关技术实现和商业化推广不及预期带来的风险：公司积极布局 AI 大模型技术，在各类产品服务中的应用，考虑目前 AI 大模型仍处于初级阶段，存在较大优化空间，若短期内 AI 相关产品市场表现不佳，可能影响公司全年经营表现。容正文内容正文

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4957	5763	6461	7489
现金	2285	2647	2736	3072
交易性金融资产	13	4	6	8
应收账款	1285	1502	1818	2159
其它应收款	27	48	64	67
预付账款	49	75	73	92
存货	1210	1414	1690	2012
其他	88	73	75	78
非流动资产	863	1032	1138	1246
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	463	439	421	441
固定资产	82	129	194	264
无形资产	4	2	0	1
在建工程	211	253	329	369
其他	103	209	194	172
资产总计	5820	6795	7600	8735
流动负债	1960	2349	2600	2953
短期借款	296	155	150	200
应付款项	375	550	579	725
预收账款	0	0	0	0
其他	1289	1643	1870	2027
非流动负债	9	8	11	9
长期借款	0	0	0	0
其他	9	8	11	9
负债合计	1969	2357	2611	2962
少数股东权益	16	16	16	20
归属母公司股东权益	3835	4422	4974	5753
负债和股东权益	5820	6795	7600	8735

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	175	285	157	363
净利润	253	354	551	784
折旧摊销	17	11	15	18
财务费用	(3)	(24)	(31)	(33)
投资损失	(39)	(39)	(39)	(39)
营运资金变动	(149)	277	(91)	(113)
其它	95	(294)	(248)	(254)
投资活动现金流	(208)	(34)	(97)	(110)
资本支出	(206)	(96)	(152)	(125)
长期投资	(101)	23	18	(20)
其他	100	39	36	35
筹资活动现金流	1028	112	30	83
短期借款	296	(141)	(5)	50
长期借款	0	0	0	0
其他	732	253	35	33
现金净增加额	995	362	89	336

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4285	5106	6298	7800
营业成本	3127	3653	4368	5200
营业税金及附加	17	24	29	34
营业费用	140	198	225	277
管理费用	240	375	439	518
研发费用	500	576	755	1005
财务费用	(3)	(24)	(31)	(33)
资产减值损失	64	10	13	49
公允价值变动损益	(15)	1	1	1
投资净收益	39	39	39	39
其他经营收益	44	43	46	44
营业利润	266	376	586	833
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	266	376	586	833
所得税	13	22	35	50
净利润	253	354	551	784
少数股东损益	0	0	(0)	5
归属母公司净利润	253	353	551	779
EBITDA	264	362	569	817
EPS (最新摊薄)	0.36	0.50	0.78	1.10

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.99%	19.17%	23.34%	23.84%
营业利润	-47.76%	41.09%	55.82%	42.24%
归属母公司净利润	-36.09%	39.62%	56.03%	41.34%
获利能力				
毛利率	27.01%	28.45%	30.64%	33.33%
净利率	5.91%	6.92%	8.74%	10.05%
ROE	7.65%	8.52%	11.69%	14.48%
ROIC	5.65%	7.19%	10.12%	12.58%
偿债能力				
资产负债率	33.83%	34.68%	34.35%	33.91%
净负债比率	15.81%	7.01%	6.28%	7.21%
流动比率	2.53	2.45	2.49	2.54
速动比率	1.91	1.85	1.84	1.85
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.81	0.88	0.95
应收账款周转率	3.51	3.65	3.76	3.84
应付账款周转率	10.80	8.94	9.56	9.66
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.50	0.78	1.10
每股经营现金	0.25	0.40	0.22	0.51
每股净资产	5.40	6.22	7.00	8.09
估值比率				
P/E	51.21	36.68	23.51	16.63
P/B	3.38	2.93	2.60	2.25
EV/EBITDA	30.38	28.98	18.30	12.38

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>