

行业景气上行，龙头乘势而起

买入|首次推荐

报告要点:

● 金融科技领军企业，创新业务高速增长

公司是国内规模最大的金融科技解决方案市场的领军者之一，自2010年起连续多年在中国银行业IT解决方案市场排名领先。2015-2019年，公司营业收入CAGR达15.28%，扣非归母净利润CAGR达24.77%。2020年上半年，创新运营业务实现收入0.42亿元，同比增长164.63%，毛利率高达78.31%，有望成为公司未来业绩增长的新动能。2020年9月10日，公司发布公告，拟向特定对象发行A股股票募集资金不超过150,000万元，用于“面向中小微金融机构的在线金融平台建设项目”等的建设。

● 银行转型步伐加速，银行IT行业景气向上

金融科技已成为促进金融业全面转型升级的重要驱动力。根据中国产业信息网的数据，2019-2021年，银行业IT投资规模的CAGR将达到9.92%，银行业IT解决方案市场规模的CAGR将达到21.39%，呈现高速增长的态势，到2021年银行业IT投资规模将达到1,489亿元，IT解决方案市场规模将达到737亿元。金融科技发展的黄金期已经到来，银行IT行业高景气无忧，我们认为驱动力主要包括：5G驱动银行创新服务、金融信创背景下的分布式架构逐步落地、DC/EP对现有银行IT系统的改造和新增需求等。

● 三条主线保障高成长，战略合作优势互补

根据公司的发展战略，未来主要在三个方面发力：传统业务+创新运营业务+海外业务。在创新业务方面，公司以数字智能技术为依托，在5G智慧银行、大数据金融平台、智能网贷运营平台、金融云等领域快速发展，打造了多个行业标杆案例。未来五年，海外市场的拓展将是公司整体发展战略的重要组成部分之一，为实现全球布局，公司以东南亚市场为切入点，目前在东南亚设立多家子公司，多个项目在积极推进中。公司协同百度的技术优势巩固行业龙头地位，加强与建信金科等金融科技子公司的深度合作。

● 投资建议与盈利预测

随着金融与科技的深度融合，银行业有望不断加大IT投入，公司凭借行业领军者的地位，有望在新一轮景气周期中受益。预测公司2020-2022年营业收入为32.52、39.61、47.61亿元，归母净利润为3.65、4.73、6.01亿元，EPS为0.88、1.15、1.46元/股。上市以来，公司PE主要运行在40-80倍的区间，预期未来三年归母净利润CAGR为29.93%，给予公司2020年60倍的目标PE，目标价为52.80元，首次推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示

银行业IT投入不及预期；市场竞争加剧；海外业务推进不及预期等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,140.56	2,651.73	3,251.94	3,960.66	4,761.08
收入同比(%)	31.79	23.88	22.63	21.79	20.21
归母净利润(百万元)	195.62	274.18	364.55	473.37	601.42
归母净利润同比(%)	4.17	40.16	32.96	29.85	27.05
ROE(%)	11.75	14.85	15.16	16.81	17.92
每股收益(元)	0.47	0.67	0.88	1.15	1.46
市盈率(P/E)	87.28	62.27	46.83	36.07	28.39

资料来源：Wind，国元证券研究中心

当前价/目标价：41.44元/52.80元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：63.23 / 22.58

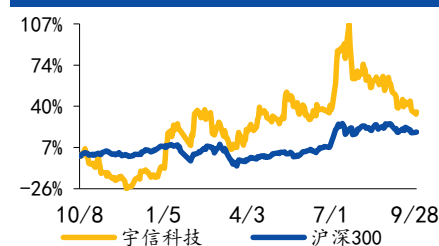
A股流通股(百万股)：276.09

A股总股本(百万股)：411.99

流通市值(百万元)：11,441.31

总市值(百万元)：17,072.83

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gzq.com.cn

目 录

1. 金融科技领军企业，研发驱动持续成长	4
1.1 业绩回顾.....	5
1.2 业务概况.....	7
1.2.1 热点类产品与解决方案	8
1.2.2 业务类产品与解决方案	9
1.2.3 渠道类产品与解决方案	10
1.2.4 管理类产品与解决方案	11
1.3 股权结构.....	12
1.4 定向增发.....	13
1.5 分红情况.....	13
2. 技术驱动金融创新，行业景气持续提升	15
2.1 银行加大 IT 投资，市场竞争格局分散	15
2.2 5G 赋能创新应用，催生服务新业态	17
2.3 DC/EP 发行在即，数字化需求涌现	18
2.4 供给端有望改革，金融信创加速落地.....	19
3. 一体两翼持续发力，战略合作优势互补	21
3.1 新基建驱动创新业务发展	21
3.2 东南亚银行 IT 市场高景气.....	25
3.3 携手伙伴打造行业新生态	26
3.3.1 与建信金科深度合作	26
3.3.2 引入百度为战略股东	28
4. 盈利预测与投资建议.....	30
5. 风险提示	33

图表目录

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：营业收入与销售毛利率情况	5
图 3：扣非归母净利润与销售净利率情况	5
图 4：软件开发及服务业务收入情况	6
图 5：系统集成销售及 Service 业务收入情况	6
图 6：创新运营业务收入情况（单位：亿元）	6
图 7：研发投入情况	7
图 8：研发人员情况	7
图 9：经营性现金流量净额与扣非归母净利润对比.....	7
图 10：公司主要产品分类.....	8
图 11：某股份制银行大数据平台项目	9
图 12：核心系统解决方案组件模型	10
图 13：宇信渠道整合平台支持多种扩展方式	11

图 14: ECIF 产品总体架构.....	12
图 15: 公司股权结构.....	12
图 16: 公司历年现金分红情况.....	14
图 17: 金融科技发展历程.....	15
图 18: 银行业 IT 投资规模及增速预测.....	16
图 19: 银行业 IT 解决方案市场规模及增速预测.....	16
图 20: 2019 年中国银行业 IT 解决方案市场份额情况.....	16
图 21: 2019 年中国银行业 IT 解决方案市场竞争格局.....	17
图 22: 银行业务模式创新.....	17
图 23: 商业银行账户体系支持数字货币.....	18
图 24: 银行网络处理电子支付笔数.....	19
图 25: 公司网贷运营解决方案.....	22
图 26: 新一代分布式微服务零售信贷系统(WESTAR).....	22
图 27: 云解决方案细分市场-银行, 2019H2.....	23
图 28: 宇信云解决方案.....	23
图 29: 公司智慧网点 3.0 实施蓝图.....	24
图 30: 移动金融开发平台 (YUMP) 及新一代手机银行产品部分技术.....	24
图 31: 2017 年东南亚国家金融科技投资额及企业数量.....	25
图 32: 2017 年东南亚金融科技细分领域累计投资额 (单位: 百万美元)	25
图 33: 东南亚市场的特点.....	26
图 34: 建信金科解决方案及事业群布局.....	27
图 35: 百度智能云可信计算平台.....	28
图 36: 全新的宇信金融云平台.....	29
图 37: 宇信科技上市以来 PE-Band.....	32
表 1: 公司部分最新研发成果.....	8
表 2: 募集资金使用情况.....	13
表 3: 国内 5G 网点推出时间及其特色功能.....	18
表 4: 集中式与分布式架构对比.....	20
表 5: 建信金融科技有限责任公司 2020 年度通用型信息技术外部开发开放领域人力资源池采购项目中标公示.....	27
表 6: 公司业务拆分 (单位: 百万元).....	31
表 7: 可比公司估值情况.....	31

1. 金融科技领军企业，研发驱动持续成长

北京宇信科技集团股份有限公司成立于 1999 年，是国内规模最大的金融科技解决方案市场的领军者之一，为金融机构提供 IT 咨询规划、软件产品、解决方案和实施、运维与测试、系统集成、业务运营等形态丰富的金融科技服务和产品，全面满足客户数字化转型的不同需要。公司总部位于北京，截至 2019 年底，共有在职员工 10,000 余人，遍布全国的交付网络可灵活地为客户提供一站式服务。

据 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，始终保持在信贷管理、商业智能、网络银行、渠道管理等多个细分领域的领先地位。同时，公司在移动金融、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也拥有业界领先的产品并保持着强劲的增长势头。

成立以来，公司凭借卓越的技术优势及良好的服务意识，在金融行业积累了大量具有长期稳定合作关系的客户，覆盖 13 类执牌的金融机构。公司银行客户包括：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、十二家股份制银行、二十余家外资银行、九家民营银行以及一百多家区域性商业银行和农村信用社。同时，公司也为包括十多家消费金融公司、汽车金融公司、金控公司、财务公司在内的非银机构提供了多样化的产品和解决方案，在行业内拥有较高的品牌声誉。

公司是国家高新技术企业、国家规划布局内重点软件企业，拥有 CMMI5 级认证、ISO9001 质量管理体系认证、ISO20000 信息技术服务管理体系认证、ISO27001 信息安全管理体系认证等。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，国元证券研究中心

1.1 业绩回顾

受益于国家信息技术应用创新产业的发展战略，大型商业银行、股份制银行、中小银行以及非银行金融机构等积极推动金融和科技的深度融合，不断加大 IT 领域的投资，公司充分利用自身的核心竞争力，深入推进人工智能、大数据、云服务等技术新在行业中的应用，取得了较好的发展成果。2015-2019 年，公司稳健成长，营业收入 CAGR 达到 15.28%，扣非归母净利润 CAGR 达到 24.77%。

2019 年，公司营业收入达到 26.52 亿元，同比增长 23.88%；扣非归母净利润达到 2.64 亿元，同比增长 48.46%。扣非归母净利润快速增长的主要原因是 2019 年收入和毛利大幅增加，经营管理效率提高，相应的销售费用和管理费用增长较为稳定，因此公司与经营相关的利润增加。2019 年，公司毛利率达到 35.00%，较上年同期提高 2.26 个百分点，主要原因是毛利率较高的创新运营服务业务实现突破性增长，收入占比提高。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情的影响，公司实现营业收入 10.77 亿元，同比增长 0.98%，其中，软件开发及服务收入同比增长 5.18%，三月下旬疫情缓解及公司全面复工复产后，二季度软件开发及服务收入恢复增长态势，同比增加 0.83 亿元，增幅 15.06%；创新运营业务收入较上年同期增加 0.26 亿元，增幅 164.63%；系统集成销售及业务因股份制银行等受疫情因素影响采购需求延缓，收入同比减少 0.68 亿元，降幅为 27.12%。扣非归母净利润为 1.21 亿元，同比增长 62.30%，增速较高的原因是毛利率较高的软件开发及服务业务和创新运营业务收入增加，经营管理效率提高，受疫情因素影响公司相应的销售费用、管理费用和研发费用较上年同期略有减少。

图 2：营业收入与销售毛利率情况

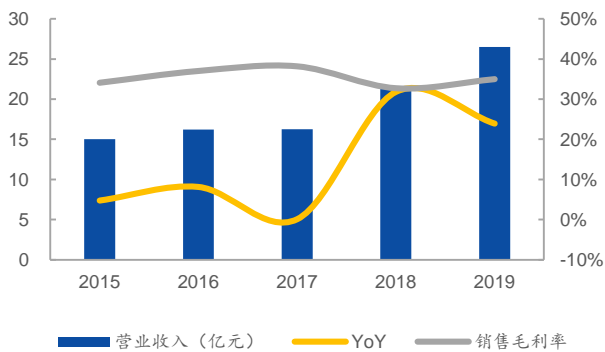
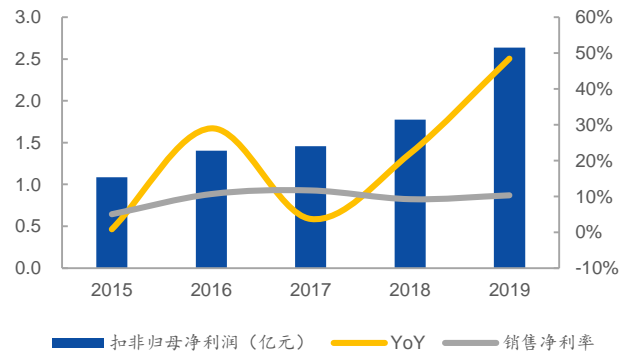


图 3：扣非归母净利润与销售净利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

资料来源：Wind，国元证券研究中心

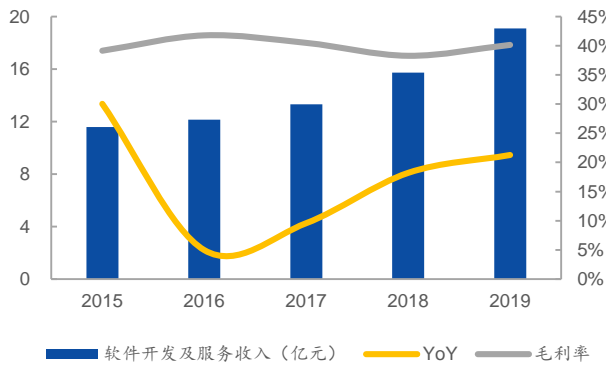
目前，公司产品主要包括：软件开发及服务、系统集成销售及业务、创新运营业务、其他业务。

2015 年以来，公司传统业务保持稳健增长的态势。2015-2019 年，软件开发及服务业务营业收入 CAGR 达到 13.31%，系统集成销售及业务营业收入 CAGR 达到 18.85%。

2019 年，软件开发及服务业务实现收入 19.08 亿元，同比增长 21.27%，主要原因是银行客户加速筹建金融科技子公司，推动营业网点智慧转型，相应的软件开发需

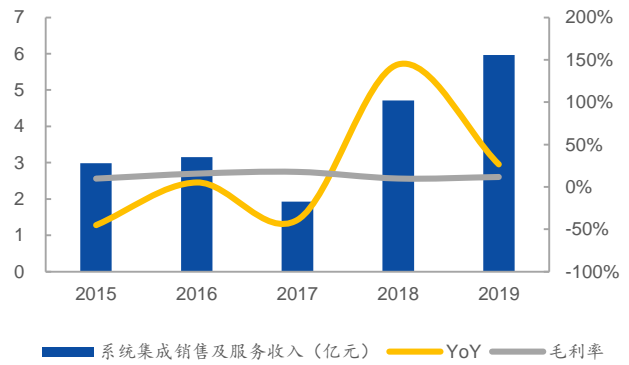
求增加；同时，随着农村信用社加入农村金融市场竞争、积极提高信息化建设水平，公司来自农村信用社的软件开发及服务收入大幅增加。系统集成销售及实现营业收入 5.97 亿元，同比增长 26.66%，主要原因是股份制商业银行等对大数据体系建设、云计算及分布式架构建设继续保持投资力度，使得公司相关集成设备及服务的采购需求增加。

图 4：软件开发及服务业务收入情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

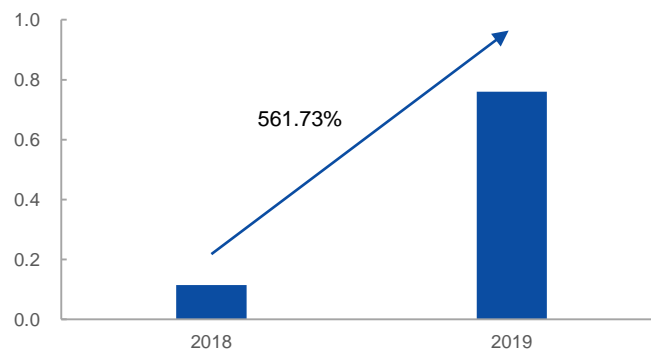
图 5：系统集成销售及实现业务收入情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

公司创新运营业务于 2018 年正式落地，2019 年取得实质性突破，助力多家城商行有效提升了相关业务的业绩。2019 年，公司创新业务实现收入 0.76 亿元，同比增长 561.73%，毛利率达到 84.16%，较上年同期提高 48.55 个百分点。毛利率提高的原因是平台服务的客户业务交易量大幅增加，公司运营服务收入形成规模化效应。2020 年上半年，创新运营业务收入较上年同期增加 0.26 亿元，同比增长 164.63%，根据上述数据估算收入约为 0.42 亿元，毛利率达到 78.31%，同比提升 16.43 个百分点。

图 6：创新运营业务收入情况（单位：亿元）

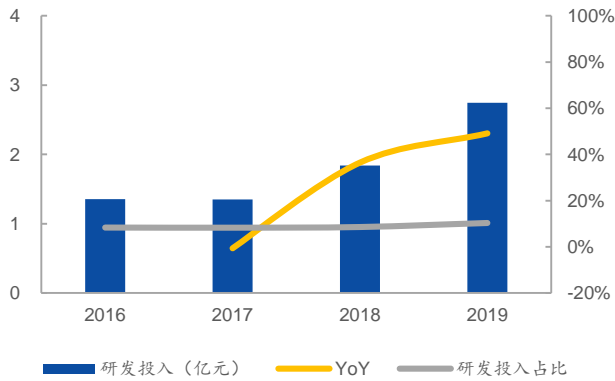


资料来源：Wind，国元证券研究中心

公司高度重视产品研发和技术积累，采用业务产品和技术平台并重的策略，充分发挥公司二十余年的金融 IT 行业经验，遵循先进的“以客户为中心、以金融产品为依托、以控制风险为主线、以 IT 管理为保障”的 IT 构架理念，从金融 IT 系统整体架构视角出发，持续加码研发投入，2016 年以来的研发投入全部费用化处理。2019 年，公司研发投入为 2.75 亿元，同比增长 49.08%。面对技术快速更新迭代的时代，

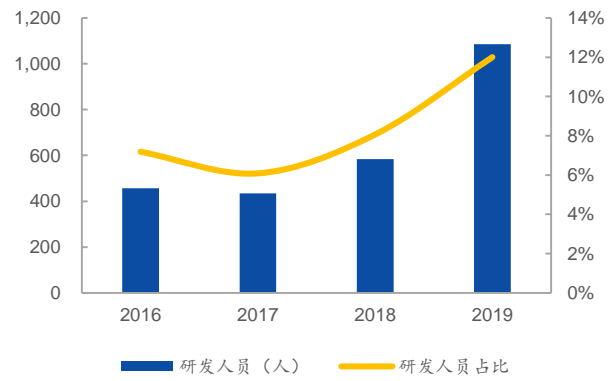
未来公司将继续加大技术投入和对外技术合作的力度，满足公司和客户对技术层面提出的新要求。

图 7：研发投入情况



资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究中心

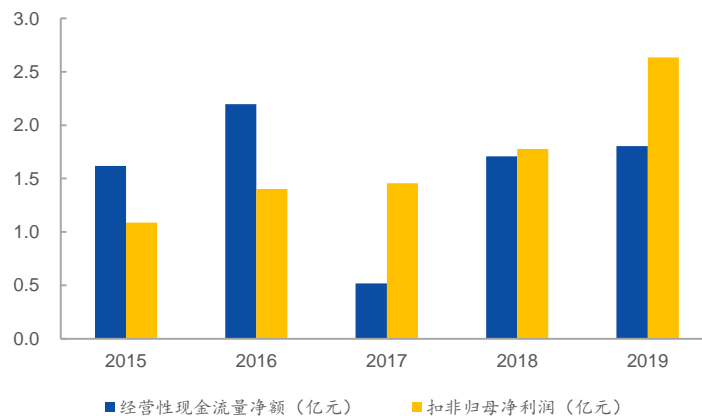
图 8：研发人员情况



资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究中心

近三年，公司的经营性现金流量净额均低于扣非归母净利润，其中，2019年的扣非归母净利润比经营性现金流量净额高出 0.83 亿元，与恒生电子等金融科技子公司相比，经营质量存在一定的改善空间。

图 9：经营性现金流量净额与扣非归母净利润对比



资料来源：Wind，国元证券研究中心

1.2 业务概况

根据公司官网的介绍，公司的解决方案与产品分为：热点类、业务类、渠道类和管理类，主要向以银行为主的金融机构以及受银保监会监管的其他非银金融机构提供金融科技产品与服务。公司的营销模式为“研发+产品+服务”模式，为客户提供咨询、方案设计、系统实施及相关技术服务。在已有自主研发的软件产品的基础上，公司根据客户的个性化需求，以自主软件为核心基础，对软件进行二次开发，盈利模式主要分为应用软件产品定制化开发及服务、运营分成、系统集成设备销售及及其他收费模式。

图 10：公司主要产品分类



资料来源：公司官网，国元证券研究中心

公司高度重视产品研发和技术积累，采用业务产品和技术平台并重的策略，充分发挥公司多年的金融 IT 行业经验，遵循先进的“以客户为中心、以金融产品为依托、以控制风险为主线、以 IT 管理为保障”的 IT 构架理念，跟踪行业动态，从金融 IT 系统整体架构视角出发，持续投入研发，逐步补充覆盖渠道、业务系统、管理系统等全方位的产品版图。

表 1：公司部分最新研发成果

发布日期	产品	产品简介
2020 年 3 月	新一代移动金融平台 YUMP	提供包括外壳容器、移动网关、运营管理、用户行为分析等一整套的移动基础能力，支持跨平台应用开发和小程序多端分布，内置手机银行、电商平台、移动信贷等业务场景模板，可快速构建相关的移动应用场景，该平台的推出将大大提升公司在移动场景的整合和运营能力。
2019 年 6 月	金融开放平台	该平台是顺应当前银行渠道业务模式的发展要求而打造的面向众多开发者的能力共享平台，是公司协助银行面向互联网金融转型打造的产品蓝图中重要的组成部分。
2019 年 5 月	新一代银行不良资产管理	该系统定位于面向包括银行、资产管理公司、信托公司、评估公司、评级公司、律师事务所及投资机构等资产管理链条上的机构，采用先进的分布式微服务架构，充分应用大数据、区块链先进技术，实现了全口径不良资产管理，业务全生命周期管理，不良资产处置过程的全视图管理。
2019 年 5 月	微服务管控平台 2.0 版本	提供从代码自动构建到应用部署的全自动流程，支持虚拟机和容器化两种部署模式，提供更详细的 API 和 APM 监控功能。
2019 年 3 月	原型设计工具	提供可视化、社交化的金融业务系统原型设计能力，并可自动导入生成前端界面代码，节省大量的前端开发工作量。

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

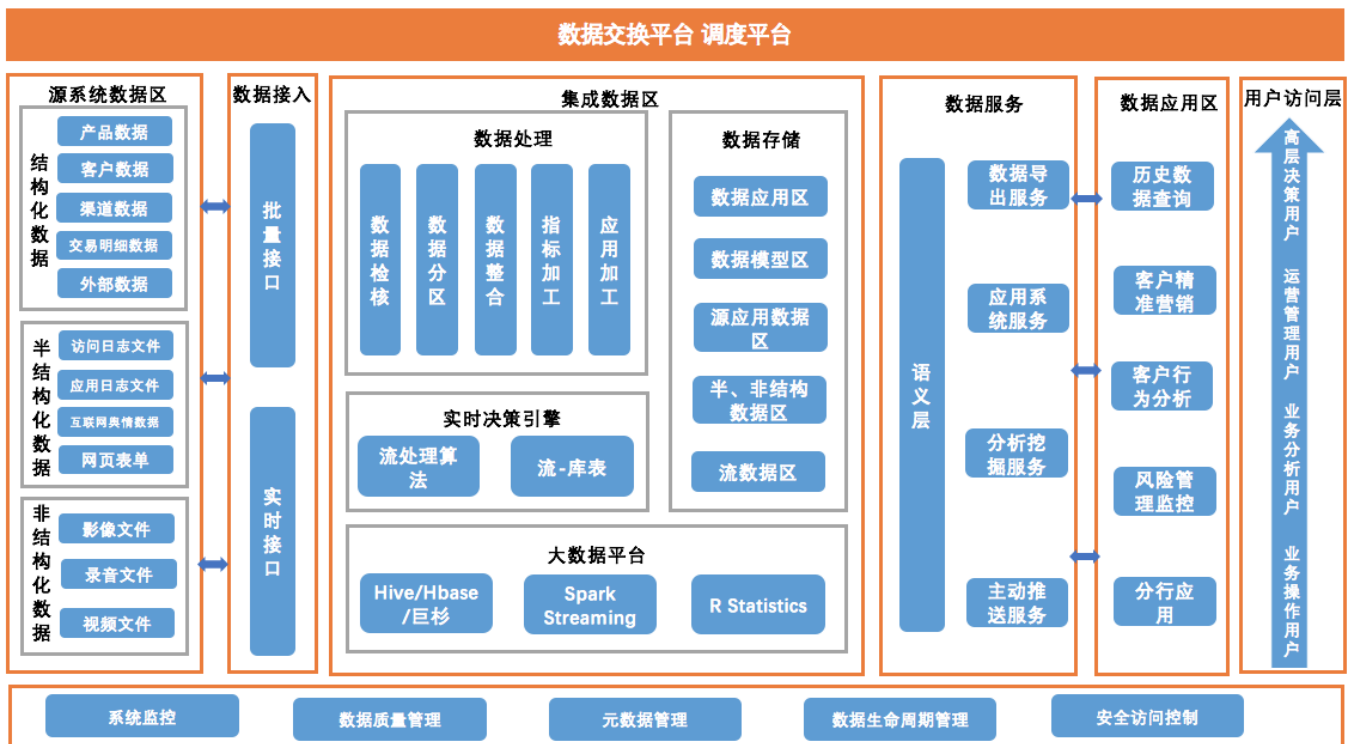
1.2.1 热点类产品与解决方案

公司热点类产品包括互联网金融、大数据、智慧银行、互联网核心、企业管理、消费金融和金融云。其中，在互联网金融领域，Liana5.0 互联网银行体系为银行互联网渠道提供了全方位的业务产品，包括新一代网上银行系统（个人网上银行，企业网上银行，小企业网银，内部管理）、直销银行、统一支付平台，银企直联、现金管理监控系统、在线客服等全线产品。在大数据领域，公司产品主要包括企业级新一代金融大数据平台。在智慧银行领域，公司拥有业界领先的智慧银行解决方案。在互联网核心领域，公司拥有支撑银行、泛金融以及互联网公司等多种业态的核心系

统。在企业管理领域，公司产品主要包括具有银行业特色的项目管理咨询方案及项目管理平台。在消费金融领域，公司独立研发的消费金融系统已成功在多家金融机构实施投产。在金融云领域，公司下属专业云服务子公司宇信数据为客户提供专业化的金融平台托管及应用系统托管服务。

大数据业务：随着大数据技术的日渐成熟，建造下一代大数据平台的需求逐渐提上日程，众多银行也已经开始大数据平台或应用的建设工作。由于存量数据总类庞杂，关系复杂，目前大数据平台在技术成熟度、安全性方面还无法完全取代传统企业级数据仓库的功能。在此现状下，公司提出了“统一数据架构”的整体规划。公司的企业级新一代金融大数据平台的构建思想是建立一种生态体系，容量、种类、速度、可变性、真实性、复杂性、价值等特性是公司构建平台的期望。公司的主导思想是构建一个能够适应企业现状，同时满足企业未来业务需求的新一代金融大数据生态服务体系。2015年，公司承建某股份制银行大数据平台项目，重点实施内容是：历史数据查询、数据综合分析，该系统采用了星环 TDH 和巨杉双平台框架，分别负责对数据的收集、整合以及对外提供数据的服务。

图 11：某股份制银行大数据平台项目



资料来源：公司官网，国元证券研究中心

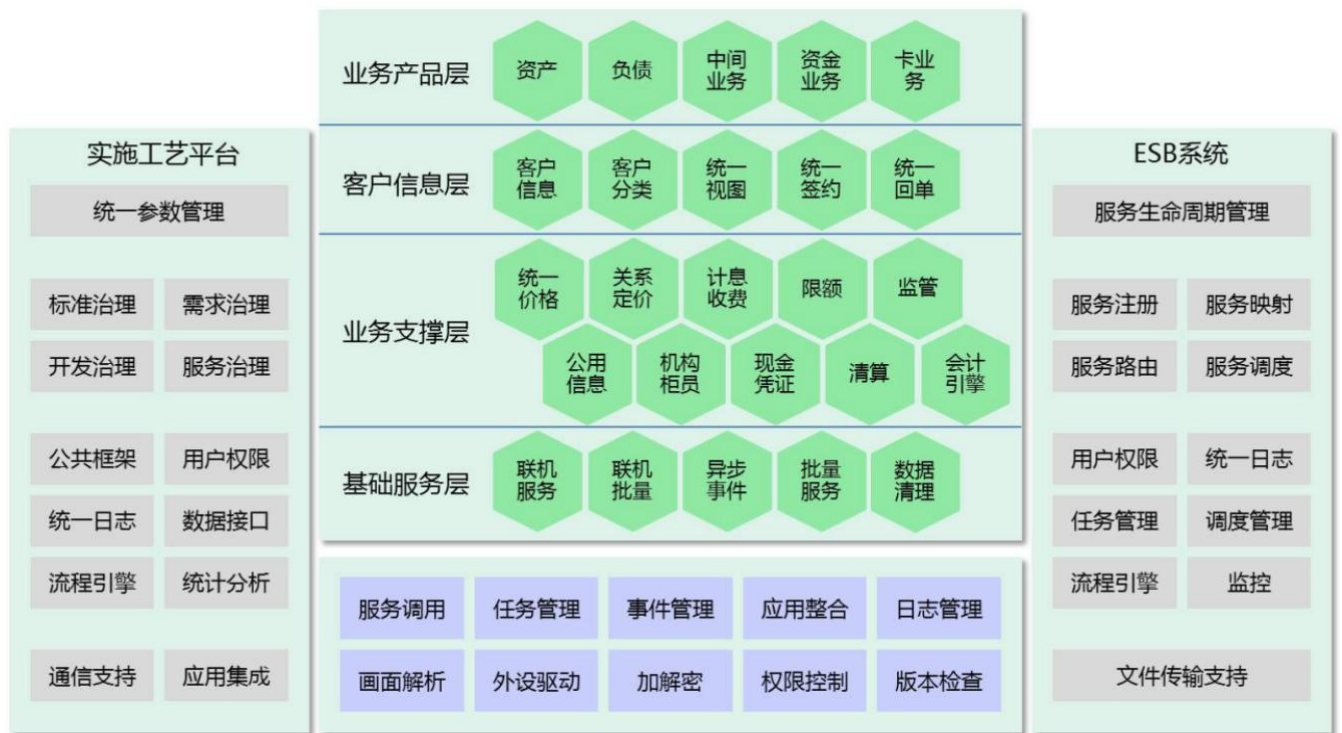
1.2.2 业务类产品与解决方案

公司业务类产品包括核心银行系统、中间业务系统和信贷操作系统。其中，核心系统被比作银行 IT 系统的核心，是支撑银行运营的基础平台。公司的核心银行系统业务主要包括 Vision Navigator 和新一代核心系统解决方案。中间业务系统是企业主营业务系统基础软件的重要组成部分，与操作系统、数据库齐头并进，在企业信息化管

理和企业信息化建设中迅猛发展，已经形成一个巨大的产业。公司的中间业务系统业务主要包括 IMS 影像平台系统和综合前置系统。信贷操作系统是以总部为核心跨地区的全行一体化的信贷管理系统，既是银行风险控制管理系统，又是银行信息化管理系统。公司的信贷操作系统业务主要包括内部评级系统、网络贷款系统、信贷管理系统、信贷核算系统、信用风险预警管理系统和押品管理系统。

新一代核心系统解决方案：宇信新一代核心系统解决方案包括核心系统、前端系统、核心系统运维平台、实施工艺平台 (Vision Navigator) 以及 ESB 系统的套件，通过此解决方案可以全面覆盖核心系统相关的前端业务操作到后台业务处理，核心系统规范开发到核心系统规范运维，以及核心系统对外接口的处理。经过多年积累和多家客户的实践，该方案在核心系统产品能力和实施能力方面有先进的产品原型，完善的方法论以及技术支撑平台，可最大限度的保证核心系统实施过程中的业务连续性，并减少项目的实施风险。同时，核心系统解决方案可根据客户的需要灵活组合，其中核心系统，前端系统、ESB 系统以及实施工艺平台都是可以分拆的产品。

图 12：核心系统解决方案组件模型



资料来源：公司官网，国元证券研究中心

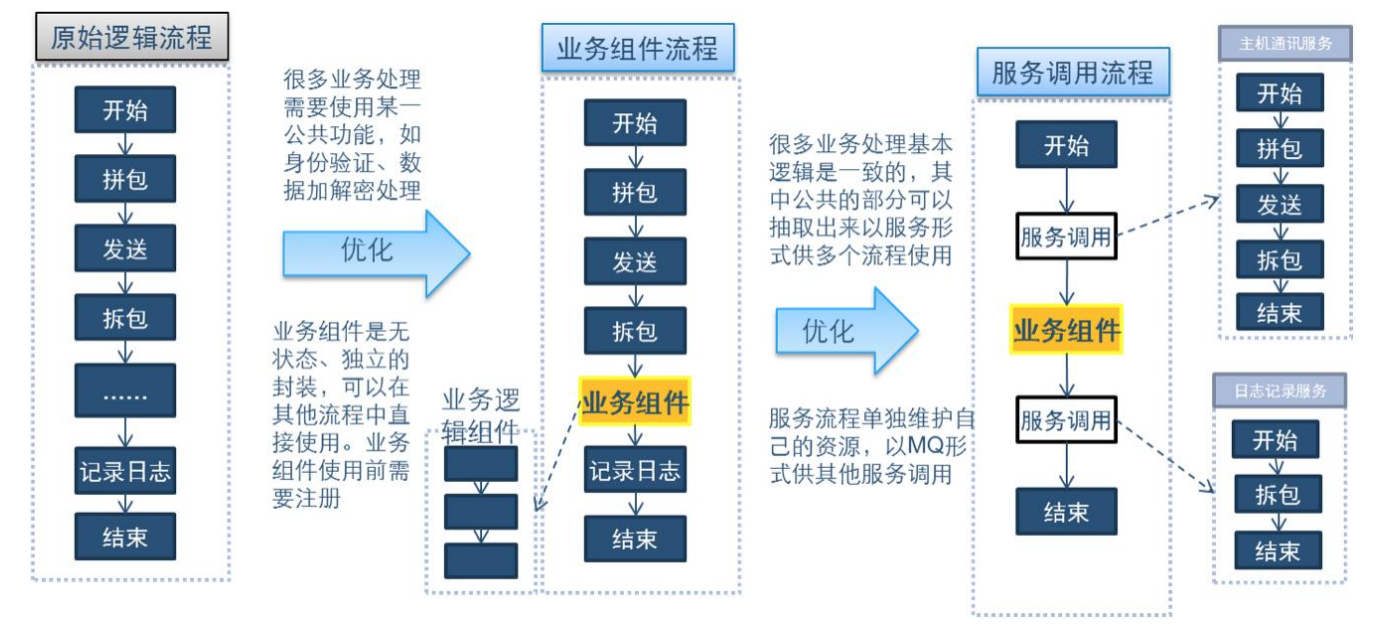
1.2.3 渠道类产品与解决方案

公司的渠道类产品包括电话银行/呼叫中心、直销银行、手机银行、渠道管理系统、柜台系统、自助银行。电话银行/呼叫中心业务包括视频客服系统、客户服务系统和在线客服系统。直销银行系统遵照新一代互联网银行体系的统一系统架构，新增创新业务、创新交互体验，与互联网金融服务平台对接。手机银行业务包括移动营销、企业手机银行和个人手机银行。渠道管理系统包括宇信科技统一服务平台 (BSP)，是构筑银行渠道整合系统的技术平台，是适用于银行级业务应用的基础平台。柜台

系统业务包括移动柜员工作站系统和综合柜面系统。自助银行设备是众多电子渠道中银行柜台传统业务的最佳替代渠道。

渠道管理系统：宇信科技统一服务平台(BSP)是构筑银行渠道整合系统的技术平台，适用于银行级业务应用，是包含开发、运行、监控、符合 SOA 标准、基于 OSGI 技术体系的轻量级应用平台，具有开放式的、用户可扩展的应用架构，为实现“横向整合，纵向集中”目标提供了技术上的可能性。BSP 作为基础技术产品，功能上可实现通讯处理、流程编排、业务逻辑处理以及批量文件处理功能，可以基于 BSP 快速搭建渠道整合业务系统，降低实施人员的技术要求、缩短项目周期、保证项目质量，从而降低项目实施成本，迅速满足企业业务需求，提升企业竞争力。

图 13：宇信渠道整合平台支持多种扩展方式



资料来源：公司官网，国元证券研究中心

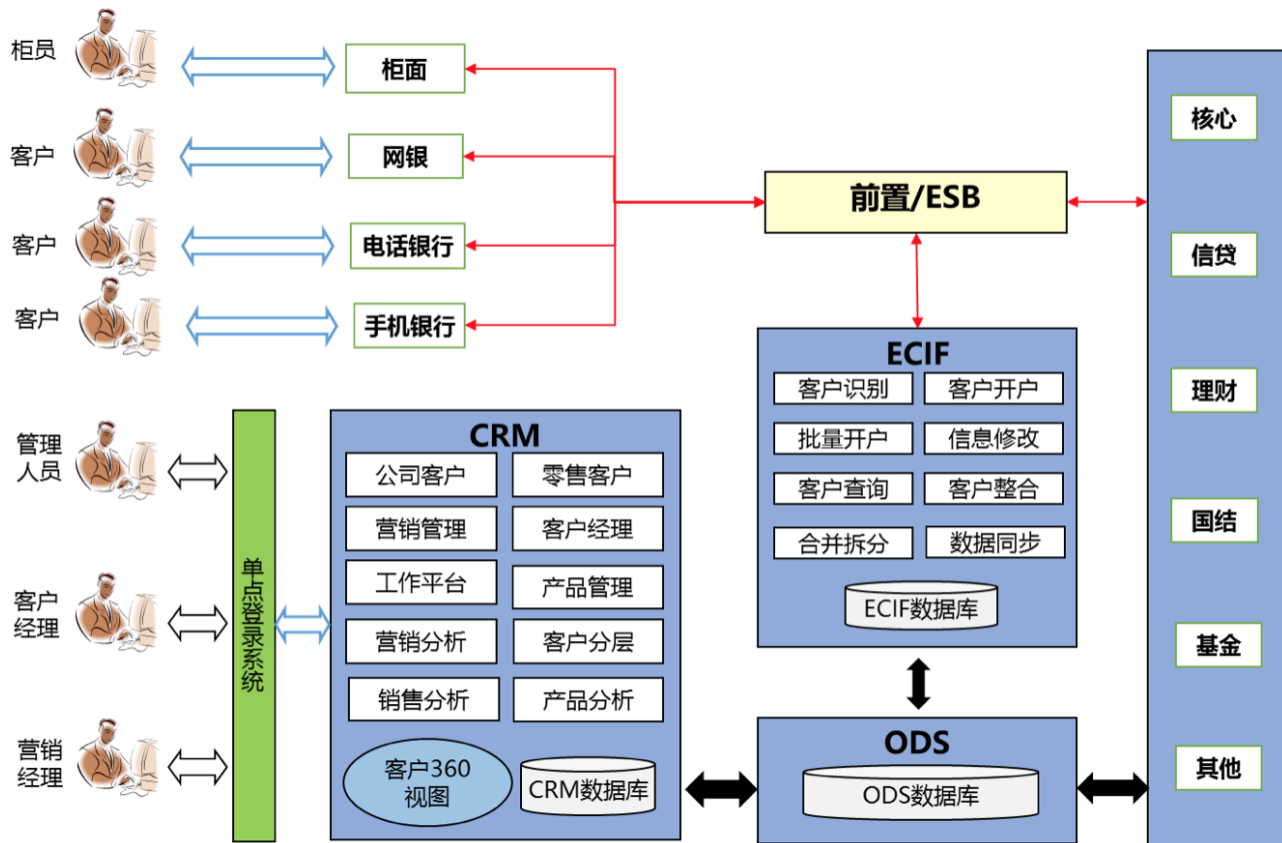
1.2.4 管理类产品与解决方案

公司管理类产品包括后台资源管理解决方案、商业智能和客户关系管理。后台资源管理解决方案主要应用于测试实施特别是性能测试过程中，其能对发现的性能瓶颈进行快速分析和定位，节省大量系统调优的时间，宇信测试管理平台总体目标是向用户提供一个可视化、集项目测试、标准与规范、测试监控、测试资源、协同工作、动态资讯、绩效考核于一体的日常测试工作及管理的支撑平台。商业智能业务包括管理驾驶舱（战情室）、绩效管理分析平台、企业统一调度平台、统一监管平台。客户关系管理业务包括 ECIF、CRM 产品、积分管理系统、私人银行财富管理产品。

企业客户信息管理(ECIF)业务：公司的 ECIF 产品体系包括主数据应用(APPL)、业务流程(BPM)、主数据管理(MDM)、数据分析(ANAL)。相关支持平台产品包括：统一调度平台(USE)、数据质量平台(Data Quality)、元数据平台(Meta Data)、管理应用开发框架(BIP)。公司的 ECIF 产品体系拥有完全的自主知识产权，且产品之间实现了有机的结合，可以极大提升项目的实施效率和系统运行的稳定性。该产品体系通过提供一套客户信息模型和数据标准，整合数据、共享数据，其中整合过程注重

数据质量检查和提升，提出长效数据治理机制，共享过程则注重信息安全和权限管理。ECIF 产品经过第三方公司（IBM、ORACLE）的压力测试，实现了 1,000TPS 的输出。

图 14: ECIF 产品总体架构



资料来源：公司官网，国元证券研究中心

1.3 股权结构

公司创始人洪卫东先生毕业于清华大学，目前担任公司董事长、总经理。洪卫东先生是公司的实际控制人，根据公司最新公告，其通过珠海宇琴鸿泰信息咨询有限公司控制公司 30.98% 股份。

图 15: 公司股权结构



资料来源：天眼查，Wind，公司公告，国元证券研究中心

根据公司公告，2020年6月5日，公司向符合授予条件的435名激励对象授予1,209.67万股限制性股票，占目前股份总额的比例为3.02%。其中，核心管理人员、技术（业务）骨干共426人获授1,084.17万股限制性股票，占授予限制性股票总数的比例为77.44%。本次激励计划旨在吸引、激励和留住优秀人才，进而为推动业务增长提供充足的动力。

1.4 定向增发

2020年9月10日，公司发布《2020年度向特定对象发行股票预案》，向特定对象发行A股股票募集资金不超过150,000万元。结合目前公司主营业务和产品布局，本次募集资金将用于“面向中小微金融机构的在线金融平台建设项目”等的建设。本次向特定对象发行有助于公司进一步完善公司产品结构、提升公司研发水平，巩固和加强公司在行业内的地位，为公司未来业务发展提供动力，进一步打造强大的核心竞争力和持续盈利能力。

表 2：募集资金使用情况

项目名称	投资总额（万元）	拟使用募集资金（万元）
面向中小微金融机构的在线金融平台建设项目	44,759.25	37,151.25
基于人工智能技术的智能分析及应用平台建设项目	57,914.70	48,074.70
全面风险与价值管理建设项目	38,763.10	32,525.10
补充流动资金	32,248.95	32,248.95
合计	173,686.00	150,000.00

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

面向中小微金融机构的在线金融平台建设项目：该项目旨在搭建面向中小银行、消费金融公司等中小型金融机构客户的一站式软件信息技术服务平台。根据行业需求热点，该平台将为客户提供标准化软件产品和开放金融赋能服务平台。

基于人工智能技术的智能分析及应用平台建设项目：该项目围绕分布式架构、流式计算框架、区块链技术、知识图谱技术和人工智能技术，进行深度技术开发和应用，打造集智能采集平台、智能计算平台、智能决策平台、机器学习平台和知识图谱平台为一体的基于人工智能技术的智能分析及应用平台。

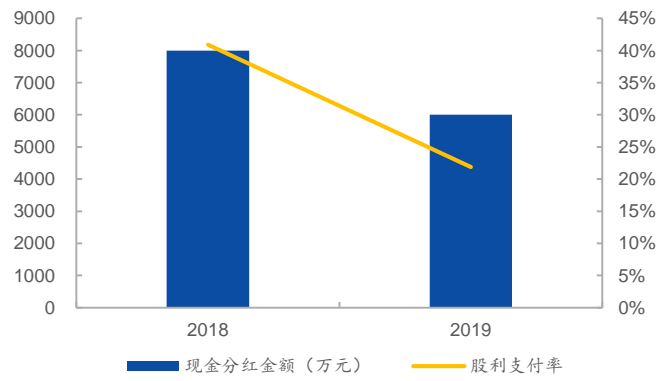
全面风险与价值管理建设项目：该项目是以银行金融机构精细化管理需求为主的信息技术产品开发项目。公司基于金融机构中后台全面风险管理及价值管理业务的需求，进行本项目相关IT产品框架设计，并结合监管部门对银行业等金融机构监管报送的要求，充分考虑各业务模块间的联动及数据共享方式，把复杂的风险管理及经营管理系统进行分拆和整合。

补充流动资金：通过本次募集资金补充流动资金的实施，能有效缓解公司快速发展带来的资金压力，有利于增强公司竞争能力，降低经营风险，是公司实现持续健康发展的切实保障。

1.5 分红情况

自2018年上市以来，公司已经实施2次现金分红，累计派发现金1.40亿元，分红率为23.36%。2019年，公司现金分红金额达6,000.15万元，股利支付率为21.88%。

图 16：公司历年现金分红情况



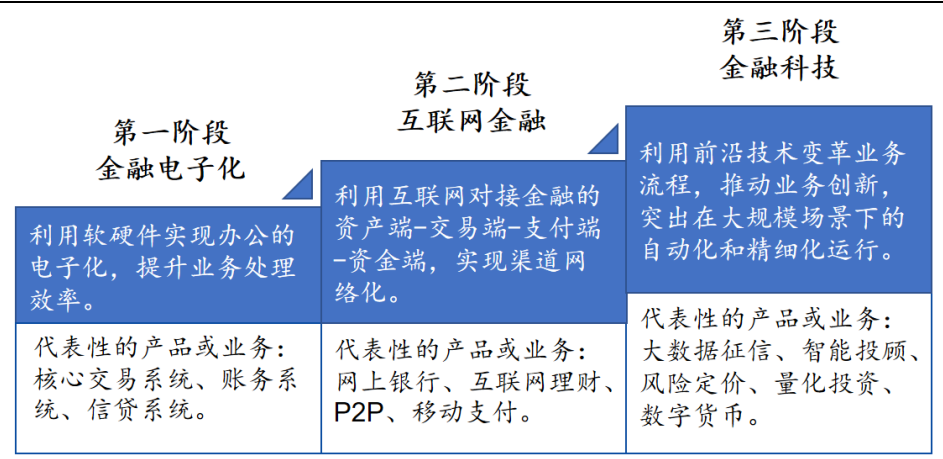
资料来源：Wind，国元证券研究中心

2. 技术驱动金融创新，行业景气持续提升

目前，我国正迎来金融科技发展的历史机遇期，信息技术逐步由支撑业务向引领业务方向发展，金融与科技深度融合已成为新趋势。在新一轮科技革命和金融产业变革的背景下，人工智能、大数据、云计算、物联网等信息技术与金融业务深度融合，为金融行业的发展提供源源不断的动力。2019年8月，中国人民银行印发《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》，明确提出未来三年金融科技工作的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施，同时指出，金融科技是技术驱动的金融创新，金融业要秉持“守正创新、安全可控、普惠民生、开放共赢”的基本原则，充分发挥金融科技赋能作用，推动我国金融业高质量发展。

根据中国信息通信产业研究院的《中国金融科技生态白皮书(2019年)》，从科技在金融行业应用的深度和变革影响来看，金融领域的科技应用可以分为三个阶段：金融电子化、互联网金融、金融科技。

图 17：金融科技发展历程



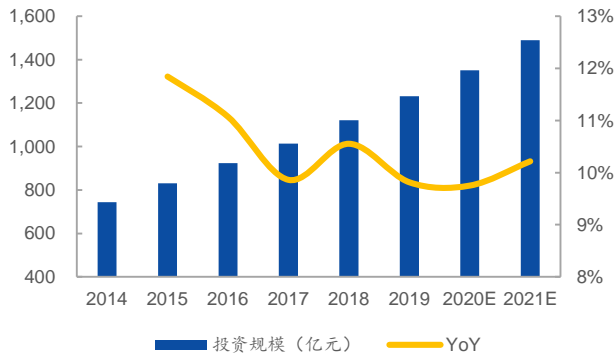
资料来源：中国信息通信产业研究院，国元证券研究中心

第三阶段金融科技强调业务前、中、后台的全流程科技应用变革，主要是金融机构通过自动化、精细化和智能化业务运营，改变传统金融获客、客服、风控、营销、支付和清算等金融前、中、后台业务的各个方面和金融服务全部环节，提供更加精准高效的金融服务，有效降低交易成本，提升运营效率。

2.1 银行加大 IT 投资，市场竞争格局分散

智研咨询发布的《2020-2026年中国银行业IT行业投资融资模式及未来前景规划报告》显示，银行业经营环境改善将刺激国内商业银行释放近两年来积压的业务需求，未来几年内银行业IT支出有望保持较快增长。根据中国产业信息网的数据，2019-2021年，银行业IT投资规模的CAGR将达到9.92%，银行业IT解决方案市场规模的CAGR将达到21.39%，呈现高速增长的态势，到2021年银行业IT投资规模将达到1,489亿元，IT解决方案市场规模将达到737亿元。随着银行业经营状况和IT投资均迎来转机，银行IT整体规模及IT解决方案市场有望获得超预期的增长。

图 18: 银行业 IT 投资规模及增速预测



资料来源: 中国产业信息网, 国元证券研究中心

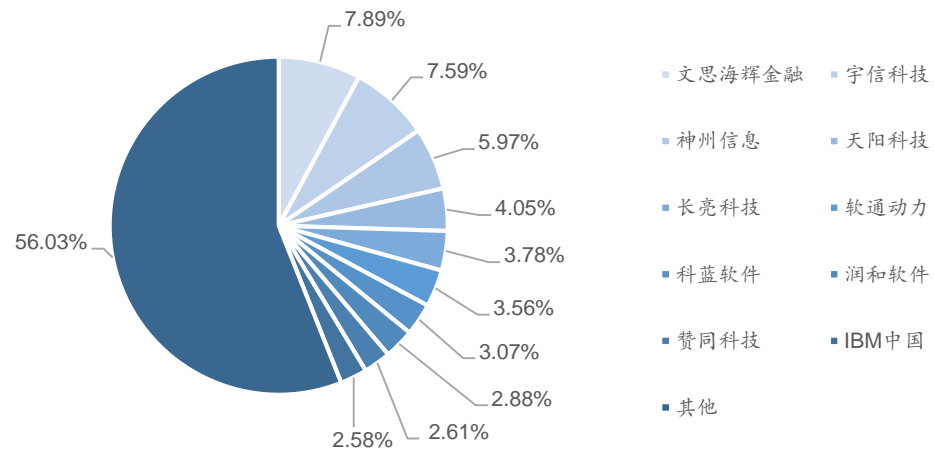
图 19: 银行业 IT 解决方案市场规模及增速预测



资料来源: 中国产业信息网, 国元证券研究中心

根据赛迪顾问 2020 年 6 月 17 日发布的《2019 中国银行业 IT 解决方案市场分析报告》，从市场格局看，2019 年中国银行业 IT 解决方案市场仍然是由国内解决方案商主导，排名前十大厂商的收入占整体银行业 IT 解决方案市场的 43.97%。文思海辉金融继续蝉联市场第一名，公司以 7.59% 的市场份额紧随其后。从市场热点看，分布式核心、线上贷款、开放银行、数据类解决方案等市场都呈现出快速增长的发展势头，同时，风险管理、合规与监管等解决方案也继续受到重视。从服务模式看，专业化服务继续成为中国银行业 IT 解决方案市场的主流模式，IT 解决方案市场的交付模式从过去的软件加服务模式已经转变成以服务为主的模式。

图 20: 2019 年中国银行业 IT 解决方案市场份额情况

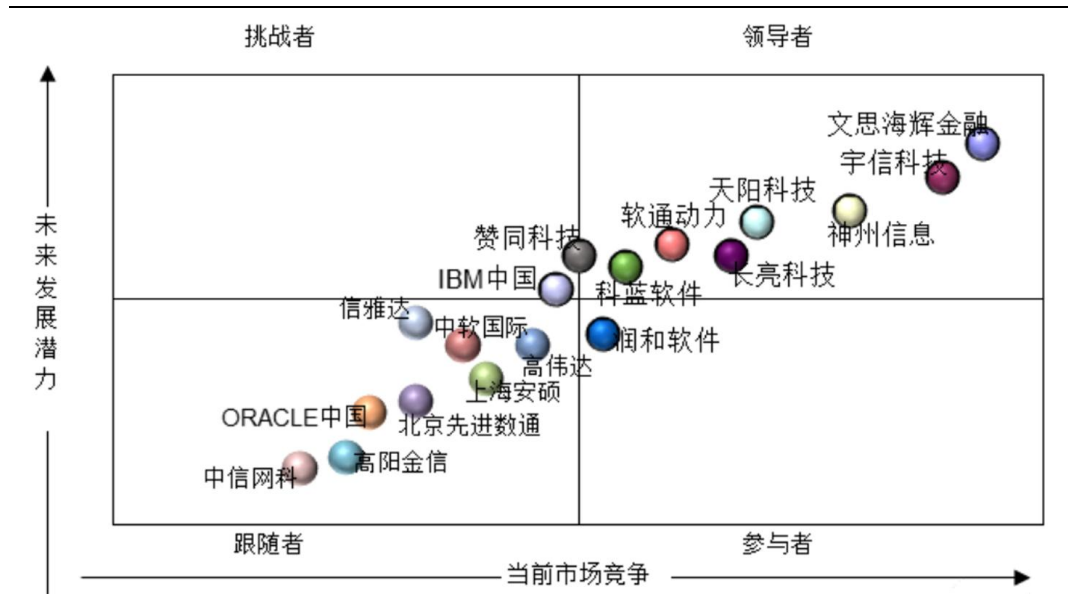


资料来源: 赛迪顾问, 国元证券研究中心

从市场竞争格局来看，公司在未来发展潜力和当前市场竞争两个维度上均位列第二名，在市场中处于领导者的位置。目前市场参与者众多，行业竞争格局较为分散，专业化的服务能力成为中国银行业 IT 解决方案市场中企业的核心竞争力。赛迪顾问建议，在银行 IT 解决方案市场新的发展起点上，IT 解决方案商应及时把握银行 IT 基础架构转型所带来的需求变化，不断提升自己的技术水准与治理水平，重视整体

专业化服务能力的提升，重视实施与交付能力的提升，从而实现核心竞争力的不断提升。

图 21：2019 年中国银行业 IT 解决方案市场竞争格局

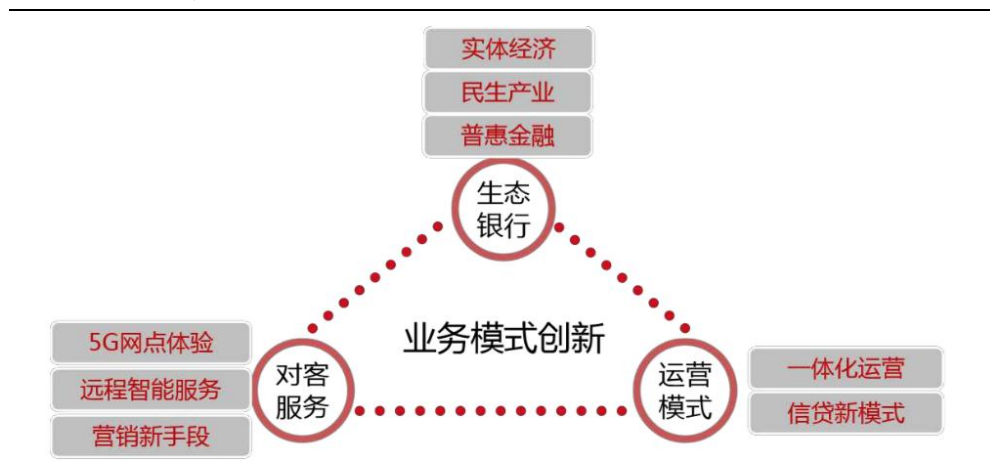


资料来源：赛迪顾问，国元证券研究中心

2.2 5G 赋能创新应用，催生服务新业态

2020 年 6 月，中国工商银行金融科技研究院与中国移动通信集团有限公司政企事业部联合编著的《5G 时代银行创新白皮书》发布，详细阐释了 5G 在银行业的创新应用。5G 技术带来了网络速度的提升，将融合人工智能、云计算、大数据、物联网、音视频、边缘计算等技术，为银行业带来新的服务手段、交互方式，催生金融服务新业态，助推对客服务、运营模式、金融生态发生巨大变革，推进银行向数字化、智能化、生态化发展，为银行业转型升级持续赋能。

图 22：银行业务模式创新



资料来源：《5G 时代银行创新白皮书》，国元证券研究中心

根据《5G 时代银行创新白皮书》，目前，银行物理网点仍然是客户服务的重要渠道，

承载面签、咨询等必须到店业务办理,5G、生物识别技术结合新型金融机具设备,可简化网店高频、耗时长的业务服务流程、操作方式,为客户带来无介质、无接触、无延迟的金融服务体验,解决原有网点的银行服务痛点。从2019年4月开始,工商银行、中国银行、建设银行、农业银行、浦发银行等陆续推出5G智慧网点服务,其中,工商银行基于5G应用的首家新型智慧网点(苏州)在5G技术支持下,构建了“技术应用+服务功能+场景链接+生态融合”四位一体的智慧服务体系。

表 3: 国内 5G 网点推出时间及其特色功能

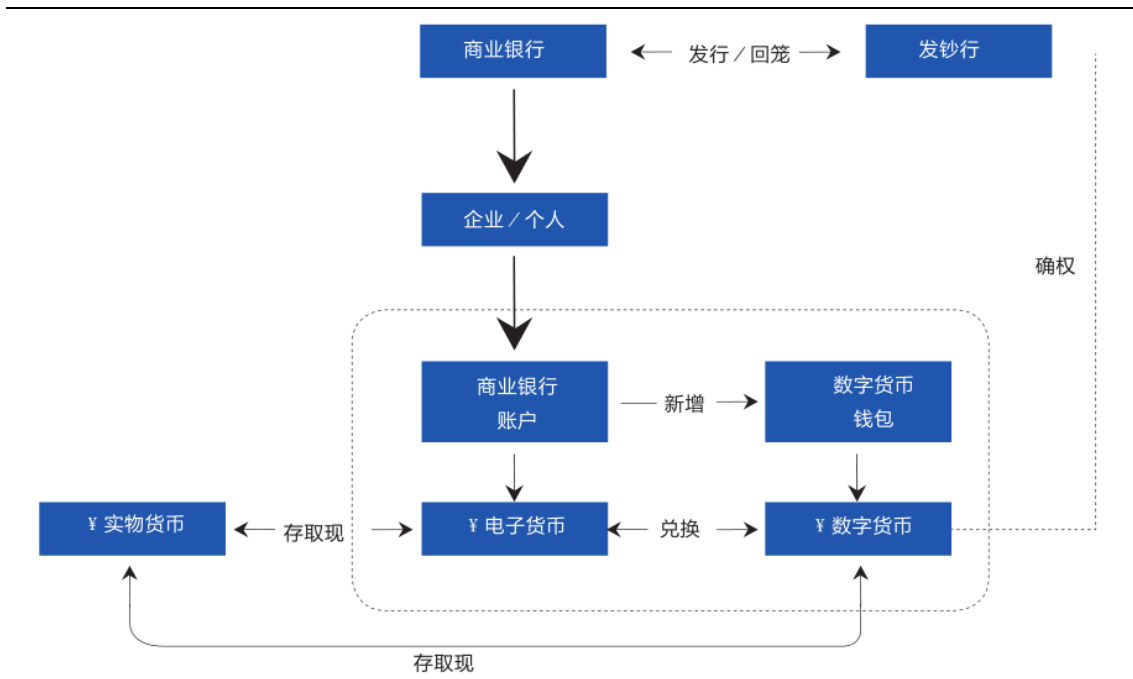
推出时间	银行	智慧服务体验
2019年10月	农业银行	要客识别、超级柜台、移动PAD、智慧货架、综合金融服务、AR眼镜、云坐席、移动银行、“三农”金融服务
2019年7月	建设银行	智慧柜员机、金属太空舱、智能家居、AR/VR互动体验、外币兑换机、汽车金融体验、远程直播与共享空间、远程互动娱乐空间、仿真机器人迎宾
2019年5月	浦发银行	AR眼镜沉浸体验、无介质服务、远程视频理财顾问、远程客服、智能柜员机
2019年5月	中国银行	虚拟驾驶舱、VR信用购物、AR贵金属、AR试穿购物、高清视频远程专家连线、无介质服务、智能机器人、智能柜员机、VR看车购车、外币取现机
2019年4月	工商银行	智慧迎宾、要客识别、高清视频远程专家连线、智能柜员机、无介质服务、VR虚拟银行、AR厅堂导览、实物自提柜、科技创新互动体验、沉浸式体验

资料来源:《5G时代银行创新白皮书》,国元证券研究中心

2.3 DC/EP 发行在即,数字化需求涌现

DC/EP是中国人民银行主导开发的数字货币,法律地位等同于人民币现钞。我国央行自2014年起着手进行发行数字货币的研究和准备工作,2019年相关研发工作已取得较大进展,顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作基本完成,2020年,根据公开新闻报道,已经在中国农业银行等机构开始内部测试。

图 23: 商业银行账户体系支持数字货币

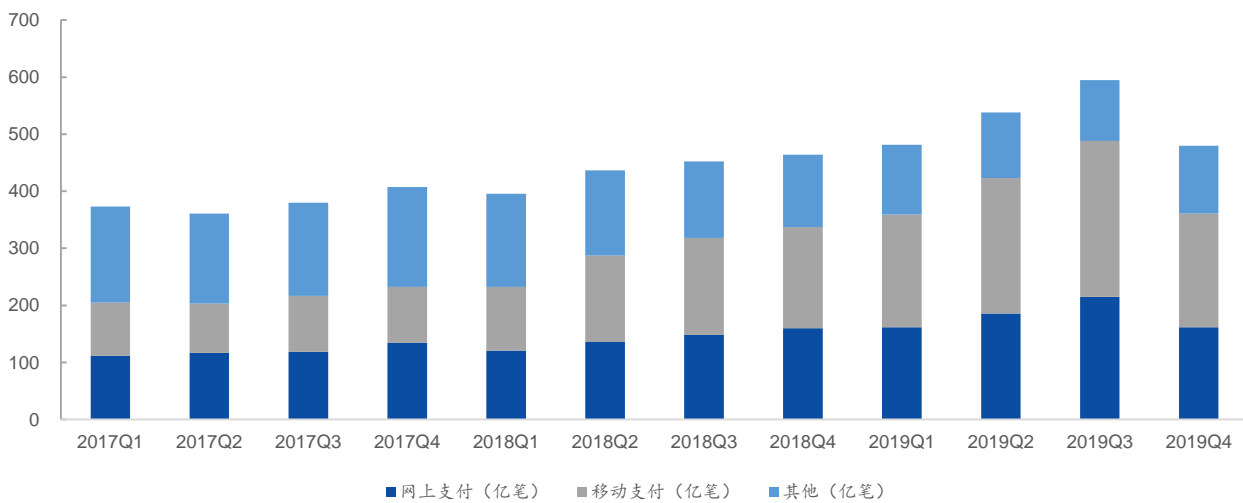


资料来源: PANews, 国元证券研究中心

数字货币的无限法偿性要求具备电子支付条件的商户、金融机构等必须为之提供相应的支付和流通承接设备。央行数字货币原型系统设有商业银行接入入口，商业银行端需建设相应的系统模块和数字货币银行库，在对接央行数字货币的发行流通过程中，商业银行需要更新现有的各种银行 IT 系统以满足数字货币的需求，银行 IT 市场有望迎来新增长点。

根据链塔智库的研究，近年来，移动支付占总支付笔数的占比正逐渐走高，并呈现逐年上升的趋势。由于 DC/EP 支持电子钱包，可在手机等移动设备上使用，预测未来 DC/EP 的交易笔数会远高于移动支付的笔数。考虑到 DC/EP 的应用可能需要改造现有支付清算系统、加速传统物理柜台的升级，DC/EP 未来市场规模将十分可观，且将对银行未来的数字化发展趋势产生巨大的影响。

图 24：银行网络处理电子支付笔数



资料来源：链塔智库研究，中国人民银行，国元证券研究中心

2.4 供给端有望改革，金融信创加速落地

根据中国电子银行网的观点，银行作为金融行业核心组成，在信创上面临几大难点：首先，银行金融信创面临上层应用、基础软硬件发展不均衡的现状，导致底层核心技术薄弱，金融信创推进较慢。其次，由于银行对业务的连续性和稳定性要求极高，银行从基础架构到应用架构的各层级改造存在潜在风险，安全稳定责任风险重大。此外，由于金融信创工作涉及国内众多厂商，其在技术、能力等方面参差不齐，产品存在兼容性差异，缺乏统一协调，因此银行跨厂商构建金融信创体系存在兼容适配问题。由于传统的集中式架构在自主可控性等方面存在一定缺陷，实践中，分布式架构是解决上述问题的关键。

一方面，“分布式”架构在助力国内银行实现“集中式”转型中，解决了移动互联网时代高并发、大数据量、业务浪涌等关键问题，确保了业务持续敏态发展。另一方面，分布式架构已成为国内金融行业应用于底层适配的最佳路径。以分布式技术为支撑，可将国内较为薄弱的基础软硬件，打造成适应银行需求的金融信创应用体系，在帮助国内银行实现“集中式”架构转型同时，逐步实现与国际厂商核心设备解绑，满足国家对金融机构自主安全的要求。

表 4：集中式与分布式架构对比

	集中式架构	分布式架构	优势方
系统容量与性能	集中式系统的处理能力的提升主要是通过垂直扩展（即提升单机硬件处理能力），受限于硬件处理能力的天花板，在达到一定容量之后就无法再进行处理能力的提升	通过数据分布式存储、应用微服务化部署，系统容量可以实现无限扩容，满足海量数据存储和高并发请求的处理	分布式
运维复杂度	无论是应用的数量上还是所需要的硬件基础设施上，相对于分布式架构在规模上很小，应用部署和维护都非常简单；同时，一个完整的服务请求会在一台应用服务器上完成，操作的数据库也只有一个集中式数据库，系统运维人员进行故障排查时会非常方便	分布式架构下，需要运维成百上千的应用服务器，需要面对数据分布式存储之后的数据管理，需要处理微服务架构下服务相互调用带来的服务治理与故障排查，采用传统的运维方式已经无法满足需求，基于 DevOps 理念的新的运维工具必须同步建设	集中式
业务需求响应速度	一个业务需求的变更，往往涉及到复杂的影响分析和大量的系统测试，一次上线部署往往以月为单位	微服务架构将庞大的核心系统解耦，业务需求的变更通常可以落到某个微服务应用上，单个微服务应用的升级迭代往往可以实现以周为单位进行发布部署	分布式
数据一致性	数据的一致性直接可以通过数据库事务来保证。即使有复杂的业务场景处理大量的不同领域数据对象，数据库事务能够轻松应对数据一致性需求	分布式事务不可避免：微服务和数据分布式存储必然会带来跨应用、跨数据库的分布式事务，每种类型的分布式场景需要有相应的应对措施	集中式
总拥有成本	软硬件高昂的采购费用，通常每年还有相应大量的维保服务费等；同时，这些软硬件掌握在少数几家国外厂商手里，议价空间很小	由于采用 x86 服务器取代大型机、小型机，适用开源软件替代商业软件，系统的总拥有成本低	分布式
自主掌控程度	技术封闭，金融企业无法做到完全自主掌控	大量采用开源软件，可以摆脱关键技术对供应商的依赖，银行对系统的自主掌控能力更高，金融安全程度更高	分布式
人才队伍需求	如果出现故障，厂商会有强大的专家支持团队，快速定位问题、解决问题，有效避免故障升级到监管层面	大量采用开源软件，需要投入精英团队对所采用的关键开源软件实现源码级别掌控，避免出现生产故障时束手无策，影响业务连续性	集中式

资料来源：Talkwithtrend，国元证券研究中心

3. 一体两翼持续发力，战略合作优势互补

作为业内产品和解决方案最齐全、客户分布最均衡，业务规模和盈利能力最强的银行 IT 龙头企业，公司通过整合自身相关的软件产品、业务经营能力、SaaS 服务能力，借助银行业零售转型和数字化转型的东风，在创新运营业务领域取得重大突破。公司未来将在“软件业务+创新运营业务+海外业务”（“一体两翼”）继续发力，打开持续成长的空间。

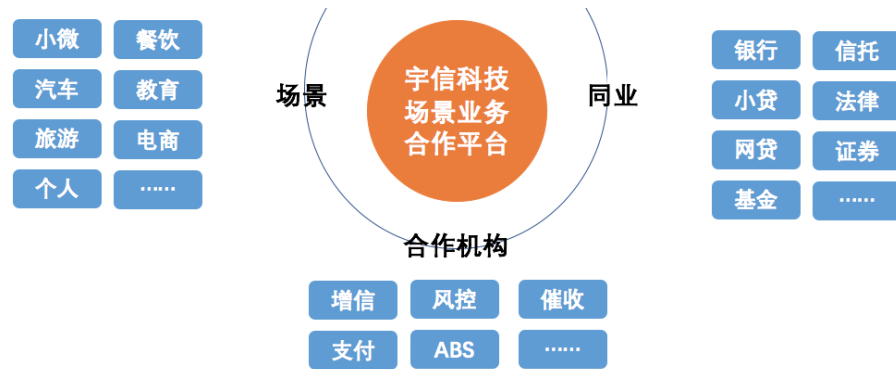
2020 年 9 月 9 日，IDC 发布《2019 中国银行业 IT 解决方案市场份额》报告，报告显示公司在中国银行业 IT 解决方案市场名列前茅，在 7 个细分领域挺进前三。其中，在信贷操作系统、互联网信贷、监管与合规管理 3 个细分领域，公司登顶第一，分别以 13.7%、19.8%、8.1% 的市场占有率强势领跑行业；在商业智能/决策支持、网络银行 2 个领域，公司位居第二；在企业资源管理和客户资源管理方面，公司暂居第三。在信贷操作系统细分市场，公司已持续多年排名第一。截至 2020 年 9 月，公司已为 250+ 金融机构提供产品和服务，累积落地实施 2,000+ 信贷项目，同时还创造了若干的行业第一：第一个消费金融信贷系统，第一个网贷系统，第一个分布式信贷系统，第一个基于国产化数据平台的分布式网贷系统，第一个大零售信贷系统，第一个基于信贷中台的分布式信贷系统，奠定了行业领先地位。

3.1 新基建驱动创新业务发展

2020 年两会，“新基建”一词首次写入政府工作报告。目前，新基建已经成为拉动经济复苏、促进国民经济转型升级的重要支撑。新冠肺炎疫情防控期间，在线支付、云办公等无接触经济新业态的繁荣，进一步加快了新基建的步伐。新基建的兴起，也掀起银行等金融业数字化转型的高潮。金融科技作为金融系统运行的重要支柱，对服务器、数据库、操作系统、应用软件等安全可靠运行的要求都进一步提升。作为国内领先的金融科技企业，公司以大数据、人工智能、云计算、物联网、区块链等数字智能技术为依托，在 5G 智慧银行、大数据金融平台、智能网贷运营平台、金融云等领域快速发展，积极参与金融新基建建设，打造了多个行业标杆案例，助力金融机构数字化转型。

网贷运营解决方案：经过数年的打造与运营，公司的网贷运营解决方案具有“上线快，可扩展，好运维”等特点，灵活采用“先盈利再付费”等多种合作模式，充分发挥“零成本投入”建设互联网金融业务平台的优势，助力各类银行及信贷机构全面实现网贷业务的改造升级，在有力开拓网贷规模的同时，优化资产结构，提升资本质量，降低金融风险。目前公司的智能网贷运营能力可以贯穿信贷业务贷前、贷中、贷后全流程，涉及智能反欺诈、智能信用评分、智能信用评级、智能客服、智能营销，智能行为监测、智能行为评分，智能风险预警、智能不良资产定价等全业务链条。截至 2020 年 5 月，公司的网贷运营平台累计放款已经超过 8,000 亿元，与 40 余家网贷头部平台合作。某区域性股份制银行在引入公司相关技术服务后，营业收入大幅增长近 50%，并显著提升盈利能力，净息差净利差增长 70 个基点，个人贷款余额也明显增长，实现优化资产结构，并获得增加超过 3,000 万零售贷款客户。

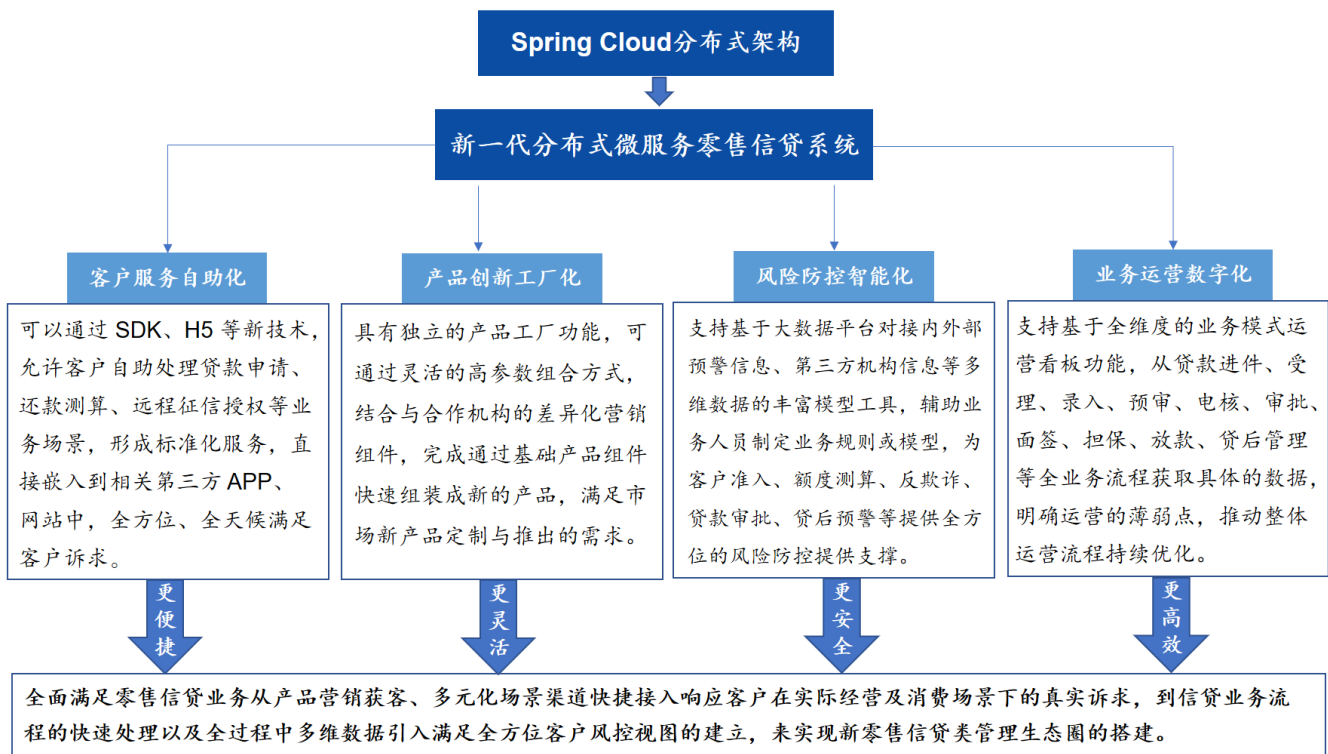
图 25：公司网贷运营解决方案



资料来源：公司微信公众号，国元证券研究中心

在零售信贷业务方面，公司针对零售信贷业务的分布式零售信贷系统，引入互联网海量数据处理机制及高频次响应机制，为传统银行竞争互联网市场、适应数字时代挑战提供强有力支撑。而随着 AI 智能时代的到来，公司还将引入 AI 开发引擎，支撑各类新兴的智能技术设备，结合 5G 云计算技术触及各类互联网金融场景，助力传统零售信贷进入互联网化的竞争运营模式，通过技术能力打破传统零售业务和互联网的界限，实现传统银行进入互联网客群流量的充分竞争。目前，公司自主研发的新一代分布式微服务零售信贷系统已获得由国家版权局颁发的计算机软件著作权登记证书，并且开始在银行落地。

图 26：新一代分布式微服务零售信贷系统(WESTAR)

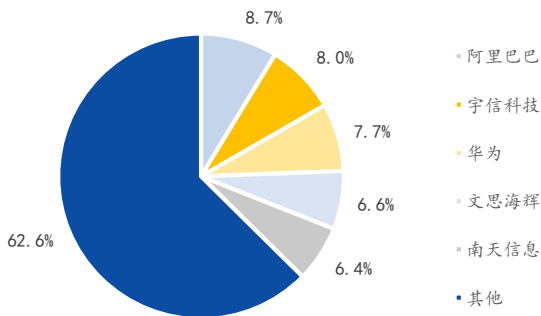


资料来源：公司官网，国元证券研究中心

随着分布式技术平台的推广与普及，采用微服务技术体系重构一套适应分布式架构的新一代零售信贷系统成为了当下众多银行在产品种类和业务量爆炸式增长过程中的首选方向。2020年7月，公司宣布郑州银行、东莞银行新一代分布式微服务零售信贷系统接连顺利投产上线并稳定运营，标志着在新一代分布式微服务零售信贷系统方面，公司拥有行业内仅有的四个成功落地案例。公司从“渠道服务+”、“产品创新+”、“数据风控+”、“数字运营+”四个创新方向帮助商业银行提升获客、活客的业务能力，提高有效产品的供给效率，增强全方位的风险防控，提升零售业务的整体运营效率，最终实现构建新的业务场景和持续发展的运营模式，推动零售信贷业务良性发展的目的。

宇信金融云：突发疫情的出现增加了零接触金融的巨大需求，“云金融”时代已提前到来。宇信云专注服务金融机构，提供定制独享云服务和多租户共享云服务，打造从IaaS、PaaS到SaaS的一体化金融生态平台。在疫情期间，宇信云成熟的运维管理体系发挥了重要作用，通过远程指挥、智能监控、自动化操作相结合的模式，确保金融云服务7*24小时不间断稳定运行；宇信云还快速响应人民银行号召“全力支持疫情防控和企业恢复生产”，将线上的SaaS业务快速调整大额资金划转限制，满足资金及时划转到账要求；同时，为缓解中小微企业经营融资困难，宇信信贷云产品发挥了重要作用，有效解决了中小微企业融资难的问题。根据IDC于2020年5月发布的《中国金融云市场（2019下半年）跟踪》报告，2019年中国金融云市场规模达到33.4亿美元，同比增长49.6%，其中，下半年金融云解决方案市场增速达到55.3%，高于整体水平；公司在中国银行业云解决方案细分市场排名第二，与排名第一的阿里云仅差0.7个百分点，在银行业云应用解决方案领域，公司拔得市场头筹，排名第一。

图 27：云解决方案细分市场份额-银行，2019H2



资料来源：IDC，国元证券研究中心

图 28：宇信云解决方案



资料来源：公司微信公众号，国元证券研究中心

智慧银行服务平台：随着网点智能化转型脚步的加快，在金融科技发展的驱动下，公司对“智慧银行服务平台”进行了多场景、多维度、多模式的创新和研发。平台整合包括5G、VR等最前沿的技术，突破网点的物理局限，将网点信息发布、厅堂营销、互动体验、数字化运营、生态建设、权益增值整合到一个平台之中，并配合实际有效的线上线下活动整合，打破银行网点转型中业务各条线间的坚实壁垒，为银行网点赋能。公司的升级版智慧银行服务平台已在多家国有商业银行、股份制银行、城市商业银行中标。近三年，公司成功实施的智慧银行项目超过30个。

图 29：公司智慧网点 3.0 实施蓝图



资料来源：公司微信公众号，国元证券研究中心

新一代手机银行产品：2020年3月，公司发布了移动金融开发平台（YUMP）及新一代手机银行产品。新一代手机银行APP是基于用户行为数据+用户属性数据进行有效的数据分析打造的数字化运营APP。新一代手机银行产品引入了人脸识别、指纹、语音识别、图像识别、云证书等技术，嵌入业务流程中，用户可使用多种方式进行身份验证及业务办理，畅享智能化使用体验。同时，该产品通过构建微服务架构的中台服务，打造了用户中心、账户中心、营销中心（产品中心、权益中心）、管理中心、数据中心等核心能力，支持场景化销售与服务，方便银行对业务系统进行规范化、数字化安全管理，从而获得更多业务转化机会。

图 30：移动金融开发平台（YUMP）及新一代手机银行产品部分技术

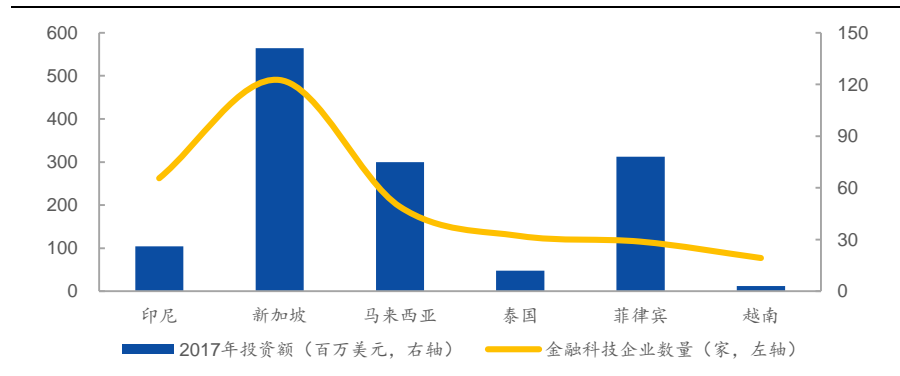


资料来源：公司官网，国元证券研究中心

3.2 东南亚银行 IT 市场高景气

安永 2019 年 2 月发布的《2018 年东盟金融科技报告》显示，东南亚地区各国金融科技发展现状分化明显，新加坡 2017 年的金融科技投资额以 14,100 万美元居于首位。2017 年，金融科技投资额同比增速最快的国家分别是马来西亚和菲律宾，其中马来西亚的金融科技投资额同比增长 15 倍，菲律宾的金融科技投资额同比增长 13 倍。

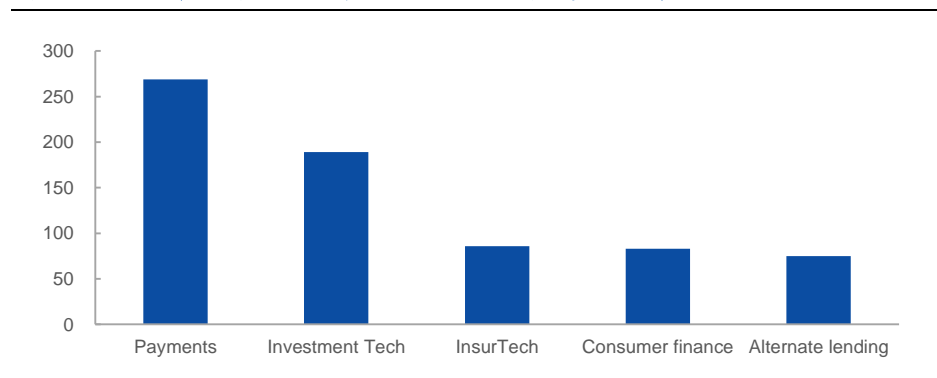
图 31：2017 年东南亚国家金融科技投资额及企业数量



资料来源：安永《2018 年东盟金融科技报告》，国元证券研究中心

根据安永的统计数据，截至 2017 年 9 月，东南亚国家金融科技累计投资额排名前五的细分领域分别是：支付、金融 IT、保险科技、消费金融以及非银行贷款。金融 IT 累计投资额达到 18,900 万美元，发展前景广阔。

图 32：2017 年东南亚金融科技细分领域累计投资额（单位：百万美元）



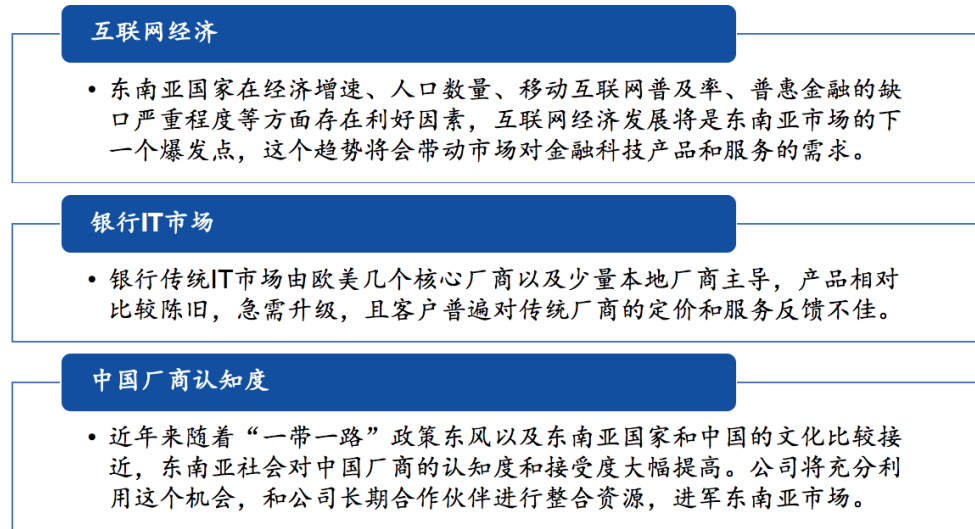
资料来源：安永《2018 年东盟金融科技报告》，国元证券研究中心

公司从 2019 年下半年正式开始开拓海外市场。2019 年，公司实现海外业务收入 83.15 万元。为实现全球布局，公司以东南亚市场为切入点，未来五年，海外市场的拓展将是公司整体发展战略的重要组成部分之一。

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）。2020 年上半年，公司新设 PT YUINSIGHT TECHNOLOGIES INTERNATIONAL（印尼宇众），该子公司与已设立的宇信鸿泰科技（香港）有限公司和新加坡宇信计划在东南亚市场寻求市场突破，深入布局海外市场。新加坡宇信与某中资国有银行签署合同为其提供监管报表报送平台系统；

印尼宇众与当地客户签署了合作意向书，双方将在印尼开展数字银行合作，预计2021年上半年正式上线并运营。同时，公司与华为、NTT DATA、新加坡华侨银行等合作方继续整合资源，将在国内市场积累的先进产品和服务输出到东南亚市场。

图 33：东南亚市场的特点



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

与新加坡华侨银行的合作：2019年，公司以全资子公司厦门市宇信鸿泰科技有限公司为主体，投资1亿元人民币参与宇新（厦门）大数据股权投资基金合伙企业（有限合伙），该基金已于2019年8月13日取得《私募投资基金备案证明》。本支大数据基金由新加坡华侨银行在中国的直投平台-华侨星城（上海）股权投资管理有限公司参与发起设立。华侨银行是新加坡成立时间最早的本土银行，是东南亚第二大的金融服务集团，在东南亚和大中华区深耕多年，资源和网络深厚，业务横跨商业银行、投资银行、资产管理、私人银行和保险业务。公司长期看好大数据产业，将联手华侨银行，为优秀企业赋能。

3.3 携手伙伴打造行业新生态

在合作方面，公司加强与建信金科等金融科技子公司深度合作，协助建行等大行及其他中小银行共建生态、为客户提供更好的技术支持等服务。同时，公司协同百度的技术优势，提升产品能力，进一步巩固公司在传统银行IT的领先地位。

3.3.1 与建信金科深度合作

建信金融科技有限责任公司（建信金科）是中国建设银行股份有限公司旗下从事金融科技行业的全资子公司。建信金科被定义为“赋能传统金融的实践者、整合集团资源的链接者及推动银行转型的变革者”，这也是商业银行成立的首家以“金融科技”命名的公司。作为建信金科重要的合作伙伴，公司积极参与建信金科的科技输出和创新转型，期望充分运用各自的行业优势及影响力，携手打造金融科技全套解决方案。公司将助力建信金科形成以金融科技为驱动力的业务发展模式，使场景、技术、数据和产品能够更好地融合。未来，双方将致力于更加纵深和立体化的合作。

图 34：建信金科解决方案及事业群布局



资料来源：建信金科官网，国元证券研究中心

根据公司 2020 年 8 月 27 日的业绩说明会纪要，在银行 IT 领域，建信金科的定位是金融科技创新赋能角色，并在以下三个领域与公司达成合作：1) 建行科技建设：以更加市场化的方式为建行服务。2) 产品对外输出：将建行 20 年积累的科技能力通过产品对外输出，将核心产品向国开行、进出口行输出。3) 赋能中小银行：建信金科将业务上的实践整合成产品，以服务形式输出到中小银行。

根据中信国际招标有限公司官网的信息，建信金融科技有限责任公司 2020 年度通用型信息技术外部开发开放领域人力资源池采购项目于 2020 年 8 月 7 日进行中标公示，共有 16 家公司入围，其中公司为第二入围中标人。

表 5：建信金融科技有限责任公司 2020 年度通用型信息技术外部开发开放领域人力资源池采购项目中标公示

中标人顺序	公司名称	中标人顺序	公司名称
第一入围中标人	京北方信息技术股份有限公司	第九入围中标人	上海中软华腾软件系统有限公司
第二入围中标人	北京宇信科技集团股份有限公司	第十入围中标人	成都天用唯勤科技股份有限公司
第三入围中标人	高伟达软件股份有限公司	第十一入围中标人	北京先进数通信息技术股份公司
第四入围中标人	云南南天电子信息产业股份有限公司	第十二入围中标人	博彦科技股份有限公司
第五入围中标人	天阳宏业科技股份有限公司	第十三入围中标人	北京文思海辉金信软件有限公司
第六入围中标人	神州数码融信软件有限公司	第十四入围中标人	信雅达系统工程股份有限公司
第七入围中标人	北京联龙博通电子商务技术有限公司	第十五入围中标人	上海新致软件股份有限公司
第八入围中标人	软通动力信息技术（集团）有限公司	第十六入围中标人	江苏润和软件股份有限公司

资料来源：中信国际招标有限公司，国元证券研究中心

3.3.2 引入百度为战略股东

公司股东远创基因与光控基因于2020年1月7日与百度签署了《百度(中国)有限公司与远创基因投资有限公司、光控基因投资有限公司之股份购买协议》，远创基因拟将其持有的公司无限售条件流通股股份15,410,227股转让给百度；光控基因拟将其持有的公司无限售条件流通股股份7,446,915股转让给百度。二者合计以协议转让方式转让公司股份22,857,142股，占公司总股本的5.71%。

为进一步推动金融行业的发展，打造金融科技新生态，提高金融科技新技术，公司与北京百度网讯科技有限公司于2020年1月7日签署了《业务合作协议》，建立长期互利的合作伙伴关系。公司和百度将在目前已有和今后可能开展的业务上积极探索合作机会，在建立深度战略合作关系的基础上，通过技术和服务合作方式，实现业务合作。此外，公司在信贷业务的相关应用产品中，融入了百度的智能语音、图像识别、IPA、智能分词等技术，为客户在电核管理、风控识别、资料审核、贷后抽检等方面提供更智能的服务，最大化地提升工作效率与准确率。以信贷业务为起点，公司未来会有更多业务条线与百度技术进行融合，为客户提供更优质、更智能的系列应用产品和服务。

百度智能云：百度智能云是百度AI to B业务的重要承载者和输出者，通过“云+AI”，助推AI工业化，实现各行各业产业智能化升级。2019年，IDC等多家国内外机构数据显示，百度智能云位于中国云市场第一梯队，是“云+AI”领导者。双方将通过此次合作，对接资本与业务，打通技术与场景，基于各自优势面向金融业，在金融云、互联网核心、分布式数据库、大数据分析平台、智能金融大脑、区块链、可信计算、智能交互等层面展开创新合作。可信计算平台基于可信软硬件及区块链技术，保证在企业数据绝对安全和隐私保护的前提下完成多方数据协同计算，做到企业数据确权及协作行为追溯，保证协作过程的权益平衡。

图 35：百度智能云可信计算平台



TEE保证计算数据安全

- ✓ 加密数据仅在TEE能够解密
- ✓ 结果定向加密上链，只有接收方能够解密
- ✓ 数据处理算法可验证，TEE提供真实性证明并上链
- ✓ 计算过程在TEE中进行，不受外界干扰和监控
- ✓ 任务完成后，TEE销毁相关数据，降低数据泄露的风险

多方协作提高合作灵活性

- ✓ 任务请求数据经混淆处理，隐藏确切的计算目标
- ✓ 协作方验证存储数据的TEE合法性，保证贡献的数据不会泄露

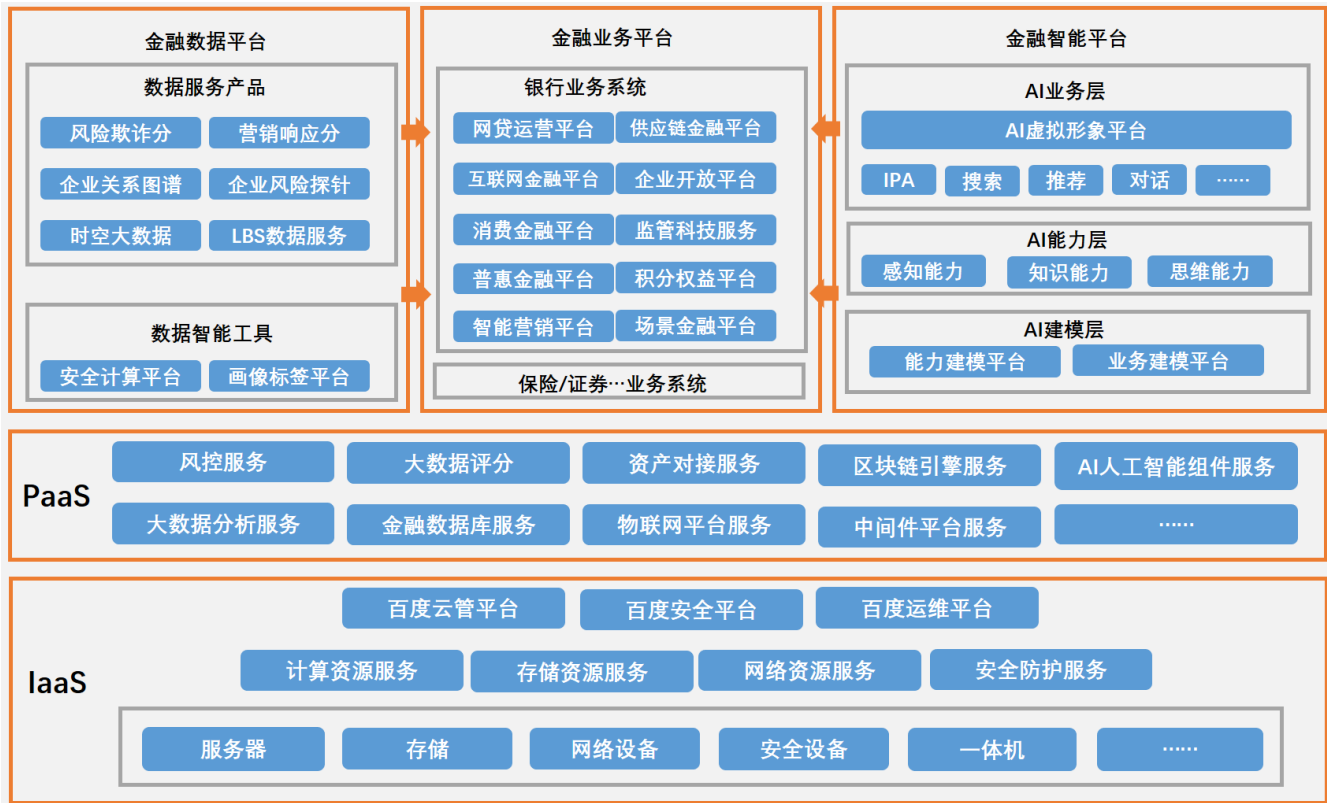
区块链降低协作成本

- ✓ 作为存证账本，保证数据公开透明、不可篡改
- ✓ 智能合约实现自动结算

资料来源：百度智能云官网，国元证券研究中心

2020年8月20日，在ABC SUMMIT 2020 百度智能云智能计算峰会上，公司分享了和百度云最新的合作成果。公司对宇信金融云进行了全面优化升级，将百度的数据、流量、AI技术和公司的金融业务能力进行深度融合，打造了更合规、更智能、更贴心、更高效的金融行业专有云。百度的数据服务产品和数据智能工具可以从各个环节挖掘潜在风险，有效减少各类风险的发生，AI业务层、AI能力层、AI建模层则将金融机构对于数据的应用从信息层进化到知识层，从而提供更智慧的决策支持。

图 36：全新的宇信金融云平台



资料来源：公司微信公众号，国元证券研究中心

未来公司与百度将持续进行深度技术整合，由百度提供区块链、可信计算、多方计算、大数据等技术平台能力，由公司提供金融数据建模、运营分成业务平台等技术应用能力，联合打造行业内先进的“技术+应用+生态”整合能力，并由双方共同宣传推广。公司将协助百度智能云推广区块链+金融的行业级解决方案，包括但不限于供应链金融、积分链、可信计算、合规 Token 等内容。

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

公司是国内规模最大的金融科技解决方案市场的领军者之一，提供包括咨询规划、软件产品、软件开发及服务、运营维护、系统集成等科技服务，向以银行为主的金融机构以及受银保监会监管的其他非银金融机构进行科技赋能。公司的营销模式为“研发+产品+服务”模式，目前的银行客户包括中国人民银行、国家开发银行、两大政策性银行、六大国有商业银行等。从产品角度来看，主要包括：软件开发及服务、系统集成销售及服务、创新运营业务、其他业务，我们按照这四个维度来预测公司未来的收入和利润情况。

- 1. 软件开发及服务：**软件开发及服务是公司的传统业务。在该业务领域，国有大型商业银行以及股份制银行等积极推动金融和科技的深度融合，加速筹建金融科技子公司，推动营业网点智慧转型，借力金融科技提升经营效率及产品营销成功率，相应的软件开发需求增加；同时，随着农村信用社加入农村金融市场竞争、积极提高信息化建设水平，来自农村信用社的软件开发及服务业务不断增加。2018-2019年，该业务收入增速为18.20%、21.27%，预测未来三年将继续保持稳健增长的态势，增速分别为20.53%、19.57%、17.76%。毛利率方面，过去两年该业务毛利率略有波动，分别为38.25%、40.12%，预测未来三年毛利率维持稳定，保持在38-40%的区间。
- 2. 系统集成销售及服务：**该业务是指应客户需求，提供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，售后服务等服务。在该业务领域，股份制商业银行等客户对大数据体系建设、云计算及分布式架构建设继续保持投资力度，相关集成设备及服务的采购需求持续增加。2018-2019年，该业务的收入增速为144.53%、26.66%，预测未来三年将稳健增长，增速分别为25.29%、21.46%、18.43%。毛利率方面，该业务毛利率较低，过去两年分别为9.78%、11.68%，预测未来三年维持稳定，保持在10-12%的区间，并呈现小幅下滑的态势。
- 3. 创新运营业务：**2018年，创新业务开始落地，使公司摆脱了项目实施的经营模式，为公司的创新转型打下了坚实的基础。目前，创新业务主要包括：金融生态平台、智慧柜员等，其中，运营平台服务收入依据客户在平台上的业务量进行计费。该业务2019年收入同比增长达561.73%，预测未来三年仍将保持高速增长，增速分别为85.41%、73.73%、61.05%。毛利率方面，该业务实现规模化经营后毛利率较高，过去两年分别为35.61%、84.16%，预测未来三年维持在2019年的水平，保持在84-85%的区间，并呈现小幅上升的态势。
- 4. 其他业务：**该业务在公司整体营业收入中占比较小，2018-2019年收入增速为-4.49%、-16.14%，预测未来三年增速分别为-10.46%、-9.13%、-8.49%。毛利率方面，该业务过去两年的毛利率分别为57.89%、40.83%，预测未来三年维持在2019年的水平，保持在39-40%的区间。

表 6：公司业务拆分（单位：百万元）

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
软件开发及服务					
收入	1,573.50	1,908.14	2,299.88	2,749.97	3,238.37
增长率	18.20%	21.27%	20.53%	19.57%	17.76%
毛利率	38.25%	40.12%	39.90%	39.51%	38.96%
系统集成销售及服务					
收入	471.18	596.78	747.70	908.16	1,075.53
增长率	144.53%	26.66%	25.29%	21.46%	18.43%
毛利率	9.78%	11.68%	11.30%	10.93%	10.52%
创新运营业务					
收入	11.49	76.05	141.00	244.95	394.50
增长率	-	561.73%	85.41%	73.73%	61.05%
毛利率	35.61%	84.16%	84.41%	84.64%	84.88%
其他业务					
收入	84.39	70.76	63.36	57.58	52.69
增长率	-4.49%	-16.14%	-10.46%	-9.13%	-8.49%
毛利率	57.89%	40.83%	39.95%	39.78%	39.51%
合计					
收入	2,140.56	2,651.73	3,251.94	3,960.66	4,761.08
增长率	31.79%	23.88%	22.63%	21.79%	20.21%
毛利率	32.74%	35.00%	35.26%	35.75%	36.35%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

可比公司估值：

公司主要向银行等金融机构提供 IT 服务，在国内 A 股市场中，长亮科技、神州信息、高伟达、京北方等公司也从事银行 IT 相关的业务，故选择这四家公司作为可比公司。从 PE 估值的角度来看，公司目前的估值水平与四家可比公司的平均水平较为接近，但与长亮科技相比明显偏低，可能与长亮科技的产品化程度较高、聚焦银行核心系统等因素有关。我们认为：公司目前 PE 估值处于较为合理的水平，具备较好的长期投资价值。

表 7：可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
300348.SZ	长亮科技	23.87	172.22	0.19	0.31	0.41	0.55	124.86	78.16	57.79	43.57
000555.SZ	神州信息	16.30	158.17	0.39	0.49	0.59	0.73	42.11	33.25	27.73	22.22
300465.SZ	高伟达	17.09	76.35	0.30	0.42	0.58	0.78	57.09	40.98	29.23	21.93
002987.SZ	京北方	56.00	89.97	1.09	1.64	2.33	3.16	51.50	34.20	23.99	17.69
平均		-	-	-	-	-	-	68.89	46.65	34.69	26.35
300674.SZ	宇信科技	41.44	170.73	0.67	0.88	1.15	1.46	62.27	46.83	36.07	28.39

资料来源：Wind，国元证券研究中心

注：可比公司均采用 Wind 一致预期，收盘价的日期为 2020 年 9 月 30 日

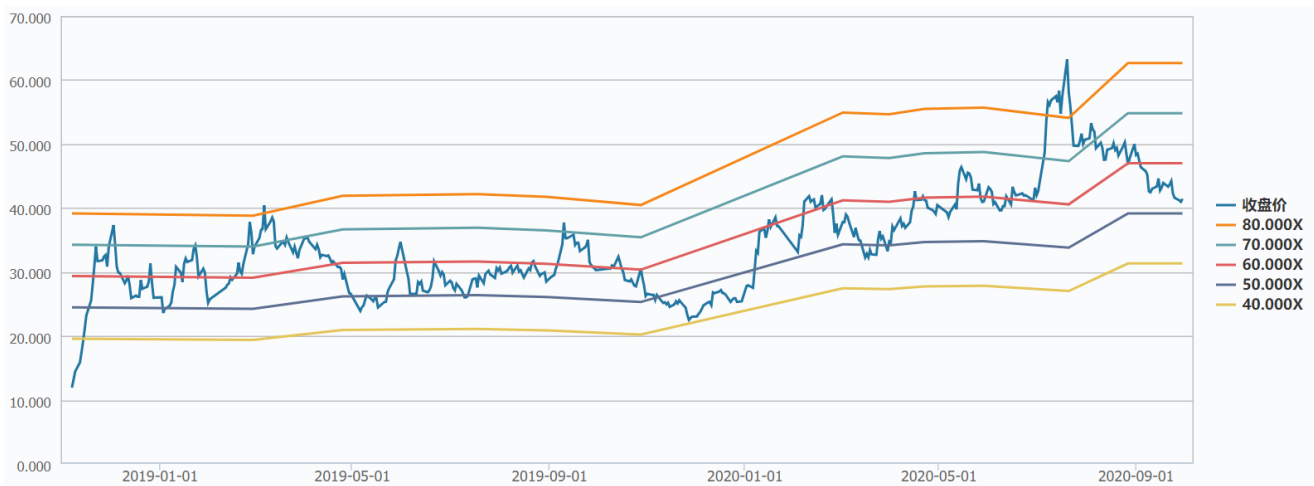
投资建议：

在信息科技革命和金融行业变革的大背景下，人工智能、大数据、云计算、区块链等信息技术与金融业务不断融合，为金融业的发展提供了源源不断的创新活力。随着银行经营规模的不断增长，在 IT 领域的投入有望持续增长，公司凭借行业领军者的地位，有望在新一轮景气周期中充分受益。

公司引入百度为战略股东，在金融云、互联网核心、分布式数据库、大数据分析平台、智能金融大脑、区块链、可信计算、智能交互等层面展开创新合作。公司作为建信金科的重要合作伙伴，积极参与建信金科的科技输出和创新转型，双方有望充分运用各自的优势和影响力，携手打造金融科技全套解决方案，使场景、技术、数据和产品能够更好地融合，双方将协助建行及其他中小银行共建生态、为客户提供更好的技术支持等服务。在合作伙伴的鼎力支持下，未来公司将在“传统业务+创新运营业务+海外业务”方面继续发力，有望实现高于行业平均水平的持续、稳健增长。

综上，我们预测公司 2020-2022 年营业收入为 32.52、39.61、47.61 亿元，归母净利润为 3.65、4.73、6.01 亿元，EPS 为 0.88、1.15、1.46 元/股。目前，计算机（申万）指数的 PE TTM 为 74.5 倍，上市以来，公司 PE 主要运行在 40-80 倍的区间，预期公司未来三年归母净利润 CAGR 为 29.93%，因此，给予公司 2020 年 60 倍的目标 PE，目标价为 52.80 元，首次推荐，给予“买入”评级。

图 37：宇信科技上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究中心

5. 风险提示

1. 银行业 IT 投入不及预期：公司对银行业客户有一定的依赖性，银行业整体的发展战略及 IT 投资规模对公司的经营状况及业务发展有较大影响；
2. 市场竞争加剧：随着用户对 IT 服务的需求不断增长，行业内原有竞争对手的规模和竞争实力不断提高，新进入市场的竞争者逐步增多，可能导致行业竞争加剧，公司毛利率可能承压；
3. 海外业务推进不及预期：由于海外市场的监管、文化、市场环境与国内市场存在差异，公司的海外业务拓展进度可能不及预期；
4. 监管风险：部分创新业务利用公司的整体金融科技能力帮助客户改进经营效率，商业模式有别于传统业务，银保监会对这些业务上的监管变化可能对这类创新业务有影响。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,175.79	2,404.43	3,005.21	3,584.79	4,360.05
现金	950.43	1,017.64	1,361.47	1,586.89	1,997.86
应收账款	607.02	769.83	929.65	1,141.92	1,376.74
其他应收款	20.30	14.48	24.71	30.89	37.61
预付账款	44.93	54.11	63.37	77.87	94.25
存货	483.02	532.20	608.90	728.69	832.88
其他流动资产	70.10	16.18	17.11	18.51	20.70
非流动资产	1,068.01	1,569.07	1,710.85	1,821.82	1,894.69
长期投资	335.44	457.60	468.19	483.59	492.07
固定资产	130.59	110.43	159.34	202.65	237.99
无形资产	227.23	222.61	226.32	231.45	237.60
其他非流动资产	374.75	778.43	856.99	904.13	927.03
资产总计	3,243.80	3,973.50	4,716.06	5,406.61	6,254.74
流动负债	1,250.25	1,663.99	1,764.07	1,956.09	2,174.09
短期借款	508.58	729.06	734.01	754.16	772.70
应付账款	215.64	184.90	253.49	312.75	380.95
其他流动负债	526.03	750.03	776.57	889.18	1,020.44
非流动负债	270.27	401.77	486.44	574.90	667.24
长期借款	270.27	401.71	486.44	574.90	667.24
其他非流动负债	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,520.52	2,065.76	2,250.51	2,530.99	2,841.33
少数股东权益	59.00	61.52	60.33	58.84	57.00
股本	400.01	400.01	411.99	411.99	411.99
资本公积	646.35	646.35	875.63	875.63	875.63
留存收益	617.93	813.05	1,117.59	1,529.16	2,068.79
归属母公司股东权益	1,664.29	1,846.22	2,405.21	2,816.78	3,356.41
负债和股东权益	3,243.80	3,973.50	4,716.06	5,406.61	6,254.74

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	170.91	180.52	337.45	328.95	481.37
净利润	197.36	273.25	363.36	471.87	599.59
折旧摊销	30.42	31.53	29.51	36.78	44.75
财务费用	24.89	25.55	32.67	31.81	30.74
投资损失	-46.03	-22.21	-23.17	-24.58	-25.43
营运资金变动	-46.02	-142.72	-71.19	-198.00	-184.90
其他经营现金流	10.30	15.12	6.27	11.06	16.61
投资活动现金流	-201.08	-449.90	-145.07	-118.52	-88.74
资本支出	187.37	275.77	133.21	102.36	80.85
长期投资	-3.55	246.85	20.43	25.67	18.16
其他投资现金流	-17.26	72.73	8.57	9.51	10.27
筹资活动现金流	222.23	325.76	151.45	15.00	18.34
短期借款	-85.51	220.48	4.95	20.15	18.54
长期借款	50.72	131.44	84.73	88.46	92.34
普通股增加	40.01	0.00	11.98	0.00	0.00
资本公积增加	248.50	0.00	229.28	0.00	0.00
其他筹资现金流	-31.49	-26.16	-179.49	-93.61	-92.54
现金净增加额	193.00	56.08	343.83	225.43	410.96

利润表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,140.56	2,651.73	3,251.94	3,960.66	4,761.08
营业成本	1,439.76	1,723.64	2,105.39	2,544.77	3,030.60
营业税金及附加	14.57	14.33	17.24	20.60	24.28
营业费用	108.48	125.62	153.82	186.55	223.29
管理费用	206.94	232.12	283.89	341.80	408.98
研发费用	184.13	274.50	308.40	373.49	449.06
财务费用	24.89	25.55	32.67	31.81	30.74
资产减值损失	-12.07	-1.30	-3.24	-3.04	-3.29
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	23.17	24.58	25.43
营业利润	215.19	287.26	382.41	496.52	630.84
营业外收入	0.01	2.05	2.13	2.31	2.46
营业外支出	6.59	0.23	0.32	0.39	0.42
利润总额	208.62	289.07	384.22	498.44	632.88
所得税	11.25	15.82	20.86	26.57	33.29
净利润	197.36	273.25	363.36	471.87	599.59
少数股东损益	1.74	-0.93	-1.19	-1.50	-1.84
归属母公司净利润	195.62	274.18	364.55	473.37	601.42
EBITDA	270.50	344.33	444.59	565.12	706.33
EPS (元)	0.49	0.69	0.88	1.15	1.46

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	22.63	21.79	20.21
营业利润(%)	1.97	33.49	33.12	29.84	27.05
归属母公司净利润(%)	4.17	40.16	32.96	29.85	27.05
获利能力					
毛利率(%)	32.74	35.00	35.26	35.75	36.35
净利率(%)	9.14	10.34	11.21	11.95	12.63
ROE(%)	11.75	14.85	15.16	16.81	17.92
ROIC(%)	19.65	20.70	24.38	26.71	30.01
偿债能力					
资产负债率(%)	46.87	51.99	47.72	46.81	45.43
净负债比率(%)	51.22	59.58	54.23	52.51	50.68
流动比率	1.74	1.44	1.70	1.83	2.01
速动比率	1.35	1.12	1.36	1.46	1.62
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.73	0.75	0.78	0.82
应收账款周转率	3.71	3.61	3.58	3.58	3.54
应付账款周转率	9.19	8.61	9.61	8.99	8.74
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.67	0.88	1.15	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.44	0.82	0.80	1.17
每股净资产(最新摊薄)	4.04	4.48	5.84	6.84	8.15
估值比率					
P/E	87.28	62.27	46.83	36.07	28.39
P/B	10.26	9.25	7.10	6.06	5.09
EV/EBITDA	61.63	48.42	37.50	29.50	23.60

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188