

证券研究报告

公司研究——事项点评

神州信息（000555.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2020.08.28

鲁立 计算机行业分析师

执业编号：S1500520030003

邮箱：luli@cindasc.com

相关研究

《神州信息（000555.SZ）：银行核心系统引领者，分布式应用创新者》2020.7

《神州信息中报点评：业绩高增长，金融科技订单持续向好》2020.8

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

中标头部城商银行，未来订单有望持续放量

2020年09月24日

事件：9月19日，神州信息与北银金融科技有限责任公司正式签署战略合作框架协议，共同探索金融科技多领域合作新模式，双方拟通过发挥各自领域上的优势共同开拓市场，在金融、医疗、教育等行业服务商展开产品与项目合作，服务首都发展。同日，晋商银行与神州信息就金融信创的深度合作达成共识，签署《分布式架构平台信创解决方案》战略协议。

点评：

- **神州信息牵手北银金融科技，北京地区产品渗透率有望提升。**北银科技为北京银行旗下金融科技子公司，主要依托大数据、云计算、人工智能、区块链等创新技术，为中小银行、企业和互联网用户提供数字化、智能化、全方位金融科技服务。此次牵手北银科技，为北京银行数字化转型群策群力；同时北银科技对外提供服务，神州信息可借此初次合作机会进一步打开北京市场，未来产品渗透率有望进一步提升。
- **签约晋商银行，神州信息 Sm@rtGalaxy 和 Sm@rtEnsemble 产品又下一城。**此次双方围绕晋商银行新一代“科技中枢”分布式交互平台及分布式核心系统建设展开合作。公司分布式架构 Sm@rtGalaxy 携手多个商用数据库，坚持信创道路并成为去“IOE”主力军；Sm@rtEnsemble 是银行最重要的交易系统，同时也是银行自主创新的分布式核心系统，主要客户包括百信银行、重庆银行、阜新银行、宁夏银行、邮储银行等。此次又签约山西最大城商行（2020年上半年，全国区域性银行中，晋商银行财富管理综合能力综合排名第九），我们认为公司此次将产品打入头部城商银行，并以此为标杆性项目，未来大客户订单可期。
- **信创及互联网转型双轮驱动，银行端、政府端订单全面开花。**公司持续与华为、龙芯、中标麒麟、中兴、达梦等众多厂商深入合作，助力金融行业打造信创新格局；银行IT基本以10年为更换周期（如核心系统、外围中台渠道、外围应用系统等），当下处于新周期更替节点，银行IT更替需求旺盛。公司作为银行IT头部企业，预计充分享受行业红利；公司目前是唯一同时拥有成熟分布式技术平台（Sm@rtGalaxy）和分布式核心业务系统（Sm@rtEnsemble）的公司，2020年公司银行端和政府端中标多个项目，公司在做强自身产品的同时，利用信创生态继续扩张自身业务，未来订单也有望持续放量。
- **盈利预测与投资评级：**公司在银行解决方案技术实力强，市占率高，分布式银行布局早，并形成规模化运用，继续看好公司金融科技发展。我们预计2020-2022年归母净利润为4.8亿/5.8亿/7.5亿，对应EPS为0.50/0.59/0.78元，根据当前股价对应2020-2022P/E值分别为36/30/23倍。维持“买入”评级。

➤ **风险因素:** 1)信创发展不及预期, 2)行业竞争加剧, 毛利率水平下滑, 3)技术迭代加速, 市场需求下降

重要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(亿元)	101.46	120.32	146.32	179.57
增长率 YoY %	11.77%	18.59%	21.61%	22.72%
归属母公司净利润(亿元)	3.76	4.84	5.76	7.53
增长率 YoY%	792.26%	29.01%	18.95%	30.68%
毛利率%	18.57%	19.25%	19.59%	19.70%
净资产收益率 ROE%	7.20%	8.50%	9.18%	10.71%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.50	0.59	0.78
市盈率 P/E(倍)	46	36	30	23

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2020年09月22日收盘价

事件点评:

神州信息牵手北银金融科技，北京地区产品渗透率有望提升。北银科技为北京银行旗下金融科技子公司，主要依托大数据、云计算、人工智能、区块链等创新技术，为中小银行、企业和互联网用户提供数字化、智能化、全方位金融科技服务。根据协议，神州信息与北银科技将展开金融云建设合作；其中，北银科技依托自主可控“京小科”云平台，为高并发、多频次、大流量、敏捷化的欣荣业务提供技术底座；神州信息提供云上产品、云上系统对接。我们认为，神州信息具备以分布式、大数据为代表的底层能力，以核心业务系统、企业级微服务平台为代表的拳头产品和以税务、农业为代表的应用场景。并逐步从银行向非银金融、政企、农业等行业融合延伸，以金融科技的能力充分挖掘数据及场景资源，赋能金融数字化转型，促进各个行业的产业发展。此次牵手北银科技，为北京银行数字化转型群策群力；同时北银科技对外提供服务，神州信息可借此初次合作机会进一步打开北京市场，未来产品渗透率有望进一步提升。

图 1：金融科技业务布局



数据来源：公司官网，信达证券研发中心

签约晋商银行，神州信息 Sm@rtGalaxy 和 Sm@rtEnsemble 产品又下一城。此次双方围绕晋商银行新一代“科技中枢”分布式交互平台及分布式核心系统建设展开合作。晋商银行将采用神州信息金融级分布式技术平台 Sm@rtGalaxy3.0，作为全行应用系统分布式框架平台，完成全行分布式应用架构及微服务体系构建。同时，应用神州信息“分布式+微服务+云原生”核心

业务系统，对现有银行核心业务系统完成升级，为自身长效发展提供科技护航，筑牢科技系统自主、创新、安全的底座基石。公司分布式架构 Sm@rtGalaxy 携手多个商用数据库，坚持信创道路并成为去“IOE”主力军；Sm@rtEnsemble 是银行最重要的交易系统，同时也是自主创新的银行分布式核心系统，主要客户包括百信银行、重庆银行、阜新银行、宁夏银行、邮储银行等。此次又签约山西最大城商行（2020 年上半年，全国区域性银行中，晋商银行财富管理能力综合排名第九），我们认为公司此次将产品打入头部城商银行，并以此为标杆性项目，未来大客户订单可期。

表 1: 国产金融分布式架构与国产数据库适配

公司	金融分布式架构产品	适配数据库
神州信息	Sm@rtGalaxy	TiDB、GaussDB、OceanBase、百度、GOLDILOCK 数据库等国内主流分布式数据库
长亮科技（联合腾讯云）	TDBF	腾讯 TBase 企业级分布式数据库
蚂蚁金服	SOFAShark	OceanBase

数据来源：公司官网，信达证券研发中心

图 2: 公司自主研发的银行分布式核心系统 Sm@rtEnsemble



数据来源：公司官网，信达证券研发中心

信创及互联网转型双轮驱动，银行端、政府端订单全面开花。公司持续与华为、龙芯、中标麒麟、中兴、达梦等众多厂商深入合作，助力金融行业打造信创新格局；银行 IT 基本以 10 年为更换周期（如核心系统、外围中台渠道、外围应用系统等），当下处于新周期更替节点，银行 IT 更替需求旺盛。公司作为银行 IT 头部企业，预计充分享受行业红利；公司目前是唯一同时拥有成熟分布式技术平台（Sm@rtGalaxy）和分布式核心业务系统（Sm@rtEnsemble）的公司，2020 年公司在银行端和政

府端中标多个信创项目。公司在做强自身产品的同时，利用信创生态继续扩张自身业务，未来订单也有望持续放量。

表 2：2020 年公司中标项目概况

公司产品	中标信息
分布式核心系统	中标、签约中国邮政储蓄银行、曲靖银行、唐山银行、厦门国际银行、晋商银行等 9 家银行核心系统业务咨询、建设工作
企业级微服务平台	中标、签约广州银行、贵州银行、唐山银行、宁波银行、华兴银行等 7 家银行
支付业务系统	中标签约天津银行、四川银行、辽宁农信、秦皇岛银行等 5 家银行
公司数据仓库、数据治理、数据管控建模、监管报送、客户画像系统、大数据应用平台等产品及解决方案	中标、签约兴业银行、北京银行、广州银行、甘肃银行、齐鲁银行、厦门国际银行、晋商银行等银行
智能银行类解决方案	中标、签约曲靖银行、立桥银行、晋中银行、重庆银行等银行
区块链方面	公司为某国有大行成功落地实施“基于区块链的供应链金融企业应收账款融资系统”
云化产品、云上系统对接	中标、签约北银金融科技（北京银行旗下金融科技子公司）
农业数字化	签约“天然橡胶全产业链大数据试点项目”、“烟台苹果大数据中心项目”等

数据来源：公司官网及定期报告，信达证券研发中心

盈利预测、估值与投资评级

公司在银行解决方案技术实力强，市占率高，分布式银行布局早，并形成规模化运用，继续看好公司金融科技发展。我们

预计 2020-2022 年归母净利润为 4.8 亿/5.8 亿/7.5 亿，对应 EPS 为 0.50/0.59/0.78 元，根据当前股价对应 2020-2022P/E 值分别为 36/30/23 倍。维持“买入”评级。

表 3: 神州信息重要财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
金融科技 (亿元)	38.99	52.64	68.43	88.96
增长率 YoY%	11.29%	35%	30%	30%
运营商行业 (亿元)	29.16	30.62	33.68	37.05
增长率 YoY%	38.99%	5%	10%	10%
政企行业 (亿元)	27.40	32.88	39.46	47.35
增长率 YoY%	-7.09%	20%	20%	20%
其他 (亿元)	5.91	4.19	4.76	6.22
增长率 YoY%	12.16%	-29.11%	13.70%	30.64%
营业总收入 (亿元)	101.46	120.32	146.32	179.57
增长率 YoY%	11.77%	18.59%	21.61%	22.72%
归属母公司净利润(亿元)	3.75	4.84	5.76	7.53
增长率 YoY%	792.26%	29.06%	19.08%	30.73%

数据来源: 公司年报, 信达证券研发中心

表 4: 神州信息可比公司估值

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
				2020E	2021E	2020E	2021E
宇信科技	300674.SZ	43.32	178	0.91	1.19	48	36
长亮科技	300348.SZ	25.20	182	0.31	0.42	81	60
高伟达	300465.SZ	17.39	78	0.42	0.58	41	30
科蓝软件	300663.SZ	30.76	92	0.24	0.38	128	81
平均						75	52
神州信息	000555.SZ	17.89	174	0.50	0.59	36	30

数据来源: Wind, 信达证券研发中 注: 股价为 09.22 当日股价; 神州信息为信达证券研发中心预测, 其余上市公司为 Wind 一致预期。

风险因素

1) 信创发展不及预期, 2) 行业竞争加剧, 毛利率水平下滑, 3) 技术迭代加速, 市场需求下降

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1448.89	1896.88	2277.62	2790.74

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10146.01	12032.40	14632.65	17957.33

应收款项	3304.30	3952.25	4752.28	5812.93
存货	1888.74	2220.81	2668.80	3259.56
其它流动资产	45.46	45.46	45.46	45.46
流动资产合计	7777.48	9293.20	10995.29	13264.09
长期股权投资	477.18	477.18	477.18	477.18
固定资产	100.71	100.71	100.71	100.71
无形资产	107.25	107.25	70.78	46.46
非流动资产合计	2978.03	2809.16	2722.39	2648.01
资产总计	10755.50	12102.36	13717.68	15912.10
短期借款	952.48	952.48	952.48	952.48
应付账款	2039.02	2283.21	2752.62	3368.22
预收账款	844.95	1256.45	1452.31	1765.44
其它流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5351.46	6186.95	7195.77	8601.56
其它长期负债	81.71	81.71	81.71	81.71
非流动负债合计	81.71	81.71	81.71	81.71
负债总计	5433.18	6268.67	7277.49	8683.28
实收资本	970.38	970.38	970.38	970.38
普通股股东权益	5219.35	5703.93	6280.33	7033.57
少数股东权益	102.97	129.76	159.86	195.25
负债和所有者权益合计	10755.50	12102.36	13717.68	15912.10

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10146.01	12032.40	14632.65	17957.33
YoY(%)	11.77%	18.59%	21.61%	22.72%
净利润(百万元)	375.61	484.58	576.40	753.24
YoY(%)	792.26%	29.01%	18.95%	30.68%
全面摊薄 EPS(元)	0.39	0.50	0.59	0.78
毛利率(%)	18.57%	19.25%	19.59%	19.70%
ROE(%)	7.20%	8.50%	9.18%	10.71%
P/E	46.01	35.67	29.98	22.94
P/B	3.31	3.03	2.75	2.46

营业成本	8261.73	9716.23	11766.56	14419.20
营业税金及附加	38.10	48.16	58.32	70.98
营业费用	503.92	672.14	799.19	973.40
管理费用	402.46	922.80	1212.98	1481.11
EBIT	939.79	673.06	795.60	1012.63
财务费用	81.40	87.15	87.15	87.15
资产减值损失	-78.37	0.00	0.00	0.00
投资收益	94.51	94.51	94.51	94.51
营业利润	467.53	678.46	801.00	1018.03
营业外收支	-27.61	-16.68	-19.11	-19.71
利润总额	439.92	661.79	781.89	998.32
EBITDA	1041.79	723.68	882.37	1087.01
所得税	58.36	150.42	175.40	209.68
有效所得税率%	13.27%	22.73%	22.43%	21.00%
少数股东损益	5.95	26.79	30.10	35.39
归属母公司所有者净利润	375.61	484.58	576.40	753.24

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	375.61	484.58	576.40	753.24
少数股东损益	5.95	26.79	30.10	35.39
非现金支出	265.83	50.62	86.77	74.38
非经营收益	-7.53	-18.72	-16.29	-15.69
营运资金变动	-349.88	-232.25	-312.53	-349.89
经营活动现金流	289.97	311.02	364.45	497.43
资产	-40.84	101.57	-19.11	-19.71
投资	103.13	0.00	0.00	0.00
其他	304.30	-92.55	-92.55	-92.55
投资活动现金流	366.59	9.02	-111.66	-112.26
债权募资	-732.58	0.00	0.00	0.00
股权募资	62.60	0.00	0.00	0.00
其他	-118.30	-57.15	-57.15	-57.15
融资活动现金流	-788.28	-57.15	-57.15	-57.15
现金净流量	-131.72	262.89	195.64	328.02

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016年加入海通证券，17、19年所在团队新财富第四，2020年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。